



Centralna banka
BOSNE I HERCEGOVINE
Централна банка
БОСНЕ И ХЕРЦЕГОВИНЕ



TJEDNI PREGLED KRETANJA NA GLOBALNIM FINANCIJSKIM TRŽIŠTIMA

20. 10. 2025. – 24. 10. 2025.

ODJEL ZA BANKARSTVO, SLUŽBA FRONT OFFICE



Sarajevo, 27. 10. 2025. godine

TJEDNI PREGLED KRETANJA NA GLOBALNIM FINANCIJSKIM TRŽIŠTIMA
20. 10. 2025. – 24. 10. 2025.

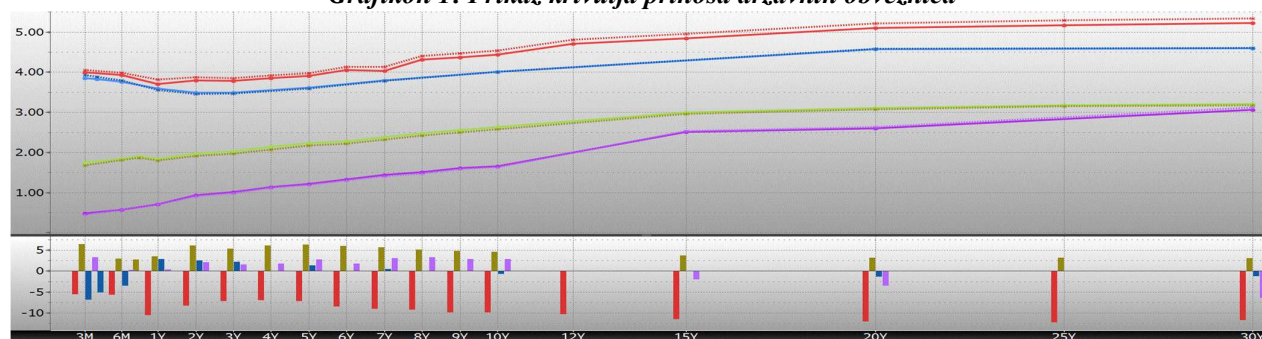
Tablica 1: Prikaz kretanja prinosa na državne obveznice

Prinosi	Eurozona			SAD			Velika Britanija			Japan		
	17.10.25	-	24.10.25	17.10.25	-	24.10.25	17.10.25	-	24.10.25	17.10.25	-	24.10.25
2 godine	1.91	-	1.97	3.46	-	3.48	3.88	-	3.80	0.91	-	0.93
5 godina	2.17	-	2.23	3.59	-	3.61	3.97	-	3.90	1.20	-	1.22
10 godina	2.58	-	2.63	4.01	-	4.00	4.53	-	4.43	1.63	-	1.66

Tablica 2: Prikaz kretanja prinosa na njemačke Bubillove

Dospijeće	Prinosi		
	17.10.25	-	24.10.25
3 mjeseca	1.699	-	1.766
6 mjeseci	1.802	-	1.832
1 godina	1.810	-	1.857

Grafikon 1: Prikaz krivulja prinosa državnih obveznica



Grafikon prikazuje krive prinosa Njemačke (zelena), SAD (plava), Velike Britanije (crvena) i Japana (ljubičasta) za razdoblja od 3 mjeseca do 30 godina na dane 24. 10. 2025. godine (pune linije) i 17. 10. 2025. godine (isprekidane linije).

EUROZONA

Europska kriva prinosa je tijekom prethodnog tjedna pomjerena naviše. Prinosi njemačkih obveznica su zabilježili rast do 7 baznih bodova, francuskih do 8 baznih bodova, a italijanskih do 5 baznih bodova.

Predsjednica ECB Lagarde je istaknula potrebu za unaprjeđenjem tržišta kapitala EU kako bi se financirala europska godišnja zelena tranzicija od 1,2 bilijuna EUR, naglašavajući da iako Europa ima obilnu privatnu ušteđevinu, ista se ne raspoređuje učinkovito na zelene projekte. Istaknula je potrebu za rješavanjem fragmentiranih tržišta EU, koja uključuju 295 burzi, 14 CCP (central counterparty clearing house) i 32 depozitorija vrijednosnih papira. Lagarde je podržala prijedlog njemačkog kancelara Merza za paneuropsku burzu s jedinstvenim pravilima i jedinstvenim supervizorom kako bi se poboljšala konkurentnost u odnosu na SAD i Aziju, te je istaknula ulogu potpore fiskalne politike tijekom idućih godina, posebice u zemljama koje će povećati svoja ulaganja u obranu i infrastrukturu.

Vodeći ekonomist ECB Lane je upozorio da bi banke eurozone, s izloženošću prema američkom dolaru koja čini 7-28% obveza i 10% imovine prema stanju u drugom tromjesečju, mogle biti pod pritiskom ukoliko se mogućnost financiranja u dolarima smanji. Usprkos poboljšanim koeficijentima pokrića likvidnosti u dolarima (LCR) koji prelaze 110%, iznenadne promjene izloženosti prema dolaru bi mogle opteretiti bilance stanja i ograničiti kreditiranje. Supervizori su tražili od banaka da se pozabave neusklađenošću u dolarima, ali treba imati u vidu da ukupne dolarske rezerve središnjih banaka vjerojatno neće dostići opseg tržišta kredita od više trilijuna dolara. FED-ove swap linije prema drugim središnjim bankama ublažile su nestašicu dolara, pomažući bankama eurozone da upravljaju nedavnom volatilnošću tržišta, poput rasprodaje američkih trezorskih obveznica u travnju. Lane je upozorio kako bi ovakvi

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.

dogadaji mogli utjecati na upravljanje likvidnošću do kraja godine. Dodao je da efekte monetarne politike treba kontinuirano pratiti kako bi se moglo pravodobno odgovoriti u momentima kada su potrebne dodatne mjere. Lane podržava trenutni pristup „sastanak po sastanak“ i ovisnost o ekonomskim podacima.

Član UV ECB Nagel je upozorio da smanjenje povjerenja javnosti u statistiku i središnje banke može imati velike ekonomske posljedice. Izjavio je da je neovisna i pouzdana statistika ključna, posebice za središnje banke, nazivajući je „kičmom zdrave monetarne politike.“

Tablica 3: Kretanje ekonomskih indikatora za eurozonu

Red. br.	Ekonomski indikator		Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodno razdoblje
1.	Bilanca tekućeg računa – EZ (mlrd EUR)	KOL	-	11,9	29,8
2.	Trgovinska bilanca – Španjolska (mlrd EUR)	SRP	-	-5,98	-4,0
3.	PMI indeks uslužnog sektora – EZ P	RUJ	51,2	52,6	51,3
4.	PMI indeks prerađivačkog sektora – EZ P	RUJ	49,8	50,0	49,8
5.	Kompozitni PMI indeks – EZ P	RUJ	51,1	52,2	51,2
6.	Proizvođačke cijene – Španjolska (G/G)	KOL	-	-0,4%	-0,6%
7.	Proizvođačke cijene – Finska (G/G)	KOL	-	-0,3%	0,1%
8.	Proizvođačke cijene – Njemačka (G/G)	RUJ	-1,5%	-1,7%	-2,2%
9.	Povjerenje potrošača – EZ P	RUJ	-15,0	-14,2	-14,9
10.	Stopa neuposlenosti – Finska	RUJ	-	9,1%	9,3%

SAD

Prinosi američkih državnih obveznica su povećani na prednjem i srednjem dijelu, dok su blago smanjeni na krajnjem dijelu krive. Nastavak blokade Vlade u SAD, četvrti tjedan zaredom, utječe na neobjavljivanje ključnih ekonomskih indikatora u toj regiji.

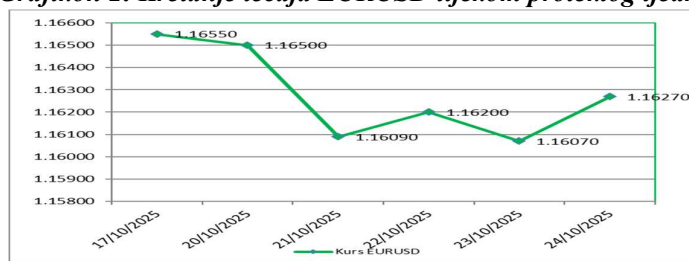
Analitičari iz JPMorgan Chase & Co. i Bank of America Corp. očekuju da će FED ovog mjeseca prestati smanjivati svoju bilancu stanja od otprilike 6,6 biliona dolara, čime će se okončati proces kreiran za smanjenje likvidnosti na financijskim tržištima. Obje banke su iznijele stavove o tome kada će FED okončati program kvantitativnog pooštavanja, odnosno povlačenja svog portfolija državnih obveznica i vrijednosnih papira osiguranih hipotekama, navodeći kao razlog nedavni rast kamatnih stopa na tržištima financiranja u dolarima. Predsjednica FED-a iz Dallasa Logan je izjavila u kolovozu da razmatraju tržišne stope "blizu, ali možda i nešto ispod" IORB-a (Interest Rate on Reserve Balances). Njena preferirana stopa je TGCR (Stopa na repo transakcije uz opći kolateral), što podrazumijeva rezerve od 3,15 milijardi dolara. Stratezi procjenjuju da će, ako se usvoji stav, FED morati "popuniti" oko 150 milijardi dolara kupovinom zapisa od 50-100 milijardi dolara mjesečno, počevši već od novembra (pod pretpostavkom da razdoblje kvantitativnog zaoštavanja završava u oktobru) ili januara (ako razdoblje kvantitativnog zaoštavanja završava krajem decembra).

Član FOMC-a Waller je naglasio posvećenost FED-a prihvatanju inovacija u sektoru plaćanja. Naime, FED planira proučiti decentralizirane financije, slučajeve upotrebe stabilnih kriptovaluta (stablecoin), financijsku tokenizaciju i vještačku inteligenciju u plaćanjima kako bi se uskladili s novim financijskim tehnologijama.

Tablica 4: Kretanje ekonomskih indikatora za SAD

Red. br.	Ekonomski indikator		Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodno razdoblje
1.	Indeks potrošačkih cijena (G/G)	RUJ	3,1%	3,0%	2,9%
2.	Temeljna inflacija (G/G)	RUJ	3,1%	3,0%	3,1%
3.	PMI indeks uslužnog sektora P	LIS	53,5	55,2	54,2
4.	PMI indeks prerađivačkog sektora P	LIS	52,0	52,2	52,0
5.	Kompozitni PMI indeks P	LIS	53,5	54,8	53,9
6.	Broj zahtjeva za hipotekarne kredite	17. listopada	-	-0,3%	-1,8%
7.	Indeks povjerenja potrošača (Sveučilište Michigan) P	LIS	54,5	53,6	55,1

Grafikon 2: Kretanje tečaja EURUSD tijekom proteklog tjedna



USD je aprecirao u odnosu na EUR, te je tečaj EURUSD zabilježio smanjenje s razine od 1,16550 na razinu od 1,16270.

VELIKA BRITANIJA

Ministrica financija Reeves planira u predstojećem proračunu višemilijardski deficit pripisati Brexitu, navodeći slabiju produktivnost i sporiji ekonomski rast kao ključne čimbenike. Ured za proračunsku odgovornost (OBR) procjenjuje da će Brexit smanjiti dugoročnu produktivnost Britanije za 4%. Reeves tvrdi da je Brexit smanjio potencijal rasta ekonomije Velike Britanije, što je ujedno i stav i guvernera BoE Baileya, koji je upozorio na negativan dugoročni ekonomski utjecaj Brexita. Reeves ima za cilj riješiti "omču propasti" viših poreza i niskog rasta reformom vremenskih okvira za prognoziranje proračuna, ali se suočava s kritikama zbog rastuće inflacije, duga i kamatnih stopa. Ministrica financija Reeves je izrazila nezadovoljstvo razinom inflacije i obećala potporu kućanstvima koja se suočavaju s visokim troškovima života, iako bi potencijalna povećanja poreza mogla povećati inflaciju sljedeće godine. MMF predviđa da će inflacija u Velikoj Britaniji ostati najviša među članicama G7 u razdoblju 2025.-2026, što će otežati put BoE ka cilju od 2%, koji se očekuje do sredine 2027. godine. Članica MPC BoE Dhingra je upozorila da veće tarife SAD utječu na slabljenje britanske ekonomije i da mogu smanjiti inflaciju na srednji rok smanjenjem globalne potražnje. Naglasila je da visoke kamatne stope mogu negativno utjecati na dugoročnu inflaciju jer ograničavaju ulaganja i produktivnost.

Tržišta trenutačno s vjerojatnošću od 80% očekuju da će BoE smanjiti referentnu kamatnu stopu za 25 baznih bodova ove godine, ranije nego što se očekivalo. Laburistička stranka ostaje posvećena svojim predizbornim poreznim obećanjima, iako ministrica financija Reeves može donijeti odluku o prilagodbi poreza na dohodak kako bi se riješio proračunski deficit.

Tablica 5: Kretanje ekonomskih indikatora za UK

Red. br.	Ekonomski indikatori	Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodno razdoblje
1.	Rightmove indeks cijena kuća (G/G)	LIS	-	-0,1%
2.	Stopa inflacije (G/G)	RUJ	4,0%	3,8%
3.	Stopa temeljne inflacije (G/G)	RUJ	3,7%	3,5%
4.	Stopa inflacije u uslužnom sektoru (G/G)	RUJ	4,8%	4,7%
5.	Indeks maloprodajnih cijena (G/G)	RUJ	4,7%	4,5%
6.	GfK indeks povjerenja potrošača	LIS	-20	-17
7.	Maloprodaja (G/G)	RUJ	0,4%	1,5%
8.	PMI prerađivačkog sektora P	LIS	51,0	51,1
9.	PMI uslužnog sektora P	LIS	46,6	49,6
10.	PMI kompozitni P	LIS	50,5	51,1
11.	Neto zaduživanje javnog sektora (mlrd GBP)	RUJ	20,8	20,2

Tijekom proteklog tjedna GBP je deprecirala u odnosu na EUR, pa je tečaj EURGBP zabilježio povećanje s razine od 0,86827 na razinu od 0,87359. GBP je deprecirala i u odnosu na USD, pa je tečaj GBPUSD smanjen s razine od 1,3427 na razinu od 1,3311.

JAPAN

BoJ bi mogla revidirati prognozu rasta blago navise, očekujući da će ekonomija nastaviti umjereni oporavak usprkos višim američkim tarifama. Oprezni optimizam BoJ odražava otpornost Japana na vanjske pritiske, što je sukladno njezinim izgledima za stabilan rast. Ova potencijalna revizija naglašava povjerenje središnje banke u sposobnost ekonomije da se odupre globalnim izazovima i istodobno održi put ka oporavku.

Sanae Takaichi je izabrana za prvu ženu premijerku Japana, što je povijesni trenutak u politici Japana. Takaichi je naglasila potrebu za suradnjom s BoJ kako bi se postigla održiva inflacija na razini od 2% kroz rast plaća, ali je naglasila da odluke o monetarnoj politici ostavlja centralnoj banci. Jedna od misija Takaichi je jačanje veza između Japana i SAD-a, s potencijalnim trgovinskim sporazumom od 550 milijardi USD. Premijerka Japana Takaichi je najavila ekonomski paket za borbu protiv inflacije, uključujući subvencije za zimske troškove energije, regionalne grantove, povećanje plata i ulaganja u sektore poput umjetne inteligencije. Dok je Takaichi u prošlosti podržavala agresivne fiskalne politike, sada se zalaže za uravnotežene mjere za održavanje ekonomskog rasta uz upravljanje visokim javnim dugom Japana. Ministrica financija Katayama je naglasila potrebu za dovoljno velikim dodatnim proračunom za postizanje ovih ciljeva, identificirajući inflaciju uzrokovanu troškovima kao ključni izazov i usklađujući se s predloženim dvogodišnjim smanjenjem poreza na prodaju hrane.

Izvrješće BoJ o financijskom sustavu je istaklo rizike koji proizlaze iz neizvjesnosti u vezi s trgovinskom politikom SAD-a i trgovanjem japanskim državnim obveznicama od strane *hedge* fondova, što bi moglo povećati volatilnost na tržištu. Rast cijena nekretnina, koji je potaknut inozemnim ulaganjima, također predstavlja rizik. Iz BoJ je saopćeno da japanski financijski sustav ostaje stabilan s jakim kapitalnim osnovama banaka. Iako je BoJ povećala kamatnu stopu na 0,5% u siječnju, guverner Kazuo Ueda je i dalje oprezan u vezi s daljnjim povećanjima referentne kamatne stope uslijed ekonomskih neizvjesnosti, iako se očekuje povećanje kamatnih stopa u četvrtom tromjesečju.

Tablica 6: Kretanje ekonomskih indikatora za Japan

Red. br.	Ekonomski indikator		Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodno razdoblje
1.	Porudžbine strojarских alata (G/G) F	RUJ	-	11,0%	8,5%
2.	Trgovinski bilans (mlrd JPY)	RUJ	22.500	-234.620	-242.782
3.	Izvoz (G/G)	RUJ	4,4%	4,2%	-0,1%
4.	Uvoz (G/G)	RUJ	0,6%	3,3%	-5,2%
5.	Inflacija (G/G)	RUJ	2,9%	2,9%	2,7%
6.	Temeljna inflacija (G/G)	RUJ	3,1%	3,0%	3,3%
7.	PMI kompozitni indeks P	LIS	-	51,3	52,0
8.	PMI indeks prerađivačkog sektora P	LIS	-	48,3	48,5
9.	PMI indeks uslužnog sektora P	LIS	-	53,3	53,1
10.	Vodeći indeks F	KOL	-	107,0	106,1
11.	Koicidirajući indeks F	KOL	-	112,8	114,1
12.	Prodaje širom zemlje (G/G)	RUJ	-	1,4%	2,6%

JPY je tijekom proteklog tjedna deprecirao u odnosu na EUR, te je tečaj EURJPY zabilježio povećanje s razine od 175,47 na razinu od 177,77. JPY je deprecirao i u odnosu na USD, te je tečaj USDJPY zabilježio povećanje s razine od 150,61 na razinu od 152,86.

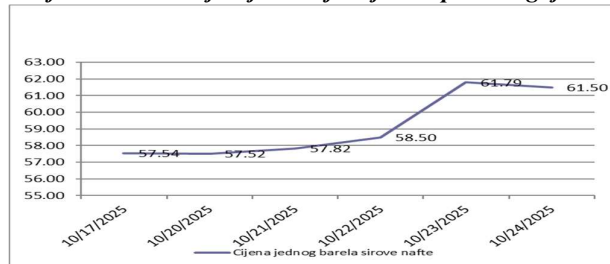
NAFTA I ZLATO

Cijena jednog barela sirove nafte na otvaranju tržišta u ponedjeljak je iznosila 57,54 USD (49,37 EUR).

U ponedjeljak je cijena nafte blago smanjena pod utjecajem viška ponude i potencijalnog usporavanja ekonomije. Predsjednik Trump je ponovio da će Indiji biti uvedene "ogromne" tarife, osim u slučaju da prestane s kupovinom ruske nafte. Vijesti da SAD planiraju kupiti milijun barela za svoje strateške naftne rezerve, koristeći niske cijene nafte kako bi počele popunjavati iscrpljene zalihe, dovele su do blagog rasta cijene u utorak. Nafta na tankerima je dosegla rekordnih 1,24 milijarde barela, što ukazuje na mogući višak, dok IEA prognozira da će globalna ponuda nafte premašiti potražnju za skoro 4 milijuna barela dnevno u 2026. godini. Rast cijene nafte je nastavljen u srijedu i četvrtak uslijed prijetnje SAD-a sankcijama na Rosneft i Lukoil naftu te uvođenja tarifa u četvrtak istim. Indijski prerađivači nafte su spremni značajno smanjiti uvoz ruske nafte kako bi se pridržavali novih američkih sankcija protiv ruskih proizvođača, što bi moglo smanjiti trgovinske tenzije između SAD-a i Indije, te smanjiti tarife od 50% na indijski uvoz. Pored toga, kineski državni naftni gigant je obustavio kupovinu ruske nafte nakon uvođenja američkih sankcija. Očekuje se da će obustava od strane dva najveća kupca stvoriti pritisak na ruske naftne prihode i dovesti do povećanja globalne cijene, dok kupci traže alternativne izvore poput Bliskog Istoka, Afrike i Latinske Amerike. Zbrinutost oko ponude, odgođeni razgovori Trumpa i Putina, te smanjenje zaliha u SAD-u su dodatno podržali rast. Članice OPEC-a predviđaju da će globalna potražnja za naftom dostići 123 milijuna barela dnevno do 2050. godine, održavajući udio u energetsom miks u 30%. U petak je cijena nafte blago korigirana naniže.

Na zatvaranju tržišta u petak cijena jednog barela nafte je iznosila 61,50 USD (52,89 EUR), što predstavlja rast od 6,88% na tjednoj razini.

Grafikon 3: Kretanje cijene nafte tijekom proteklog tjedna

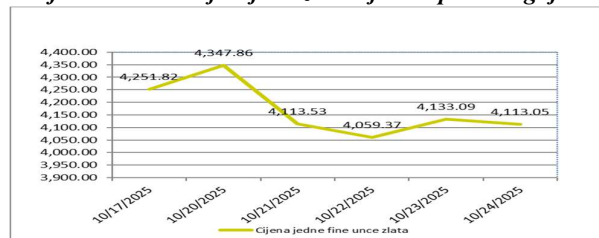


Na otvaranju londonske burze metala u ponedjeljak cijena jedne fine unce zlata je iznosila 4.251,82 USD (3.648,07 EUR).

Cijena zlata je u ponedjeljak zabilježila novu rekordnu vrijednost, potaknuta kupovinama od strane središnjih banka, priljevima sredstava u ETF-ove, geopolitičkim neizvjesnostima, kao i "ekstremni FOMO" (fear of missing out – strah od propuštanja) među investitorima. Cijena ovog plemenitog metala je povećana za 60% u 2025. godini. U utorak je cijena zlata zabilježila najviše dnevno smanjenje od travnja 2013. godine. Nakon tjedana uzastopnog rasta koji je doveo do rekordnih razina cijene zlata, tržište je u utorak zabilježilo veliku rasprodaju. Na pad cijene je utjecalo više čimbenika, uključujući pozitivne događaje u međunarodnim trgovinskim pregovorima, jači američki dolar, te nesigurnost investitora izazvanu blokadom Vlade SAD-a i završetak sezonskog razdoblja kupovine u Indiji. Pad cijene je nastavljen i u srijedu. Predsjednik LBMA Zoellner je predložio oživljavanje trgovanja terminskim ugovorima za zlato u Londonu kako bi se poboljšala globalna likvidnost i transparentnost tržišta. Kao mjeru moderniziranja tržišta je naglasio objavljivanje više podataka o cijenama, uključujući terminske ugovore i cijene u stvarnom vremenu. Iako zastupa pouzdanost tradicionalnog tržišta, Zoellner je priznao da potencijalne inovacije, poput istraživanja digitalnog formata zlata od strane WGC povećavaju njegovu privlačnost. Usprkos nedavnoj volatilnosti i najvećem jednokratnom odlasku sredstava iz ETF-ova podržanih zlatom u posljednjih pet mjeseci, cijena ovog plemenitog metala i dalje bilježi rast od 55% ove godine zbog potražnje za aktivama sigurnog utočišta i očekivanja smanjenja kamatnih stopa FED-a.

Na zatvaranju tržišta u petak cijena jedne fine unce zlata je iznosila 4.113,05 USD (3.537,50 EUR), što predstavlja smanjenje od 3,26% na tjednoj razini.

Grafikon 4: Kretanje cijene zlata tijekom proteklog tjedna



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.