



Centralna banka
BOSNE I HERCEGOVINE
Централна банка
БОСНЕ И ХЕРЦЕГОВИНЕ



СЕДМИЧНИ ПРЕГЛЕД КРЕТАЊА НА ГЛОБАЛНИМ ФИНАНСИЈСКИМ ТРЖИШТИМА

13.10.2025. – 17.10.2025.

ОДЈЕЉЕЊЕ ЗА БАНКАРСТВО, СЛУЖБА FRONT OFFICE (ФРОНТ ОФИС)



Сарајево, 20.10.2025. године

СЕДМИЧНИ ПРЕГЛЕД КРЕТАЊА НА ГЛОБАЛНИМ ФИНАНСИЈСКИМ ТРЖИШТИМА 13.10.2025. – 17.10.2025.

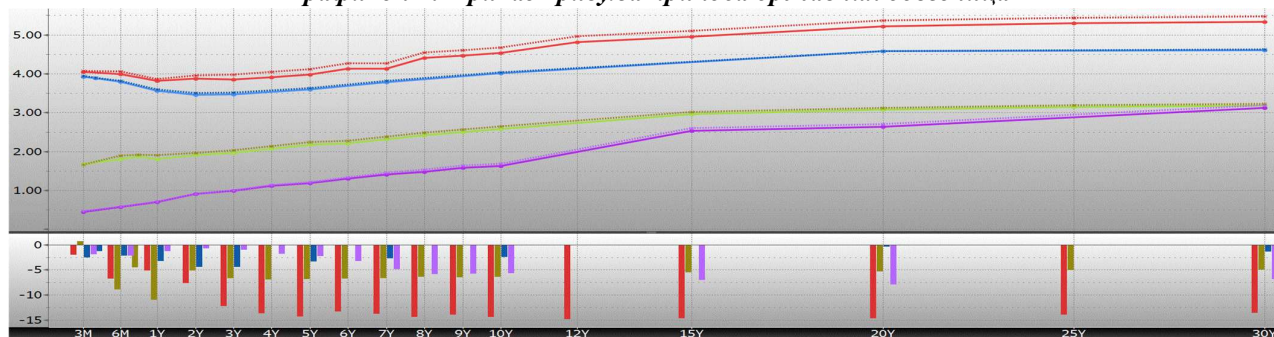
Табела 1: Приказ кретања приноса на државне обвезнице

Приноси	Зона евра				САД				Велика Британија				Јапан			
	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 године	1.96	-	1.91	↘	3.50	-	3.46	↘	3.96	-	3.88	↘	0.92	-	0.91	↘
5 година	2.24	-	2.17	↘	3.62	-	3.59	↘	4.12	-	3.97	↘	1.22	-	1.20	↘
10 година	2.64	-	2.58	↘	4.03	-	4.01	↘	4.68	-	4.53	↘	1.69	-	1.63	↘

Табела 2: Приказ кретања приноса на њемачке Vubill-ове

Доспијеће	Приноси			
	10.10.25	-	17.10.25	
3 мјесеца	1.699	-	1.699	→
6 мјесеци	1.892	-	1.802	↘
1 година	1.917	-	1.810	↘

Графикон 1: Приказ кривуља приноса државних обвезница



Графикон приказује криве приноса Немачке (зелена), САД (плава), Велике Британије (црвена) и Јапана (љубичаста) за периоде од 3 мјесеца до 30 година на дане 17.10.2025. године (пуне линије) и 10.10.2025. године (испрекидане линије).

ММФ је повећао прогнозу глобалног економског раста за 2025. годину на 3,2%, али се очекује успоравање на 3,1% у 2026. години због америчких тарифа, протекционизма и економских проблема. Привремени подстицаји попут улагања у вјештачку интелигенцију ублажили су раније утицаје, али ризици од високе инфлације, дуга и растућих трошкова услед старења становништва и за енергетску безбједност компликују глобалне изгледе.

ЗОНА ЕВРА

Европска крива приноса је током претходне седмице помјерена наниже. Приноси њемачких обвезница су смањени до 7 базних поена, француских до 12 базних поена, а италијанских до 9 базних поена.

Предсједница ЕЦБ Легард (Lagarde) је изјавила да су инфлаторни ризици у зони евра смањени, иако су глобалне трговинске тензије и даље присутне, те да не може искључити могућност даљњих смањења каматних стопа, упркос томе што су монетарна политика и економија зоне евра у добром стању. Иако је ЕЦБ у протеклој години осам пута смањила каматне стопе доводећи каматну стопу на депозите (ДФР) на 2%, слаб раст би могао довести до смањења инфлације испод очекиваног нивоа. Чланови УВ ЕЦБ су давали опречне изјаве о монетарној политици. Нејгел (Nagel) је изјавио да је задовољан тренутним каматним стопама и не види разлог за промјену истих, осим ако нови економски подаци не буду указивали на то. Вунш (Wunsch) је истакао малу вјероватноћу даљњих смањења каматних стопа, упркос благим ризицима од пада инфлације. Као факторе ризика је навео јак евро, јефтин увоз из Кине и слабост економије, али је нагласио да очекује да креатори неће мијењати тренутну монетарну политику. Де Галу (De Galhau) сматра да је слједећи потез ЕЦБ "вјероватније" смањење каматне стопе него њено повећање. Сличног става је и Симкус (Simkus) који је

изјавио да би даљне смањење каматних стопа могло бити потребно због негативних ризика. С друге стране, њихов колега из Словеније Доленц је изјавио да нема потребе за прилагођавањем каматних стопа у наредним мјесецима јер је монетарна политика уравнотежена и нити стимулише инфлацију, нити омета економску активност. За разлику од претходних ставова, Маклуф (Makhlouf) је истакао ризике инфлације благо нагнуте према горе, наглашавајући потребу праћења инфлације хране, док је похвалио отпорност европске економије. Потпредсједник ЕЦБ Де Гиндос (De Guindos) је позвао на поједностављење финансијских прописа да би се смањила сложеност и административни терети, уз очување отпорности и усклађености са међународним стандардима. Предложио је интегрисани систем извјештавања и једноставније структуре капитала банака, уз очекивани преглед правила ЕУ о банкарству у року од 12 мјесеци. С друге стране, члан УВ ЕЦБ Кочер (Kocher) је упозорио на претјерану дерегулацију упозоравајући на ризике финансијских балона.

Агенција S&P је смањила кредитни рејтинг Француске са AA- на A+, наводећи неизвјесност око буџета земље као повећану упркос предаји нацрта буџета за 2025. годину. Пад рејтинга значи да је Француска изгубила двоструки А рејтинг код двије од три водеће агенције за додјелу кредитног рејтинга, што би могло присилити неке фондове да продају државне обвезнице. S&P очекује да ће се буџетски дефицит следеће године благо смањити на 5,3%, те наводи да би то могло довести до додатног смањења кредитног рејтинга Француске ако се буџетска ситуација погорша или ако се знатно погоршају изгледи економског раста. ММФ је истакао солидне темеље Француске, без проблема с ликвидношћу, ограничена одступања приноса обвезница и нацрт буџета за 2026. који за циљ има смањење дефицита на ниво од 4,7% БДП-а. Јавни дуг Француске је порастао на 114,1% БДП-а, али тржиште је оптимистично због посвећености Француске фискалним реформама. ММФ је такође позвао ЕУ да удвостручи јавну потрошњу на добра попут одбране, енергије, те истраживања и развоја на 0,9% бруто националног дохотка (100 милијарди EUR), финансирано кроз заједничко задуживање. Наведене су и могуће уштеде кроз координацију на нивоу ЕУ, упркос противљењу Сјеверне Европе заједничком дугу.

Економски раст у Њемачкој је и даље успорен. Deutsche Bundesbank је извјестила о стагнацији у трећем кварталу због структурних проблема у индустрији, америчких царина и слабих потрошачких кретања. Предсједник Бундесбанке Нејгел је изразио опрезни оптимизам у вези с потенцијалним растом до краја текуће године. С друге стране, канцелар Њемачке Мерц (Merz) је предложио паневропску берзу да би ојачао европске фирме против америчке и азијске конкуренције, наглашавајући потребу за снажним тржиштима капитала да би се смањиле разлике у продуктивности и одржала глобална економска релевантност Европе.

Табела 3: Кретање економских индикатора за зону евра

Ред. бр.	Економски индикатори	Очекивање	Стварно стање	Претходни период
1.	Стопа инфлације –EZ F	СЕП	2,2%	2,0%
2.	Стопа базне инфлације – EZ F	СЕП	2,3%	2,3%
3.	Стопа инфлације – Њемачка F	СЕП	2,4%	2,1%
4.	Стопа инфлације – Француска F	СЕП	1,1%	0,8%
5.	Стопа инфлације – Шпанија F	СЕП	3,0%	2,7%
6.	Стопа инфлације – Италија F	СЕП	1,8%	1,6%
7.	Стопа незапослености – Холандија	СЕП	3,9%	3,9%
8.	Индустријска производња – EZ (G/G)	АВГ	0,0%	1,1%
9.	ZEW индекс очекивања инвеститора – Њемачка	ОКТ	41,1	39,3
10.	Биланс текућег рачуна – Њемачка (млрд EUR)	АВГ	-	8,3
11.	Јавни дуг – Италија (млрд EUR)	АВГ	-	3.082,3
12.	Трговински биланс – EZ (млрд EUR)	АВГ	7,0	9,7
13.	Трговински биланс – Италија (млрд EUR)	АВГ	-	2,05

САД

Приноси америчких државних обвезница су благо смањени дуж цијеле криве. Наставак блокаде Владе у САД-у утиче на необјављивање кључних економских индикатора у тој регији. Предсједник Трамп (Trump) је изјавио да ће касније ове седмице објавити попис државних програма који ће бити смањени, што је његов

најновији покушај смањења федералне бирократије и притиска на демократе да окончају застој у раду Владе. Предсједник FED-а Пауел (Powell) је сигнализовао да се изгледи за тржиште рада и даље погоршавају, подржавајући очекивања смањења каматних стопа овог мјесеца. Пауел је, такође, сигнализовао да би централна банка могла престати да смањује свој биланс стања у наредним мјесецима да би очувала ликвидност. Колинс (Collins) из Бостона је истакла да би FED требало да смањи каматне стопе, а истовремено их одржи довољно високим да би се обезбиједило да инфлација остане под контролом. Предсједница FED-а из Филаделфије Паулсон (Paulson) је подржала даљна смањења каматних стопа да би се ријешило успоравање тржишта рада, сматрајући инфлацију узроковану царинама привременом.

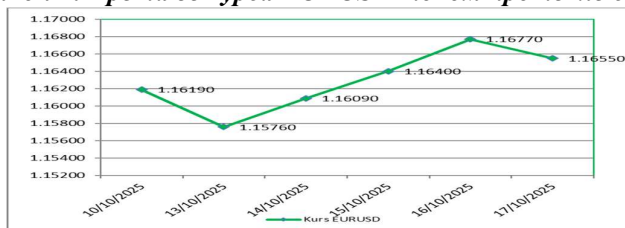
Протекле седмице је објављен FED-ов извјештај о стању у привреди САД, познатији као „Beige Book“, у којем је наведено да се економска активност у свим регијама благо промијенила у последњих неколико седмица, док је ниво запослености углавном остао стабилан. Укупна потрошња становништва је незнатно смањена, цијене су наставиле да расту, а неколико регија је извјестило да су се улазни трошкови повећавали бржим темпом.

Истраживање Националног удружења за пословну економију (NABE) предвиђа економски раст САД од 1,8% у 2025. години, подстакнут повећањем пословних инвестиција од 3,8%, посебно у вјештачку интелигенцију, а упркос слабијој потрошњи и трговини. Очекује се да ће царине смањити економски раст до 0,5%, док се предвиђа постепени пад инфлације на 2,5% до 2026. године, што је и даље изнад циљаног нивоа FED-а. Очекује се да ће незапосленост порастати на 4,5% сљедеће године, те да ће FED смањивати каматне стопе спорије него што тржишта тренутно очекују.

Табела 4: Кретање економских индикатора за САД

Ред. бр.	Економски индикатори	Очекивање	Стварно стање	Претходни период	
1.	Број захтјева за хипотекарне кредите	10. окт	-	-1,8%	-4,7%
2.	Биланс буџета (у млрд USD)	СЕП	-	198,0	80,3

Графикон 2: Кретање курса EURUSD током протекле седмице



USD је депрецирао у односу на EUR, те је курс EURUSD забиљежио повећање с нивоа од 1,1619 на ниво од 1,1655.

ВЕЛИКА БРИТАНИЈА

Министарка финансија Ривес (Reeves) у наредном буџету припрема повећање пореза и смањење јавне потрошње да би ријешила фискални јаз од 20 до 30 милијарди GBP, који је настао као последица смањене продуктивности. Њен циљ је да створи већу фискалну резерву ради јачања повјерења и смањења приноса на британске државне обвезнице, који су повећани на 4,7% након изборне побједе Лабуристичке странке у 2024. години.

Раст плата у приватном сектору је у августу успорен на 4,4%, што је најнижи ниво од 2021. године, док је број запослених у септембру смањен за 10.000. Гувернер ВоЕ Бејли (Bailey) је изразио забринутост због слабљења тржишта рада, док је члан MPC ВоЕ Тејлор (Taylor) истакао ризике, укључујући успоравање производње, слабу потражњу и смањење инфлације. Упозорио је да би рестриктивне каматне стопе могле да ометају несметан повратак циљаној инфлацији и означио потенцијалне трговинске шокове као ризике за прогнозе. Инфлација прехранбених производа је порасла на 5,2% закључно са 5. октобром, а очекује се да ће до краја године достићи 6%. Потрошња становништва је успорила усред растућих рачуна за енергију. Министарка финансија Ривес је нагласила посвећеност смањењу дуга и борби против инфлаторних притисака.

Чланица MPC ВоЕ Грине (Greene) се залаже за задржавање каматних стопа на тренутном нивоу, најмање до марта 2026. године, упозоравајући да инфлација, која би могла достићи врхунац од 4%, може да успори процес дезинфлације. Иако тржиште рада показује знаке слабљења, раст плата и даље премашује нивое који су у складу с циљем инфлације ВоЕ (2%).

ММФ је повећао прогнозу раста за Велику Британију за 2025. и 2026. годину на 1,3%. Предвиђа се да ће Велика Британија имати највећу стопу инфлације међу развијеним економијама ове (3,4%) и следеће године (2,5%). Висока имиграција подржава раст, али раст БДП-а по глави становника остаје најслабији у групи G7, а очекује се да ће незапосленост остати на нивоу од 4,7% до 2026. године.

Тржишта сада очекују једно смањење референтне каматне стопе ВоЕ до фебруара за 25 базних поена и још једно до трећег квартала 2026. године, због раста стопе незапослености на 4,8%, а што је највиши ниво од маја 2021. године.

Табела 5: Кретање економских индикатора за УК

Ред. бр.	Економски индикатори	Очекивање	Стварно стање	Претходни период
1.	Просјечне седмичне зараде у три мјесеца (G/G)	ABГ	4,7%	5,0%
2.	ЦО стопа незапослености	ABГ	4,7%	4,8%
3.	Број захтјева незапослених за помоћ	СЕП	-	25.800
4.	БДП (М/М)	ABГ	0,1%	0,1%
5.	Индустријска производња (G/G)	ABГ	-0,8%	-0,7%
6.	Прерађивачка производња (G/G)	ABГ	-1,0%	-0,8%
7.	Индекс услуга (М/М)	ABГ	0,1%	0,0%
8.	Output грађевинског сектора (G/G)	ABГ	1,5%	1,0%
9.	Трговински биланс (у млн GBP)	ABГ	-4.805	-3.386

Током протекле седмице GBP је апрецирала у односу на EUR, па је курс EURGBP забиљежио пад са нивоа од 0,86985 на ниво од 0,86827. GBP је апрецирала и у односу на USD, па је курс GBPUSD повећан са нивоа од 1,3360 на ниво од 1,3427.

ЈАПАН

ММФ је повећао прогнозу раста економије Јапана за 2025. годину на 1,1% (са 0,7% из јула), наводећи да раст реалних плата подржава личну потрошњу, упркос неизвјесностима у вези с трговинском политиком САД-а, док се за 2026. годину предвиђа успорење раста на 0,6%. Очекује се да ће ВоЈ постепено повећавати референтну каматну стопу на 1,5% да би задржала инфлацију на циљаном нивоу од 2%, након што је раст инфлације у другом кварталу износио 2,2%, на годишњем нивоу, због капиталних улагања и извоза прије увођења тарифа САД. Трговински споразум који је склопљен у јулу између САД-а и Јапана је смањио царине на аутомобиле и спријечио увођење нових намета у замјену за инвестиције у износу од 550 милијарди USD које су намијењене САД-у.

Члан МПЦ ВоЈ Најоки Тамура (Naoki Tamura) се залагао за постепено повећање каматних стопа ка неутралном нивоу од око 1%, наводећи инфлаторне притиске као разлог. С обзиром на то да је потрошачка инфлација у августу износила 2,7%, чиме је већ више од три године премашен циљ ВоЈ од 2%, Тамура је сугерисао постепено повећање референтне каматне стопе да би се смањила неравнотежа у будућности. Иако је ВоЈ повећала референтну каматну стопу у јануару на 0,5%, Тимура сматра да је то и даље испод неутралног нивоа и могао би предложити још једно повећање на састанку крајем октобра. Гувернер ВоЈ Уеда (Ueda) је у Вашингтону изјавио да ће ВоЈ наставити с рестриктивном монетарном политиком уколико се повећа повјерење у остварење економских циљева. Замјеник гувернера Учида (Uchida) је поновио да је ВоЈ спремна за повећање референтне каматне стопе уколико економски подаци буду у складу с очекивањима. Владајућа ЛДП странка приводи крају планове за прихватање приједлога Ishin странке о смањењу броја посланичких мјеста. Овај потез би могао преобликовати политички изглед Јапана одређивањем броја мјеста у парламенту која ће бити укинута и погођених изборних јединица. Лидерка ЛДП Санае Такаичи (Sanae Takaichi) је спремна да буде прва премијерка Јапана док напредују преговори о коалицији са странком Ishin.

Табела 6: Кретање економских индикатора за Јапан

Ред. бр.	Економски индикатори		Очекивање	Стварно стање	Претходни период
1.	Монетарни агрегат М2 (G/G)	СЕП	-	1,6%	1,3%
2.	Монетарни агрегат М3 (G/G)	СЕП	-	1,0%	0,8%
3.	Индустријска производња (G/G) F	АВГ	-	-1,6%	-0,4%
4.	Искоришћеност капацитета (M/M)	АВГ	-	-2,3%	-1,1%
5.	Поруџбине основних машина G/G)	АВГ	4,9	1,6%	4,9%

JPY је током протекле седмице апрецирао у односу на EUR, те је курс EURJPY забиљежио смањење с нивоа од 175,79 на ниво од 175,47. JPY је апрецирао и у односу на USD, те је курс USDJPY забиљежио смањење с нивоа од 151,19 на ниво од 150,61.

НАФТА И ЗЛАТО

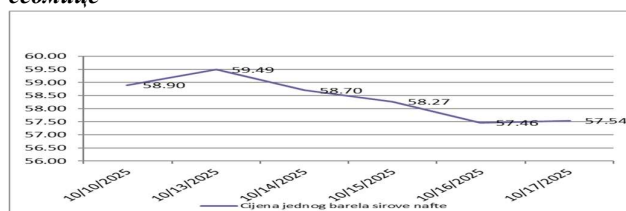
Цијена једног барела сирове нафте на отварању тржишта у понедјељак је износила 58,90 USD (50,69 EUR).

У понедјељак је цијена повећана под утицајем смањења ризика од поремећаја понуде и пада геополитичке премије ризика, док су тржишта антиципирала јачање глобалне потражње и побољшање инвестиционог расположења. Увоз сирове нафте у Кини је у септембру порастао за 3,9% на годишњем нивоу. Чланице ОПЕС+ су задржале непромијењене прогнозе раста потражње за нафтом. Прогнозе дефицита понуде овог енергента у 2026. години су смањене на ниво од 50.000 барела дневно с претходно прогнозираних 700.000 барела. Групација ОПЕС+ је повећала производњу за 630.000 барела дневно у септембру на 43,05 милиона барела дневно, што је изазивало забринутост због вишка понуде нафте, те врши притисак на цијену овог енергента, упркос стабилној потражњи и снажном економском расту. Цијена нафте је коригована наниже у уторак и сриједу.

Агенција IEA прогнозира да ће глобална понуда нафте расти брже него потражња, с порастом понуде од 3,0 милиона барела дневно у 2025. години и 2,4 милиона барела дневно у 2026. години, подстакнуто укидањем одлуке о смањењу производње ОПЕС+ и других произвођача. Очекује се да ће раст потражње у 2025. и 2026. години остати умјерен на 700.000 барела дневно на годишњем нивоу због економских изазова и електрификације транспорта. Упркос очекивањима чланица ОПЕС-а да ће понуда одговарати потражњи, IEA, због споријег раста производње у земљама које нису чланице и јаче потражње, прогнозира вишак од 4 милиона барела дневно у 2026. години. Цијена нафте је у четвртак забиљежила најнижи ниво у посљедњих пет мјесеци услјед забринутости за кредитни рејтинг САД. Залихе сирове нафте у САД-у су порасле за 7,36 милиона барела у седмици закључно са 10. октобром, што знатно премашује прогнозирани раст од 120.000 барела.

На затварању тржишта у петак цијена једног барела нафте је износила 57,54 USD (49,37 EUR), што представља смањење од 2,31% на седмичном нивоу.

Графикон 3: Кретање цијене нафте током протекле седмице



На отварању лондонске берзе метала у понедјељак цијена једне fine унце злата је износила 4.017,79 USD (3.457,95 EUR).

И током ове седмице је настављен скоро двогодишњи тренд раста цијене злата. Током прва четири дана претходне седмице цијене овог племенитог метала је константно биљежила нове рекордне нивое подстакнута трговинским тензијама између САД-а и Кине, повећањем забринутости за кредитни рејтинг САД-а и очекивањем смањења каматне стопе FED-а. Највећа вриједност цијене једне fine унце је забиљежена током трговања у поноћ између четвртка и петка и износила је USD 4.379,93. Раст цијене овог племенитог метала је заустављен у петак под утицајем побољшања расположења тржишних учесника због наде у ублажавање тензија између САД-а и Кине, те опоравка дионица регионалних банака САД-а.

На затварању тржишта у петак цијена једне fine унце злата је износила 4.251,82 USD (3.648,07 EUR), што представља повећање од 5,82% на седмичном нивоу.

Графикон 4: Кретање цијене злата током протекле седмице

