



Centralna banka
BOSNE I HERCEGOVINE
Централна банка
БОСНЕ И ХЕРЦЕГОВИНЕ



SEDMIČNI PREGLED KRETANJA NA GLOBALNIM FINANSIJSKIM TRŽIŠTIMA

20. 10. 2025. – 24. 10. 2025.

ODJELJENJE ZA BANKARSTVO, SLUŽBA FRONT OFFICE



Sarajevo, 27. 10. 2025. godine

SEDMIČNI PREGLED KRETANJA NA GLOBALNIM FINANSIJSKIM TRŽIŠTIMA **20. 10. 2025. – 24. 10. 2025.**

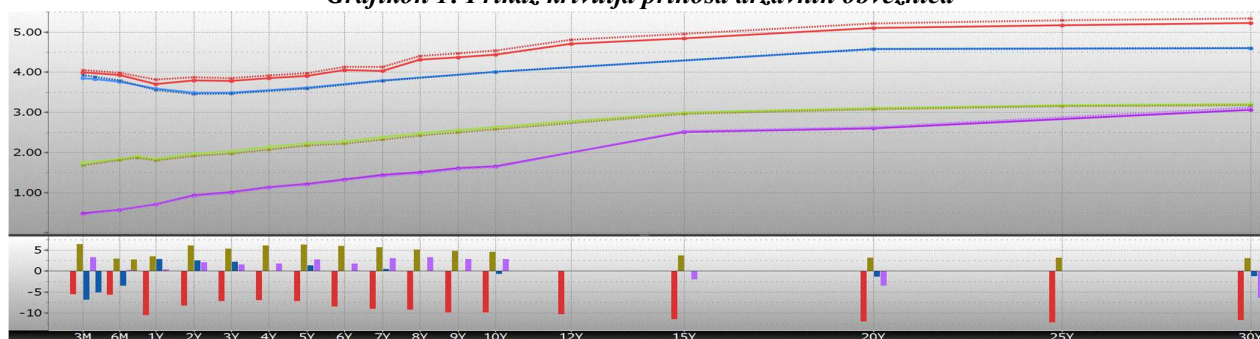
Tabela 1: Prikaz kretanja prinosa na državne obveznice

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	↗

Tabela 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 (zeleno), SAD (plavo), Velike Britanije (crveno) i Japana (ljubičasto) za periode od 3 mjeseca do 30 godina na dane 24. 10. 2025. godine (pune linije) i 17. 10. 2025. godine (isprekidane linije).

EUROZONA

Evropska kriva prinosa je tokom prethodne sedmice pomjerena naviše. Prinosi njemačkih obveznica su zabilježili rast do 7 baznih poena, francuskih do 8 baznih poena, a italijanskih do 5 baznih poena.

Predsjednica ECB Lagarde je istakla potrebu za unapređenjem tržišta kapitala EU kako bi se finansirala evropska godišnja zelena tranzicija od 1,2 biliona EUR, naglašavajući da iako Evropa ima obilnu privatnu ušteđevinu, ista se ne raspoređuje efikasno na zelene projekte. Istakla je potrebu za rješavanjem fragmentiranih tržišta EU, koja uključuju 295 berzi, 14 CCP (central counterparty clearing house) i 32 depozitorija vrijednosnih papira. Lagarde je podržala prijedlog njemačkog kancelara Merza za panevropsku berzu s jedinstvenim pravilima i jedinstvenim supervizorom kako bi se poboljšala konkurentnost u odnosu na SAD i Aziju, te je istakla ulogu podrške fiskalne politike tokom idućih godina, posebno u zemljama koje će povećati svoja ulaganja u odbranu i infrastrukturu.

Vodeći ekonomista ECB Lane je upozorio da bi banke eurozone, s izloženošću prema američkom dolaru koja čini 7-28% obaveza i 10% imovine prema stanju u drugom kvartalu, mogle biti pod pritiskom ukoliko se mogućnost finansiranja u dolarima smanji. Uprkos poboljšanim koeficijentima pokriva likvidnosti u dolarima (LCR) koji prelaze 110%, iznenadne promjene izloženosti prema dolaru bi mogle opteretiti bilanse stanja i ograničiti kreditiranje. Supervizori su tražili od banaka da se pozabave neusklađenošću u dolarima, ali treba imati u vidu da ukupne dolarske rezerve centralnih banaka vjerovatno neće dostići obim tržišta kredita od više triliona dolara. FED-ove swap linije prema drugim centralnim bankama su ublažile nestašicu dolara, pomažući bankama eurozone da upravljaju nedavnom volatilnošću tržišta, poput rasprodaje američkih trezorskih obveznica u aprilu. Lane je upozorio da bi

ovakvi događaji mogli uticati na upravljanje likvidnošću do kraja godine. Dodao je da efekte monetarne politike treba kontinuirano pratiti kako bi se moglo pravovremeno odgovoriti u momentima kada su potrebne dodatne mjere. Lane podržava trenutni pristup „sastanak po sastanak“ i zavisnost od ekonomskih podataka.

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

Tabela 3: Kretanje ekonomskih indikatora za eurozonu

Red. br.	Ekonomski indikator		Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodni period
1.	Bilans tekućeg računa – EZ (mlrd EUR)	AUG	-	11,9	29,8
2.	Trgovinski bilans – Španija (mlrd EUR)	JUL	-	-5,98	-4,0
3.	PMI indeks uslužnog sektora – EZ P	SEP	51,2	52,6	51,3
4.	PMI indeks prerađivačkog sektora – EZ P	SEP	49,8	50,0	49,8
5.	Kompozitni PMI indeks – EZ P	SEP	51,1	52,2	51,2
6.	Proizvođačke cijene – Španija (G/G)	AUG	-	-0,4%	-0,6%
7.	Proizvođačke cijene – Finska (G/G)	AUG	-	-0,3%	0,1%
8.	Proizvođačke cijene – Njemačka (G/G)	SEP	-1,5%	-1,7%	-2,2%
9.	Povjerenje potrošača – EZ P	SEP	-15,0	-14,2	-14,9
10.	Stopa nezaposlenosti – Finska	SEP	-	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, četvrtu sedmicu zaredom, utiče na neobjavljivanje ključnih ekonomskih indikatora u toj regiji.

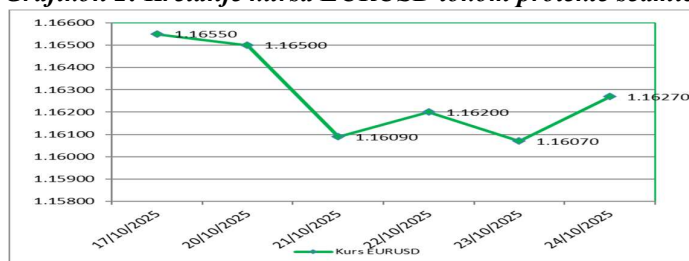
Analitičari iz JPMorgan Chase & Co. i Bank of America Corp. očekuju da će FED ovog mjeseca prestati smanjivati svoj bilans stanja od otprilike 6,6 biliona dolara, čime će se okončati proces kreiran za smanjenje likvidnosti na finansijskim tržištima. Obje banke su iznijele stavove o tome kada će FED okončati program kvantitativnog pooštavanja, odnosno povlačenja svog portfolija državnih obveznica i vrijednosnih papira osiguranih hipotekama, navodeći kao razlog nedavni rast kamatnih stopa na tržištima finansiranja u dolarima. Predsjednica FED-a iz Dallasa Logan je izjavila u augustu 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 opšti 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 period kvantitativnog zaoštavanja završava u oktobru) ili januara (ako period kvantitativnog zaoštavanja završava krajem decembra).

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

Tabela 4: Kretanje ekonomskih indikatora za SAD

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

Grafikon 2: Kretanje kursa EURUSD tokom protekle sedmice



USD je aprecirao u odnosu na EUR, te je kurs EURUSD zabilježio smanjenje s nivoa od 1,16550 na nivo od 1,16270.

VELIKA BRITANIJA

Ministrica finansija Reeves planira u predstojećem budžetu višemilijardski deficit pripisati Brexitu, navodeći slabiju produktivnost i sporiji ekonomski rast kao ključne faktore. Ured za budžetsku 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 uticaj Brexita. Reeves ima za cilj riješiti "omču propasti" viših poreza i niskog rasta reformom vremenskih okvira za prognoziranje budžeta, ali se suočava sa kritikama zbog rastuće inflacije, duga i kamatnih stopa. Ministrica finansija Reeves je izrazila nezadovoljstvo nivoom inflacije i obećala podršku domaćinstvima koja se suočavaju sa 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 periodu 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 utiču na slabljenje britanske ekonomije i da mogu smanjiti inflaciju na srednji rok smanjenjem globalne potražnje. Naglasila je da visoke kamatne stope mogu negativno uticati na dugoročnu inflaciju jer ograničavaju investicije i produktivnost.

Tržišta trenutno s vjerovatnoćom od 80% očekuju da će BoE smanjiti referentnu kamatnu stopu za 25 baznih poena ove godine, ranije nego što se očekivalo. Laburistička stranka ostaje posvećena svojim predizbornim poreskim obećanjima, iako ministrica finansija Reeves može donijeti odluku o prilagođavanju poreza na dohodak kako bi se riješio budžetski deficit.

Tabela 5: Kretanje ekonomskih indikatora za UK

Red. br.	Ekonomski indikatori		Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodni period
1.	Rightmove indeks cijena kuća (G/G)	OKT	-	-0,1%	-0,1%
2.	Stopa inflacije (G/G)	SEP	4,0%	3,8%	3,8%
3.	Stopa temeljne inflacije (G/G)	SEP	3,7%	3,5%	3,6%
4.	Stopa inflacije u uslužnom sektoru (G/G)	SEP	4,8%	4,7%	4,7%
5.	Indeks maloprodajnih cijena (G/G)	SEP	4,7%	4,5%	4,6%
6.	GfK indeks povjerenja potrošača	OKT	-20	-17	-19
7.	Maloprodaja (G/G)	SEP	0,4%	1,5%	0,7%
8.	PMI prerađivačkog sektora P	OKT	51,0	51,1	50,8
9.	PMI uslužnog sektora P	OKT	46,6	49,6	46,2
10.	PMI kompozitni P	OKT	50,5	51,1	50,1
11.	Neto zaduživanje javnog sektora (mlrd GBP)	SEP	20,8	20,2	15,3

Tokom protekle sedmice GBP je deprecirala u odnosu na EUR, pa je kurs EURGBP zabilježio povećanje s nivoa od 0,86827 na nivo od 0,87359. GBP je deprecirala i u odnosu na USD, pa je kurs GBPUSD smanjen s nivoa od 1,3427 na nivo od 1,3311.

JAPAN

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

Sanae Takaichi je izabrana za prvu ženu premijerku Japana, što je historijski trenutak u politici Japana. Takaichi je naglasila potrebu za saradnjom s BoJ kako bi se postigla održiva inflacija na nivou od 2% kroz rast plata, 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 finansija Katayama je naglasila potrebu za dovoljno velikim dodatnim budžetom za postizanje ovih ciljeva, identifikujući inflaciju uzrokovanu troškovima kao ključni izazov i usklađujući se sa predloženim dvogodišnjim smanjenjem poreza na prodaju hrane.

Izveštaj BoJ o finansijskom sistemu je istakao 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 podstaknut stranim investicijama, također predstavlja rizik. Iz BoJ je saopšteno da japanski finansijski sistem ostaje stabilan s jakim kapitalnim osnovama banaka. Iako je BoJ povećala kamatnu stopu na 0,5% u januaru, guverner Kazuo Ueda je i dalje oprezan u vezi s daljnjim povećanjima referentne kamatne stope usljed ekonomskih neizvjesnosti, iako se očekuje povećanje kamatnih stopa u četvrtom kvartalu.

Tabela 6: Kretanje ekonomskih indikatora za Japan

Red. br.	Ekonomski indikatori		Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodni period
1.	Porudžbine mašinskih alata (G/G) F	SEP	-	11,0%	8,5%
2.	Trgovinski bilans (mlrd JPY)	SEP	22.500	-234.620	-242.782
3.	Izvoz (G/G)	SEP	4,4%	4,2%	-0,1%
4.	Uvoz (G/G)	SEP	0,6%	3,3%	-5,2%
5.	Inflacija (G/G)	SEP	2,9%	2,9%	2,7%
6.	Temeljna inflacija (G/G)	SEP	3,1%	3,0%	3,3%
7.	PMI kompozitni indeks P	OKT	-	51,3	52,0
8.	PMI indeks prerađivačkog sektora P	OKT	-	48,3	48,5
9.	PMI indeks uslužnog sektora P	OKT	-	53,3	53,1
10.	Vodeći indeks F	AUG	-	107,0	106,1
11.	Koincidirajući indeks F	AUG	-	112,8	114,1
12.	Prodaje širom zemlje (G/G)	SEP	-	1,4%	2,6%

JPY je tokom protekle sedmice deprecirao u odnosu na EUR, te je kurs EURJPY zabilježio povećanje s nivoa od 175,47 na nivo od 177,77. JPY je deprecirao i u odnosu na USD, te je kurs USDJPY zabilježio povećanje s nivoa od 150,61 na nivo od 152,86.

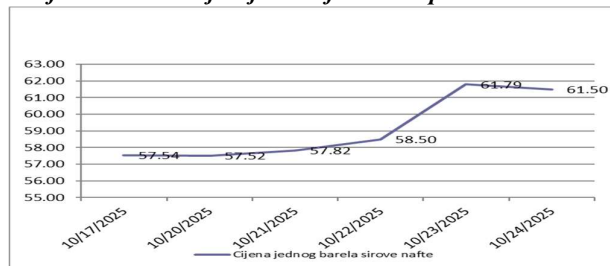
NAFTA I ZLATO

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 uticajem 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 milion 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 miliona barela dnevno u 2026. godini. Rast cijene nafte je nastavljen u srijedu i četvrtak usljed 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 miliona barela dnevno do 2050. godine, održavajući udio u energetsom miks u 30%. U petak je cijena nafte blago korigovana 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 sedmičnom nivou.

Grafikon 3: Kretanje cijene nafte tokom protekle sedmice

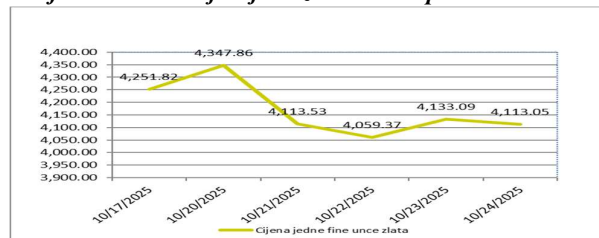


Na otvaranju londonske berze metala u ponedjeljak cijena jedne fine unce zlata je iznosila 4.251,82 USD (3.648,07 EUR).

Cijena zlata je u ponedjeljak zabilježila novu rekordnu vrijednost, podstaknuta kupovinama od strane centralnih banka, prilivima 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 aprila 2013. godine. Nakon sedmica uzastopnog rasta koji je doveo do rekordnih nivoa cijene zlata, tržište je u utorak zabilježilo veliku rasprodaju. Na pad cijene je uticalo više faktora, uključujući pozitivne događaje u međunarodnim trgovinskim pregovorima, jači američki dolar, te nesigurnost investitora izazvanu blokadom Vlade SAD-a i završetak sezonskog perioda 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 modernizovanja 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. Uprkos 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 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.