



Centralna banka
BOSNE I HERCEGOVINE
Централна банка
БОСНЕ И ХЕРЦЕГОВИНЕ



SEDMIČNI PREGLED KRETANJA NA GLOBALNIM FINANSIJSKIM TRŽIŠTIMA

6. 10. 2025. – 10. 10. 2025.

ODJELJENJE ZA BANKARSTVO, SLUŽBA FRONT OFFICE



Sarajevo, 13. 10. 2025. godine

SEDMIČNI PREGLED KRETANJA NA GLOBALNIM FINANSIJSKIM TRŽIŠTIMA **6. 10. 2025. – 10. 10. 2025.**

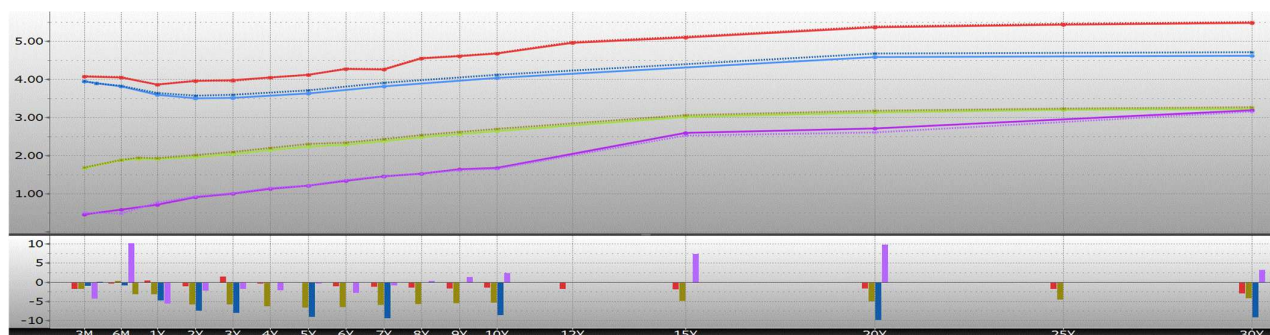
Tabela 1: Prikaz kretanja prinosa na državne obveznice

Prinosi	Eurozona				SAD				Velika Britanija				Japan			
	3.10.25 - 10.10.25				3.10.25 - 10.10.25				3.10.25 - 10.10.25				3.10.25 - 10.10.25			
2 godine	2.02	-	1.96	↘	3.58	-	3.50	↘	3.97	-	3.96	↘	0.94	-	0.92	↘
5 godina	2.30	-	2.24	↘	3.71	-	3.62	↘	4.12	-	4.12	→	1.22	-	1.22	→
10 godina	2.70	-	2.64	↘	4.12	-	4.03	↘	4.69	-	4.68	↘	1.66	-	1.69	↗

Tabela 2: Prikaz kretanja prinosa na njemačke Bubillove

Dospijeće	Prinosi			
	3.10.25	-	10.10.25	
3 mjeseca	1.732	-	1.699	↘
6 mjeseci	1.888	-	1.892	↗
1 godina	1.953	-	1.917	↘

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 10. 10. 2025. godine (pune linije) i 3. 10. 2025. godine (isprekidane linije).

EUROZONA

Evropska kriva prinosa je tokom prethodne sedmice pomjerena naniže. Prinosi njemačkih obveznica su smanjeni do 7 baznih poena, francuskih do 5 baznih poena a italijanskih do 6 baznih poena.

Prema objavljenom zapisniku sa septembarske sjednice ECB je zadržala kamatne stope nepromijenjene, navodeći da su trenutni nivoi dovoljni za upravljanje inflatornim rizicima. Kreatori monetarne politike su primijenili pristup "čekaj i vidi" zbog neizvjesnosti oko toga hoće li inflacija biti ispod ili iznad ciljanog nivoa od 2%. Silazni inflatorni pritisci, uključujući američke carine, snažan euro, pad njemačke industrije, slabiju potrošnju i smanjenje korporativnih profita, nastavljaju stvarati pritisak na ekonomiju eurozone. Vodeći ekonomista ECB-a Lane je izjavio da nema potrebe za daljnjim smanjenjima kamatnih stopa, dok je članica UV ECB Schnabel istakla da postoji rizik od naglih, oštih tržišnih korekcija. Zvaničnici ECB-a ostaju oprezni u pogledu smanjenja kamatnih stopa, balansirajući otpornost ekonomije s ekonomskim rizicima. Potpredsjednik ECB de Guindos i glavni ekonomista Lane su signalizirali da promjene nisu hitne, predviđajući usporavanje inflacije na 1,7% do 2025. godine, podržano fiskalnom potrošnjom u Njemačkoj i drugim regijama. Escriva iz Španije je opisao ekonomsko okruženje kao složeno, ali je napomenuo da kamatne stope ostaju adekvatne, s inflacijom usidrenom na 2%. Članovi UV ECB Escriva i Kazaks su upozorili da procjena imovine čija je trenutna vrijednost viša od tržišne povećava rizike iznenadnih korekcija, ističući lošu povezanost tržišnog optimizma i zabrinutosti oko regulacije tržišta. Njihov kolega Dolenc je upozorio da strukturni izazovi poput niske produktivnosti smanjuju efektivnost monetarne politike. Uprkos navedenim izazovima, predsjednica ECB Lagarde je izjavila da je trenutni stav u vezi s monetarnom politikom na zadovoljavajućem nivou.

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.

Predsjednik Francuske Macron je ponovo izabrao Sebastiena Lecornua na mjesto premijera, nakon njegove ostavke. Francuska se trenutno suočava s izazovima podijeljenog parlamenta i usvajanja plana budžeta za 2026. godinu. Politička nestabilnost je dovela do povećanja troškova zaduživanja, gdje premijer Lecornu mora balansirati fiskalnu disciplinu s potražnjom kako bi mogao izvršiti ispravke reformi penzionog fonda, te uvesti poreze za bogati dio stanovništva.

Italija i Evropska komisija se protive američkim antidampinškim tarifama koje idu do 92% za italijanske proizvođače tjestenine, što bi moglo povećati ukupne tarife na 107%. Italija tvrdi da su mjere neosnovane, ugrožavajući polovinu njenog izvoza tjestenine u SAD. MMF je istakao rizike u sintetičkim transferima rizika (SRT), upozoravajući na sistemski leveridž i netransparentne transakcije, posebno u Evropi. S porastom izdavanja SRT-a, potreban je pojačani nadzor, dok EU razmatra regulatorne promjene kako bi podržala tržišta sekjuritizacije.

Tabela 3: Kretanje ekonomskih indikatora za eurozonu

Red. br.	Ekonomski indikatori		Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodni period
1.	Stopa inflacije – Holandija F	SEP	-	3,0%	2,4%
2.	Stopa inflacije – Portugal F	SEP	-	1,9%	2,5%
3.	Stopa nezaposlenosti – Španija	AUG	-	6,1%	6,3%
4.	Potrošnja stanovništva – Holandija (G/G)	AUG	-	1,1%	1,3%
5.	Sentix indeks povjerenja investitora – EZ	OKT	-7,7	-5,4	-9,2
6.	Maloprodaja – EZ (G/G)	AUG	1,3%	1,0%	2,1%
7.	Industrijska proizvodnja – Španija (G/G)	AUG	-	0,4%	2,5%
8.	Industrijska proizvodnja – Italija (G/G)	AUG	0,6%	-2,7%	0,9%
9.	Industrijska proizvodnja – Njemačka (G/G)	AUG	-0,9%	-3,9%	1,5%
10.	Trgovinski bilans – Finska (mlrd EUR) P	AUG	-	-0,69	-1,37
11.	Trgovinski bilans – Francuska (mlrd EUR)	AUG	-	-5,53	-5,74
12.	Trgovinski bilans – Njemačka (mlrd EUR)	AUG	15,0	17,2	16,3
13.	Trgovinski bilans – Portugal (mlrd EUR)	AUG	-	-2,98	-3,31

SAD

Rast trgovinskih tenzija na relaciji SAD - Kina, te zatvaranje Vlade SAD-a su faktori koji su uticali na smanjenje prinosa američkih državnih obveznica duž cijele krive tokom protekle sedmice. Predsjednik Trump je zaprijetio Kini novim tarifama, te je naglasio da nema potrebe za sastankom s predsjednikom Kine, koji se trebao održati u Sjevernoj Koreji.

Usred aktuelnih neizvjesnosti, zvaničnici FED-a su iznijeli svoje stavove u kontekstu monetarne politike. Predsjednik FED-a iz Atlante Bostic je primijetio turbulencije koje pogađaju firme i domaćinstva, dok je član FOMC-a Miran istakao da ekonomska neizvjesnost u kombinaciji s restriktivnom monetarnom politikom FED-a može predstavljati rizike. Kashkari iz Minneapolisa je upozorio da bi svako drastično smanjenje kamatnih stopa moglo podstaći inflaciju. Schmid iz Kansas Cityja je izjavio da zvaničnici moraju nastaviti s borbom protiv inflacije, koja je i dalje uporno visoka. S obzirom na to da je inflacija i dalje previsoka, monetarna politika bi se trebala oslanjati na rast potražnje kako bi se omogućio prostor za rast ponude i ublažio cjenovni pritisak u ekonomiji. Predsjednik FED-a iz New Yorka Williams je izjavio da podržava daljnje smanjenje kamatnih stopa u 2025. godini kako bi se riješili problemi na tržištu rada, uprkos inflaciji koja se kreće iznad ciljane vrijednosti FED-a.

Protekle sedmice je objavljen zapisnik sa septembarske sjednice FOMC-a u kojem je istaknuto da je nekoliko kreatora monetarne politike istaklo da je važno nastaviti pratiti uslove na tržištu novca i procijeniti koliko su bankarske rezerve blizu "dovoljnog" nivoa.

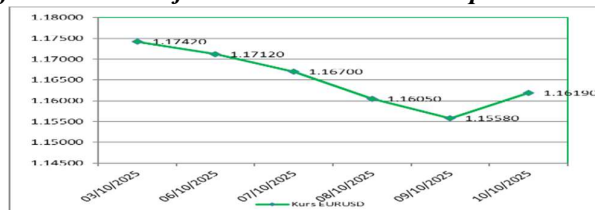
FED iz New Yorka je objavio rezultate septembarskog istraživanja prema kojem se očekuje da će stopa inflacije u jednogodišnjem horizontu iznositi 3,38% (prethodno prognozirano 3,20%). Prognozirane stope za trogodišnji i petogodišnji horizont su ostale 3%, što je iznad ciljanog nivoa od 2%.

Većina ekonomskih indikatora za SAD nije objavljena zbog zatvaranja Vlade.

Tabela 4: Kretanje ekonomskih indikatora za SAD

Red. br.	Ekonomski indikatori	Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodni period
1.	Broj zahtjeva za hipotekarne kredite 3. okt	-	-4,7%	-12,7%
2.	Neto potrošački krediti (u mlrd USD) AUG	14,0	0,36	18,1

Grafikon 2: Kretanje kursa EURUSD tokom protekle sedmice



USD je aprecirao u odnosu na EUR, te je kurs EURUSD zabilježio smanjenje s nivoa od 1,1742 na nivo od 1,1619.

VELIKA BRITANIJA

Nedavna anketa BoE je pokazala da preduzeća planiraju održati stabilnu zaposlenost u narednih 12 mjeseci, što odražava usporavanje potražnje za radnim mjestima. BoE je zadržala oprezan pristup popuštanja, a očekuje se da će inflacija dostići vrhunac od 4% u septembru, što je i dalje iznad cilja od 2%.

Prema Halifaxu, cijene nekretnina u Velikoj Britaniji su u septembru zabilježile rast od 1,3% u odnosu na prethodnu godinu, što je najslabiji godišnji porast od aprila 2024. godine. Sporiji rast ove godine odražava ekonomske zabrinutosti i potencijalno povećanje poreza na imovinu, dok ministrica finansija Reeves traži budžetska rješenja. S druge strane, Nationwide je izvijestio o porastu od 0,5% na mjesečnom nivou u septembru, čime je godišnja inflacija cijena kuća dostigla nivo od 2,2%. Britanska industrija čelika je pod značajnom prijetnjom, nakon što je EU predložila carine od 50% na uvoz čelika koji prelazi smanjene kvote, smanjujući izvoz bez carina u blok za 45%.

Članica MPC BoE Mann je izjavila da visoka inflacija uzrokuje neizvjesnost oko prihoda i slab rast potrošnje u Velikoj Britaniji. Mann je istakla da je održavanje restriktivne monetarne politike duži period neophodno kako bi se inflacija vratila na ciljanih 2%, omogućavajući domaćinstvima da nastave s potrošnjom i štednjom, te podržavajući jaču potražnju.

Premijer Indije Modi i premijer Velike Britanije Starmer pohvalili su novi trgovinski sporazum, čiji je cilj udvostručiti trgovinu sa 56 milijardi dolara do 2030. godine i povećati je za 34 milijarde dolara do 2040. godine. Starmer je najavio 1,3 milijarde funti indijskih investicija u Velikoj Britaniji, stvarajući hiljade radnih mjesta. Sporazum uključuje smanjenje tarifa, saradnju u oblasti odbrane i sporazume o vještačkoj inteligenciji i zelenim tehnologijama, ističući rastuće partnerstvo između dvije nacije.

Tabela 5: Kretanje ekonomskih indikatora za UK

Red. br.	Ekonomski indikatori	Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodni period
1.	PMI indeks građevinskog sektora SEP	46,0	46,2	45,5
2.	RICS indeks cijena nekretnina SEP	-18%	-15%	-18%

Tokom protekle sedmice GBP je aprecirala u odnosu na EUR, pa je kurs EURGBP zabilježio pad s nivoa od 0,87104 na nivo od 0,86985. GBP je deprecirala u odnosu na USD, pa je kurs GBPUSD smanjen s nivoa od 1,3480 na nivo od 1,3360.

JAPAN

BoJ je zadržala optimistične ekonomske izglede, ali je ukazano na neizvjesnosti zbog američkih tarifa koje utiču na korporativne profite, potencijalno odgađajući povećanje kamatnih stopa. Rast plata, podržan nedostatkom radne snage i rastućim troškovima, mogao bi se usporiti ako firme obuzdaju rast zbog smanjenog profita. Izvoz i proizvodnja ostaju pod pritiskom, iako potražnja za umjetnom inteligencijom i IT uslugama pruža određenu podršku. Analitičari predviđaju daljnju deprecijaciju jena, ako novoizabrana liderka vladajuće LDP stranke Takaichi zadrži svoj stav da slab jen koristi japanskoj ekonomiji. Iako se očekuje da će BoJ oprezno nastaviti s povećanjem kamatnih stopa, stratezi upozoravaju na rizike volatilnosti iz prošlosti, poput naglog rasta jena u julu 2024. godine. Kandidatkinja za premijerku Japana Takaichi je obećala brze mjere za rješavanje problema rastućih troškova života, ako bude imenovana na tu poziciju, uključujući smanjenje poreza na benzin i pripremu dopunskog budžeta kako bi se olakšao teret domaćinstvima i podržala ekonomija. Takaichi je, također, izjavila da nema "namjeru da izazove pretjerano slab jen." Inflatorni pritisci u Japanu nastavljaju da rastu. Blizu 90% domaćinstava u Japanu sada očekuje rast cijena u narednih godinu dana, što je povećanje u odnosu na prethodnu anketu (85,1%). Kvartalno istraživanje BoJ je, također, pokazalo da 84,8% ispitanika očekuje povećanje cijena u narednih 5 godina zbog viših cijena hrane i energije.

Prema istraživanju Bloomberg, očekuje se rast ekonomije Japana za 1,1% u 2025. godini, 0,7% u 2026. godini i 0,8% u 2027. godini. Vjerovatnoća da će doći do recesije u narednih godinu dana iznosi 33%. Za treći kvartal je prognozirana kontrakcija ekonomskog rasta od 1,2% (prethodno 0,1%), dok se za četvrti kvartal očekuje povećanje za 0,5% (prethodno 0,6%). Posmatrano na godišnjem nivou, očekuje se da inflacija ostane na istom nivou od 3,0% kao i u prethodnoj anketi, dok se u 2026. godini očekuje povećanje na 1,8%. Prema prognozama se očekuje da će referentna kamatna stopa na kraju posljednjeg kvartala u ovoj godini iznositi 0,75% (trenutno 0,5%).

Tabela 6: Kretanje ekonomskih indikatora za Japan

Red. br.	Ekonomski indikatori		Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodni period
1.	Vodeći indeks P	AUG	107,1	107,4	106,1
2.	Koincidirajući indeks P	AUG	113,1	113,4	114,1
3.	Indeks zarada (G/G)	AUG	2,7%	1,5%	3,4%
4.	Bilans tekućeg računa (u mlrd JPY)	AUG	3.506,7	3.775,8	2.684,3
5.	Trgovinski bilans (u mlrd JPY)	AUG	-111,5	105,9	-189,4
6.	Porudžbine mašinskih alata (G/G) P	SEP	-	9,9%	8,5%
7.	Indeks proizvođačkih cijena (G/G)	SEP	2,5%	2,7%	2,7%

JPY je tokom protekle sedmice deprecirao u odnosu na EUR, te je kurs EURJPY zabilježio povećanje s nivoa od 173,19 na nivo od 175,79. JPY je deprecirao i u odnosu na USD, te je kurs USDJPY zabilježio povećanje s nivoa od 147,47 na nivo od 151,19.

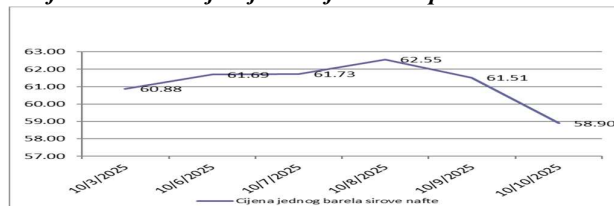
NAFTA I ZLATO

Cijena jednog barela sirove nafte na otvaranju tržišta u ponedjeljak je iznosila 60,88 USD (51,85 EUR).

U ponedjeljak i utorak cijena nafte je zabilježila rast nakon što je OPEC+ pristao na umjereno povećanje proizvodnje od 137.000 barela dnevno, ublažavajući strahove od većeg povećanja. Odluka odražava oprezan pristup OPEC+ usred zabrinutosti zbog prekomjerne ponude, pri čemu Međunarodna agencija za energiju predviđa rekordni višak za 2026. godinu. Saudijska Arabija i Rusija su imale različita mišljenja prije sastanka OPEC+, pri čemu je Saudijska Arabija dala prioritet tržišnom udjelu, a Rusija favorizovala odbranu cijena. Analitičari upozoravaju da bi slabljenje potražnje i višak ponude mogli nastaviti vršiti pritisak na cijenu ovog energenta do kraja 2025. godine. Cijena nafte je nastavila rasti i tokom trgovanja u srijedu. Zalihe sirove nafte su prema podacima Ministarstva energetike SAD povećane za 0,9% u odnosu na prethodnu sedmicu, što ukazuje na porast ponude ovog energenta. U četvrtak je zabilježeno smanjenje cijene nafte usljed sporazuma o prekidu napada u Gazi, koji je povećao nadu za smanjenje napetosti na Bliskom istoku. S druge strane, Irak je nastavio izvoz nafte iz Kurdske regije putem naftovoda nakon 30-mjesečne suspenzije, te nakon sporazuma između Bagdada, Erbila i međunarodnih naftnih kompanija. Na kraju sedmice cijena nafte je nastavila bilježiti smanjenje usljed niže premije rizika na Bliskom istoku izazvane sporazumom o prestanku napada između Hamasa i Izraela. Analitičari su istakli potencijalne dugoročne posljedice, kao što su smanjeni napadi Houthisa na Crvenom moru i obnovljeni nuklearni pregovori s Iranom, koji bi mogli promijeniti dinamiku ponude nafte.

Na zatvaranju tržišta u petak cijena jednog barela nafte je iznosila 58,90 USD (50,69 EUR), što predstavlja smanjenje od 4,04% na sedmičnom nivou.

Grafikon 3: Kretanje cijene nafte tokom protekle sedmice

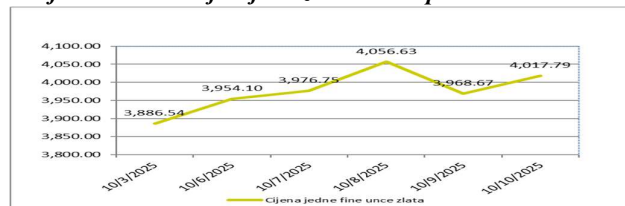


Na otvaranju londonske berze metala u ponedjeljak cijena jedne fine unce zlata je iznosila 3.886,54 USD (3.309,95 EUR).

U ponedjeljak i utorak je zabilježen rekordni rast cijene zlata jer su globalne neizvjesnosti i potražnja investitora za aktivama sigurnog utočišta podstakli rast cijene ovog plemenitog metala. Očekivanja potencijalnog smanjenja kamatnih stopa FED-a, što favorizuje imovinu koja ne donosi prinose poput zlata, dodatno su podržala rast cijene zlata. Politička nestabilnost u Francuskoj, nakon ostavke premijera Lecornua zbog budžetskih sporova, te politička dešavanja u Japanu doprinijeli su fiskalnim zabrinutostima, što je dodatno povećalo privlačnost zlata. Od početka godine cijena zlata porasla je za 50%, a udjeli u ETF-ovima podržanim zlatom premašili su 3.800 tona i privukli preko 60 milijardi dolara priliva. Financial Times je ovaj porast pripisao strahovima od inflacije i sve većem uključivanju zlata u dugoročne portfolije. U srijedu je nastavljen rast cijene zlata na rekordno visoke nivoe. Ista je u četvrtak korigovana naniže pod uticajem aprecijacije USD. Poljska kontinuirano kupuje zlato, koje sada čini četvrtinu deviznih rezervi (520 tona), kao oslonac stabilnosti u vremenu geopolitičkih napetosti, iako većina rezervi ostaje u obveznicama denominiranim u dolarima. U petak je cijena ovog plemenitog metala zabilježila rast kako su pesimistična očekivanja tržišnih učesnika dovela do povećanja potražnje za aktivama sigurnog utočišta, te pod uticajem deprecijacije USD.

Na zatvaranju tržišta u petak cijena jedne fine unce zlata je iznosila 4.017,79 USD (3.457,95 EUR), što predstavlja povećanje od 3,38% na sedmičnom nivou.

Grafikon 4: Kretanje cijene zlata tokom protekle sedmice



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.