



Centralna banka
BOSNE I HERCEGOVINE
Централна банка
БОСНЕ И ХЕРЦЕГОВИНЕ



TJEDNI PREGLED KRETANJA NA GLOBALNIM FINANCIJSKIM TRŽIŠTIMA

27.10.2025. – 31.10.2025.

ODJEL ZA BANKARSTVO, SLUŽBA FRONT OFFICE



Sarajevo, 3.11.2025. godine

TJEDNI PREGLED KRETANJA NA GLOBALNIM FINACIJSKIM TRŽIŠTIMA **27.10.2025. – 31.10.2025.**

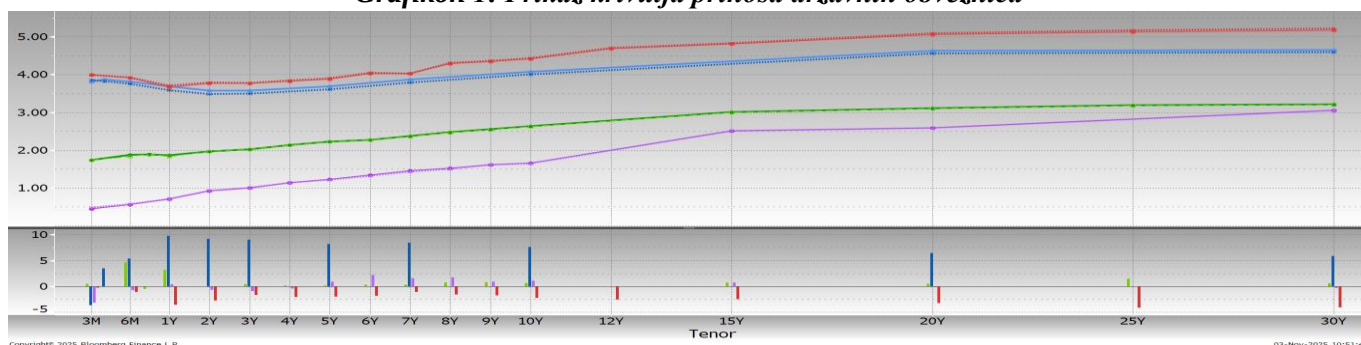
Tablica 1: Prikaz kretanja prinosa na državne obveznice

Prinosi	Eurozona				SAD				Velika Britanija				Japan			
	24.10.25 - 31.10.25				24.10.25 - 31.10.25				24.10.25 - 31.10.25				24.10.25 - 31.10.25			
2 godine	1,97	-	1,97	➔	3,48	-	3,57	↗	3,80	-	3,77	↘	0,93	-	0,93	➔
5 godina	2,23	-	2,23	➔	3,61	-	3,69	↗	3,90	-	3,88	↘	1,22	-	1,23	↗
10 godina	2,63	-	2,63	➔	4,00	-	4,08	↗	4,43	-	4,41	↘	1,66	-	1,67	↗

Tablica 2: Prikaz kretanja prinosa na njemačke Bubillove

Dospijeće	Prinosi		
	24.10.25	-	31.10.25
3 mjeseca	1,766	-	1,765
6 mjeseci	1,832	-	1,878
1 godina	1,857	-	1,878

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 31.10.2025. godine (pune linije) i 24.10.2025. godine (isprekidane linije).

EUROZONA

Europska kriva prinosa, tijekom prethodnog tjedna, nije zabilježila značajnije promjene. Prinosi njemačkih obveznica su zabilježili blagi rast do 1 bazni bod, dok su prinosi francuskih zabilježili smanjenje do 2 bazna boda, a italijanskih do 3 bazna boda.

ECB je na sastanku održanom 30. listopada, sukladno očekivanjima, zadržala referentne kamatne stope nepromijenjene (DFR na razini od 2,0%, MRR na 2,15% te MFL na 2,4%), a kao argumenti za ovu odluku navedeni su niska inflacija koja se kreće oko srednjoročne ciljane razine i stabilan ekonomski rast usprkos globalnim trgovinskim neizvjesnostima. Predsjednica ECB Lagarde je istaknula smanjene rizike nakon najnovijih vijesti o napretku trgovinskih sporazuma između SAD-a i Kine, napominjući da i dalje postoje neizvjesnosti. Snažan euro i dalje utječe na smanjenje inflacije. Ipak, nedavna stabilizacija i stimulativna politika FED-a mogu ograničiti daljnju aprecijaciju valute eurozone. Napomenuto je da se pri donošenju odluka o monetarnoj politici na svakom sastanku primjenjuje pristup koji se temelji na podacima, te da odluke o kamatnim stopama ovise o ocjeni inflatornih izgleda i povezanih rizika, a na temelju najnovijih dostupnih makroekonomskih podataka, te dinamike temeljne inflacije i jačine transmisije monetarne politike. Član UV ECB Simkus je ponovio da su trenutne kamatne stope usklađene s ekonomskim uvjetima, a očekuje se usporavanje inflacije prema ciljanoj razini od 2%. Većina ekonomista očekuje da će ECB zadržati kamatne stope na istim razinama, podržane štednjom kućanstava, povećanom potrošnjom Njemačke i oporavkom inflacije. Također, ECB planira lansirati digitalni euro do 2029. godine, uzimajući u obzir pravne okvire, kako bi smanjila oslanjanje na američke platne tvrtke i riješila zabrinutost oko kripto valute Stablecoin. Guverner Centralne banke Italije Panetta je istaknuo kako, iako je italijanski bankovni sustav solidan, dobro kapitaliziran i među najprofitabilnijim u Europi, suočava se s rizicima zbog globalne ekonomske ranjivosti i

potencijalnih tržišnih šokova. Panetta je pozvao banke da iskoriste trenutačne uvjete za jačanje otpornosti na nepovoljne scenarije, investiranje u kibernetičku sigurnost i tehnologiju, te potporu ekonomskom rastu. Francuska Socijalistička stranka bi mogla pozvati na glasovanje o nepovjerenju kako bi smijenila premijera Lecornua ako u proračun za narednu godinu ne bude uključeno značajno povećanje poreza na bogatstvo.

Tablica 3: Kretanje ekonomskih indikatora za eurozonu

Red. br.	Ekonomski indikatori	Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodno razdoblje
1.	Monetarni agregat M3 – EZ (G/G) RUJ	2,7%	2,8%	2,9%
2.	Stopa rasta BDP – EZ (Q/Q) P III. tromjesečje	0,1%	0,2%	0,1%
3.	Stopa rasta BDP – Njemačka (Q/Q) P III. tromjesečje	0,2%	0,3%	0,3%
4.	Stopa rasta BDP – Francuska (Q/Q) P III. tromjesečje	0,2%	0,5%	0,3%
5.	Stopa rasta BDP – Španjolska (Q/Q) P III. tromjesečje	0,6%	0,6%	0,8%
6.	Stopa inflacije –EZ P LIS	2,1%	2,1%	2,2%
7.	Stopa temeljne inflacije –EZ P LIS	2,3%	2,4%	2,4%
8.	Stopa inflacije – Njemačka P LIS	2,2%	2,3%	2,4%
9.	Stopa inflacije – Francuska P LIS	0,9%	0,9%	1,1%
10.	Stopa inflacije – Španija P LIS	3,0%	3,2%	3,0%
11.	Stopa inflacije – Italija P LIS	1,6%	1,3%	1,8%
12.	Stopa neuposlenosti –EZ RUJ	6,3%	6,3%	6,3%
13.	Povjerenje potrošača – EZ LIS	-	-14,2	-14,9
14.	Gfk indeks pov. pot. – Njemačka STU	-22,0	-24,1	22,5
15.	Bilanca tekućeg računa –Španjolska (mlrd EUR) KOL	-	5,1	6,3

SAD

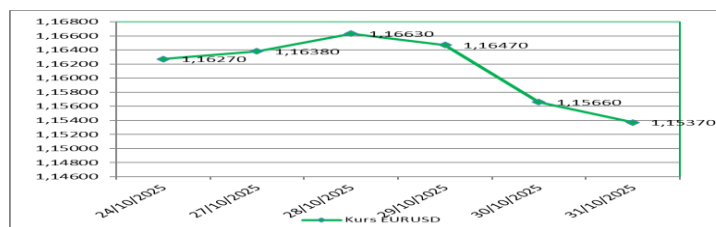
Proteklog tjedna je **FED, sukladno očekivanjima, po drugi put uzastopno smanjio referentnu kamatnu stopu za 25 baznih bodova, na razinu do 3,75%-4%**, a s ciljem jačanja tržišta rada jer su dostupni podatci ukazivali na usporavanje otvaranja radnih mjesta i rastuće rizike upošljavanja, te usporen ekonomski rast. Član FOMC-a Miran je glasovao za veće smanjenje, dok njegov kolega Schmid nije bio za smanjenje referentne kamatne stope. Predsjednik FED-a Powell je upozorio da je smanjenje referentne kamatne stope u prosincu daleko od sigurnog zbog različitih stavova unutar odbora i rastućeg raspoloženja za odgađanje daljnjih smanjenja. Powellova izjava se odrazila na smanjenje vjerojatnoće da će FED na sastanku u prosincu smanjiti referentnu kamatnu stopu na 70% s prethodnih 90%. Najavljeno je da će razdoblje kvantitativnog zaoštavanja (QT) biti završeno 1. prosinca, čime će se neutralizirati drugi krug kupovina MBS neto kupovinama trezorskih zapisa.

MMF predviđa da će zaduženost američke vlade, po prvi put u ovom stoljeću, premašiti italijansku i grčku, dostizanjem 143,4% BDP-a do 2030. godine, uz godišnje proračunske deficite iznad razine od 7% BDP-a.

U kontekstu trgovinske politike predsjednici SAD-a i Kine Trump i Xi Jinping su se dogovorili da smanje carine. Između ostalog dogovoreno je da SAD smanje carine na kineski uvoz sa 57% na 47%, dok se Kina obvezala da će se uhvatiti ukoštac s trgovinom fentanilom, nastaviti kupovinu američke soje, pauzirati kontrolu izvoza rijetkih metala na godinu dana i obustaviti carine od 24% na američku robu. Dok je Trump izrazio optimizam, tržišta su reagirala oprezno, vidjevši sporazum kao krhko primirje, s neriješenim pitanjima poput Tajvana i dostupnosti Nvidijinih AI čipova.

Tablica 4: Kretanje ekonomskih indikatora za SAD

Red. br.	Ekonomski indikatori	Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodno razdoblje
1.	Indeks povjerenja potrošača LIS	93,4	94,6	95,6
2.	Broj zahtjeva za hipotekarne kredite 24. lis	-	7,1%	-0,3%
3.	FHFA indeks cijena nekretnina (M/M) KOL	-0,1%	0,4%	

Grafikon 2: Kretanje tečaja EURUSD tijekom proteklog tjedna

USD je aprecirao u odnosu na EUR, te je tečaj EURUSD zabilježio smanjenje s razine od 1,1627 na razinu od 1,1537.

VELIKA BRITANIJA

Prinosi britanskih državnih obveznica su tijekom proteklog tjedna zabilježili smanjenje duž cijele krive. Ministrica financija Reeves nastoji povećati fiskalni zaštitni fond, koji trenutačno iznosi 9,9 milijardi GBP, kako bi do 2030. godine izbalansirala zaduživanje i porezne prihode. Premijer Starmer nije isključio mogućnost povećanja poreza na dohodak, doprinosa za osiguranje ili PDV-a u proračunu koji će biti predstavljen 26. studenog, što bi moglo značiti odstupanje od predizbornih obećanja Laburističke partije. Starmer je kritizirao prethodne vlade koje su bile konzervativnog stava zbog ekonomskih problema u zemlji, ali je izbjegao iznijeti konkretne planove o porezima. Prema izvješćima, povećanje poreza na dohodak se razmatra, dok pojedini istraživački centri predlažu smanjenje doprinosa za osiguranje i povećanje poreza na dohodak radi povećanja proračunskih prihoda.

Vjerojatnoća smanjenja referentne kamatne stope BoE za 25 baznih bodova u prosincu je povećana iznad 50%. Investitori predviđaju dva smanjenja kamatnih stopa do sredine 2026. godine, što bi moglo dovesti do jednog od najvećih padova šestomjesečnih implicitnih kamatnih stopa među valutama članica G10 u ovom tromjesečju. Repo kamatne stope u funtama su porasle na preko 25 baznih bodova iznad depozitne kamatne stope BoE zbog privremenog nedostatka gotovine uzrokovanog kvantitativnim pooštavanjem središnje banke i otplatom kredita banaka iz doba pandemije, poput programa TFSME. Kako bi se riješio ovaj pritisak, banke su posudile rekordnih 98 milijardi GBP iz jednogjednog kreditnog aranžmana za likvidnost BoE.

Tablica 5: Kretanje ekonomskih indikatora za UK

Red. br.	Ekonomski indikatori		Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodno razdoblje
1.	Broj odobrenih hipotekarnih kredita	RUJ	64.000	65.944	64.960
2.	Potrošački kredit (G/G)	RUJ	-	7,3%	7,2%
3.	Monetarni agregat MG (G/G)	RUJ	-	3,6%	3,4%
4.	CBI indeks prodaje	LIS	-	-27	-29

Tijekom proteklog tjedna GBP je deprecirala u odnosu na EUR, pa je tečaj EURGBP zabilježio povećanje s razine od 0,87359 na razinu od 0,87722. GBP je deprecirala i u odnosu na USD, pa je tečaj GBPUSD smanjen s razine od 1,3311 na razinu od 1,3152.

JAPAN

Premijerka Japana Takaichi je pohvalila diplomatske napore predsjednika Trumpa i najavila značajna ulaganja Japana u obranu, što ukazuje na poboljšanje odnosa SAD-a i Japana nakon ranijih trgovinskih tenzija. Ministar SAD-a Bessent je pohvalio ekspanzivnu fiskalnu politiku premijerke Takaichi, te je istaknuo njezin doprinos rekordnom rastu na tokijskoj burzi, nazivajući isti "Sanaenomikom" kao nastavak Abenomike. Ministar trgovine Japana Akazawa je otkrio da su u SAD-u već u fazi realizacije projekti u vrijednosti od 400 milijardi USD, a koji se financiraju iz japanskog investicijskog fonda ukupne vrijednosti od 550 milijardi USD. Ovaj fond, koji je dio trgovinskog sporazuma između Trumpa i Takaichi, ima za cilj jačanje ekonomskih veza i potporu ključnim industrijama.

Guverner BoJ Ueda je izjavio da se vjerojatnoća ekonomskog oporavka BoJ postupno povećava i ponovio je spremnost BoJ da poveća referentnu kamatnu stopu ukoliko se ekonomski oporavak realizira. Ueda očekuje da će se kretanja cijena uskladiti s ciljem BoJ o inflaciji u drugoj polovini tekućeg razdoblja, uz napomenu da je ekonomski oporavak umjeren, ali s određenim slabostima. **BoJ je zadržala svoju referentnu kamatnu stopu na 0,5% uz rezultat glasanja 7-2, što je ista odluka kao i u rujnu.**

Analitičari očekuju povećanje kamatne stope u skorije vrijeme, pri čemu većina predviđa povećanje na 0,75% do ožujka 2026. godine. Politički čimbenici, uključujući inauguraciju premijerke koja podržava stimulativnu monetarnu politiku, dodatno kompliciraju proces odlučivanja BoJ. Središnja banka ostaje usmjerena na osiguravanje održivog rasta plaća u tvrtkama, dok pažljivo prati vanjske rizike, poput tarifa SAD-a i globalnih ekonomskih uvjeta.

Tablica 6: Kretanje ekonomskih indikatora za Japan

Red. br.	Ekonomski indikatori		Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodno razdoblje
1.	Proizvođačke cijene (G/G)	RUJ	2,7%	3,0%	2,7%
2.	Indeks povjerenja potrošača	LIS	35,5	35,8	35,3
3.	Stopa neuposlenosti	RUJ	2,5%	2,6%	2,6%
4.	Odnos broja slobodnih radnih mjesta i broja prijavljenih	RUJ	1,20	1,20	1,20
5.	Inflacija u Tokiju (G/G)	LIS	2,4%	2,8%	2,5%
6.	Temeljna inflacija u Tokiju (G/G)	RUJ	2,6%	2,8%	2,5%
7.	Maloprodaja (G/G)	RUJ	0,7%	0,5%	-0,9%
8.	Industrijska proizvodnja (G/G) P	RUJ	1,8%	3,4%	-1,6%
9.	Broj započetih kuća (G/G)	RUJ	-7,8%	-7,3%	-9,8%

JPY je tijekom proteklog tjedna blago aprecirao u odnosu na EUR, te je tečaj EURJPY zabilježio blago smanjenje s razine od 177,77 na razinu od 177,67. JPY je deprecirao u odnosu na USD, te je tečaj USDJPY zabilježio povećanje s razine od 152,86 na razinu od 153,99.

NAFTA I ZLATO

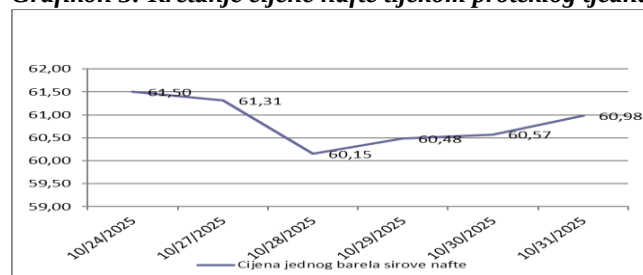
Cijena jednog barela sirove nafte na otvaranju tržišta u ponedjeljak je iznosila 61,50 USD (52,89 EUR).

Početkom tjedna cijena je zabilježila smanjenje potaknuta optimizmom uslijed trgovinskog sporazuma Kine i SAD-a. S druge strane, povećava se zabrinutost oko viška ponude zbog slabe globalne potražnje, povećanja proizvodnje članica OPEC+ i američkih proizvođača, te rekordno visokog volumena nafte na moru, koji se približava iznosu od 1,4 milijarde barela. Cijena nafte je u srijedu korigirana navise pod utjecajem sankcija na ruske proizvođače nafte, padom američkih zaliha za 6,9 milijuna barela i smanjenjem ponude ovoga energenta. Rast cijene nafte je nastavljen i u četvrtak uslijed prijetnje SAD-a sankcijama na Rosneft i Lukoil naftu, te uvođenja tarifa. Trumpov sporazum o smanjenju tarifa. Kini je smatran smirivanjem napetosti, ali ne i strukturnom promjenom dovoljno jakom da ima efekta na kretanje cijene ovog energenta. Tri velike indijske rafinerije su zaustavile kupovinu ruske nafte nakon američkih sankcija, što bi potencijalno moglo smanjiti uvoz Indije za 920.000 barela dnevno. U SAD-u i dalje postoje zabrinutosti zbog viška ponude uz snažno smanjenje zaliha sirove nafte od 6,86 miliona barela.

Na kraju tjedna cijena nafte je zabilježila blagi rast. Članice OPEC+, tijekom sastanka u nedjelju, odlučile su povećati proizvodnju za oko 137.000 barela dnevno u prosincu, ali i da će pauzirati daljnja povećanja za naredna tri mjeseca.

Na zatvaranju tržišta u petak cijena jednog barela nafte je iznosila 60,98 USD (52,86 EUR), što predstavlja smanjenje od 0,85% 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 4.113,05 USD (3.537,50 EUR).

Cijena zlata je u ponedjeljak i utorak zabilježila smanjenje zbog smirivanja trgovinskih tenzija između SAD-a i Kine. Središnja banka Južne Koreje razmatra povećanje svojih zlatnih rezervi po prvi put od 2013. godine, usvajajući princip „srednjoročne do dugoročne“ strategije. Nekoliko središnjih banaka je na LMBA konferenciji iznijelo svoje planove da nastave držati zlatne rezerve u Londonu, dok druge središnje banke, kao što je Središnja banka Kambodže, traže načine da diverzificiraju gdje čuvaju svoje zlato. Anketa provedena na navedenoj konferenciji je pokazala kako se očekuje rast cijene zlata ka razini od 4.980,30 USD do sljedeće konferencije koja je planirana 5. listopada 2026. godine. Sredinom tjedna je cijena ovog plemenitog metala korigirana navise uslijed smanjenja referentne kamatne stope FED-a i izvješća WGC o rekordnoj globalnoj potražnji od 1.313 tona u III tromjesečju tekuće godine (+3% godišnje), procijenjenoj na 146 milijardi USD (+44% godišnje). Investicije su bile glavni pokretač, s porastom kupovine ETF-ova od 222 tone, dok je potražnja za polugama i kovanicama premašila vrijednost od 300 tona četvrto tromjesečje zaredom. Na kraju tjedna cijena zlata je korigirana naniže zbog aprecijacije USD i odluke Kine da ukine dugogodišnje porezne olakšice za neke investitore.

Na zatvaranju tržišta u petak cijena jedne fine unce zlata je iznosila 4.002,92 USD (3.469,64 EUR), što predstavlja smanjenje od 2,68% na tjednoj razini.

Grafikon 4: Kretanje cijene zlata tijekom proteklog tjedna

