



Centralna banka
BOSNE I HERCEGOVINE
Централна банка
БОСНЕ И ХЕРЦЕГОВИНЕ



SEDMIČNI PREGLED KRETANJA NA GLOBALNIM FINANSIJSKIM TRŽIŠTIMA

17.11.2025. – 21.11.2025.

ODJELJENJE ZA BANKARSTVO, SLUŽBA FRONT OFFICE



Sarajevo, 24.11.2025. godine

SEDMIČNI PREGLED KRETANJA NA GLOBALNIM FINANSIJSKIM TRŽIŠTIMA **17.11.2025. – 21.11.2025.**

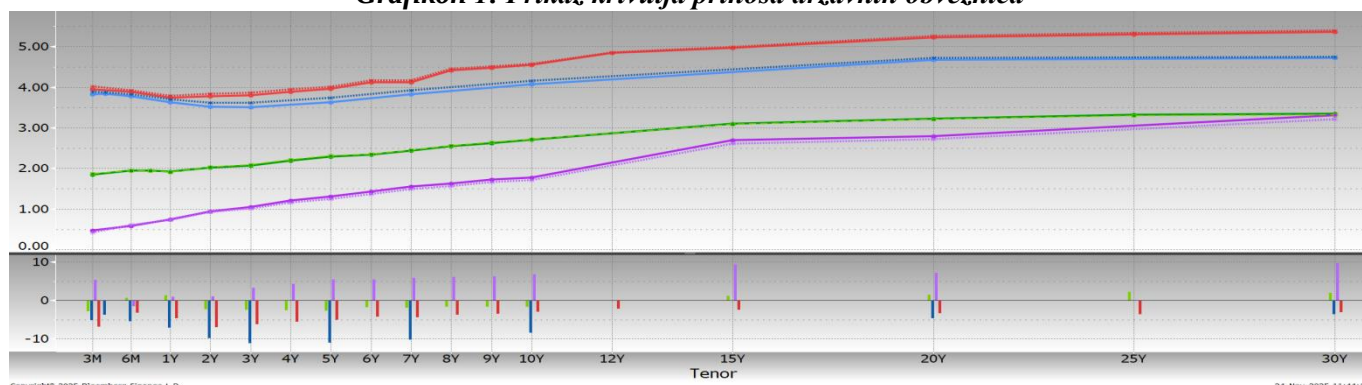
Tabela 1: Prikaz kretanja prinosa na državne obveznice

Prinosi	Eurozona			SAD			Velika Britanija			Japan		
	14.11.25	-	21.11.25	14.11.25	-	21.11.25	14.11.25	-	21.11.25	14.11.25	-	21.11.25
2 godine	2,04	-	2,01	3,61	-	3,51	3,85	-	3,78	0,94	-	0,95
5 godina	2,31	-	2,29	3,73	-	3,62	4,01	-	3,96	1,26	-	1,31
10 godina	2,72	-	2,70	4,15	-	4,06	4,57	-	4,55	1,71	-	1,78

Tabela 2: Prikaz kretanja prinosa na njemačke Bubillove

Dospijeće	Prinosi		
	14.11.25	-	21.11.25
3 mjeseca	1,895	-	1,872
6 mjeseci	1,940	-	1,946
1 godina	1,925	-	1,939

Grafikon 1: Prikaz krivulja prinosa državnih obveznica



Grafikon prikazuje krive prinosa Njemačke (zelena), SAD (plava), Velike Britanije (crvena) i Japana (ljubičasta) za periode od 3 mjeseca do 30 godina na dane 21.11.2025. godine (pune linije) i 14.11.2025. godine (isprekidane linije).

EUROZONA

Prinosi obveznica sigurnijih zemalja eurozone su tokom protekle sedmice zabilježili smanjenje duž cijele krive (do 4 bazna poena), kao i prinosi obveznica perifernih zemalja.

Predsjednica ECB Lagarde je istakla da bi usklađivanje unutrašnjih barijera s nivoom Holandije, jedne od najotvorenijih ekonomija EU, moglo značajno podstaknuti trgovinu i ublažiti uticaj američkih tarifa. Predsjednik Deutsche Bundesbank Nagel je naglasio da unutrašnje barijere ometaju evropske firme u postizanju globalne konkurentnosti. Lagarde i Nagel su predložili dobrovoljni "28. režim", jedinstveni pravni okvir u cijeloj EU, koji ima za cilj pojednostavljenje prekograničnih operacija, smanjenje troškova usklađivanja i pomoć kompanijama da se prošire. Ovaj režim ne bi bio zamjena za nacionalne pravne okvire, nego bi koegzistirao s njima, a mogao bi preusmjeriti domaću štednju u produktivne investicije unutar EU. Lagarde je dalje predložila usklađivanje poreza na dodanu vrijednost i smanjenje korištenja prava veta u EU, te je pohvalila fiskalnu potrošnju, posebno u Njemačkoj, i potvrdila posvećenost ECB kontroli inflacije putem prilagođavanja monetarne politike. Potpredsjednik ECB de Guindos je istakao rizike po finansijsku stabilnost zbog globalnih neizvjesnosti, trgovinskih tenzija i povišenih tržišnih vrijednosti, naglašavajući potrebu za jačim makroprudencijalnim okvirima za nebankarski sektor. Članovi UV ECB Makhlouf i Sleijpen su izrazili povjerenje u trenutnu putanju politike ECB, umanjujući zabrinutost zbog potencijalnog kašnjenja reformi EU ETS2 u vezi s cijenama ugljika, što bi moglo neznatno uticati na izgleda inflacije za 2027. godinu. Sleijpen je upozorio na rizike od brzog rasta kriptovaluta stablecoin denominiranih u američkim dolarima, što bi moglo dovesti do destabilizacije finansijskih tržišta. Supervizorka bankarskog sistema ECB Buch je izjavila da jača profitabilnost banaka utiče na veće isplate dioničarima, pri čemu zajmodavci planiraju vratiti u prosjeku oko 50% zarade, upozoravajući da i dalje postoje ranjivosti i naglašavajući potrebu očuvanja globalnih

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.

zaštitnih mehanizama poput kapitalnih zahtjeva i Bazelskih standarda. ECB je objavila trogodišnje nadzorne prioritete koji podstiču banke da se pripreme za ekstremne, malo vjerovatne šokove iz geopolitike, trgovine, klime, demografikonije i tehnologije, signalizirajući pojačan nadzor.

Tabela 3: Kretanje ekonomskih indikatora za eurozonu

Red. br.	Ekonomski indikatori	Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodni period
1.	Stopa inflacije –EZ F OKT	2,1%	2,1%	2,2%
2.	Stopa temeljne inflacije –EZ F OKT	2,4%	2,4%	2,4%
3.	Stopa inflacije – Italija F OKT	1,3%	1,3%	1,8%
4.	Stopa nezaposlenosti – Holandija OKT	4,0%	4,0%	4,0%
5.	Bilans tekućeg računa – EZ (mlrd EUR) SEP	-	23,1	22,2
6.	Trgovinski bilans – Španija (mlrd EUR) SEP	-	-5,97	-5,98
7.	PMI indeks uslužnog sektora – EZ P NOV	52,8	53,1	53,0
8.	PMI indeks prerađivačkog sektora – EZ P NOV	50,1	49,7	50,0
9.	Kompozitni PMI indeks – EZ P NOV	52,5	52,4	52,5
10.	Proizvođačke cijene – Njemačka (G/G) OKT	-1,7%	-1,8%	-1,7%
11.	Povjerenje potrošača – EZ P NOV	-14,0	-14,2	-14,2
12.	Proizvođačke cijene – Njemačka (G/G) OKT	-1,7%	-1,8%	-1,7%
13.	Povjerenje potrošača – EZ P NOV	-14,0	-14,2	-14,2

SAD

Prinosi američkih državnih obveznica su protekle sedmice zabilježili smanjenje duž cijele krive. Nakon dužeg perioda (zbog blokade Vlade) objavljen je dio ekonomskih indikatora u SAD-u, iako ih većina još uvijek ima status preliminarne.

Sredinom sedmice je objavljen zapisnik s oktobarskog sastanka FOMC-a koji je pokazao da je većina zvaničnika FED-a istakla da bi vjerovatno bilo prikladno zadržati kamatne stope stabilnim do kraja 2025. godine. Nekoliko članova je naglasilo da bi još jedno smanjenje referentne kamatne stope u decembru moglo biti prikladno ako se ekonomija bude razvijala otprilike onako kako su očekivali. Navedeno je i da svi kreatori monetarne politike smatraju da je prikladno zaustaviti odliv vrijednosnih papira iz bilansa stanja FED-a od 1. decembra.

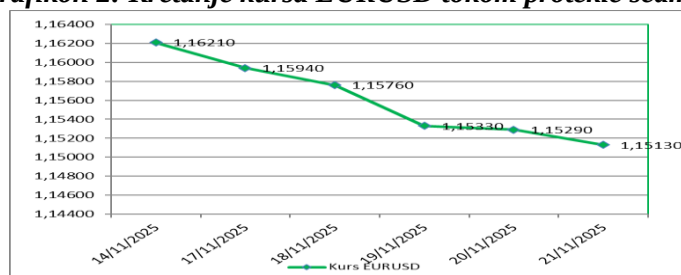
Kreatori monetarne politike su bili prilično aktivni u kontekstu izjava i potencijalnih signala o budućem kretanju kamatnih stopa. Predsjednik FED-a iz New Yorka Williams je izjavio da centralna banka i dalje ima prostora za smanjenje kamatnih stopa u bliskoj budućnosti bez ugrožavanja ciljanog nivoa inflacije. Nakon njegovog komentara vjerovatnoća smanjenja referentne kamatne stope na decembarskom sastanku je povećana na 60%, čime je poništeno snažno uvjerenje da će FED napraviti pauzu na svom sljedećem sastanku zbog zabrinutosti oko inflacije. Potpredsjednik FED-a Jefferson je istakao povećane rizike od pada zaposlenosti i zastoja napretka ka ciljanoj inflaciji od 2%, naglašavajući oprezan pristup zasnovan na podacima prije decembarskog sastanka. Predsjednica FED-a iz Clevelanda Hammack je upozorila da bi smanjenje kamatnih stopa radi podrške tržištu rada moglo produžiti inflaciju iznad ciljane i povećati finansijske rizike zbog rasta na berzi i povoljnih kreditnih uslova

Prema rezultatima istraživanja Bloomberg-a za decembar, ekonomski analitičari prognoziraju da će ekonomija SAD-a u tekućoj godini zabilježiti ekspanziju po stopi od 1,9%, dok se za 2026. i 2027. godinu prognoziraju stope od 1,9% i 2,0%, respektivno. Prognozirana stopa inflacije za tekuću godinu je blago smanjena na 2,6% (prethodno prognozirano 2,7%), kao i za narednu godinu, dok je za 2027. godinu zadržana na nivou od 2,2%. Većina anketiranih ekonomista očekuje da će FED zadržati referentnu kamatnu stopu na trenutnom nivou na decembarskoj sjednici, dok vjerovatnoća recesije u narednih 12 mjeseci iznosi 30%.

Tabela 4: Kretanje ekonomskih indikatora za SAD

Red. br.	Ekonomski indikatori	Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodni period
1.	Potrošnja građevinskog sektora (M/M)	AVG	-0,1%	0,2%
2.	Fabričke porudžbine	AVG	1,4%	-1,3%
3.	Porudžbine trajnih dobara F	AVG	2,9%	-2,8%
4.	Broj zahtjeva za hipotekarne kredite	14. nov	-	-5,2%
5.	Trgovinski bilans (u mlrd USD)	AVG	-60,4	-59,6
6.	Stopa nezaposlenosti	SEP	4,3%	4,3%
7.	Promjena zaposlenih nefarmerski sektor	SEP	53.000	119.000
8.	Promjena zaposlenih privatni sektor	SEP	66.000	97.000
9.	Promjena zaposlenih prerađivački sektor	SEP	-7.000	-6.000
10.	Inicijalni zahtjevi nezaposlenih za pomoć	15. nov	227.000	220.000
11.	Kontinuirani zahtjevi nezaposlenih za pomoć	8. nov	1.950.000	1.974.000
12.	PMI indeks prerađivačkog sektora P	NOV	52,0	51,9
13.	PMI indeks uslužnog sektora P	NOV	54,6	55,0

Grafikon 2: Kretanje kursa EURUSD tokom protekle sedmice



USD je aprecirao u odnosu na EUR, te je kurs EURUSD zabilježio smanjenje s nivoa od 1,1621 na nivo od 1,1513.

VELIKA BRITANIJA

Tržišni učesnici su fokusirani na budžet koji će biti objavljen 26. novembra, a očekuje se da će Vlada najaviti dodatnih 9 milijardi GBP u izdavanju državnih obveznica za ovu fiskalnu godinu.

U kontekstu komentara kreatora monetarne politike, glavni ekonomista BoE Pill je izjavio da osnovni cjenovni pritisci izgledaju blaži od ukupnog indeksa potrošačkih cijena, ali je upozorio da se ne žuri s još jednim smanjenjem referentne kamatne stope. Članica MPC BoE Mann je upozorila na trajne rizike od inflacije, naglašavajući potrebu održavanja restriktivnih kamatnih stopa kako bi se spriječilo da inflacija premaši ciljanih 2%.

Fitch Ratings predviđa da će se inflacija u Velikoj Britaniji približiti nivoima eurozone do 2026. godine, kako se inflacija energije i usluga bude smanjivala. Očekuje se da će BoE smanjiti stope na 3,75% do kraja ove godine i na 3,25% do kraja 2026. godine, smanjujući ekonomske pritiske kako inflacija i plate padaju.

Prema rezultatima istraživanja Bloomberg-a za novembar, ekonomski analitičari prognoziraju da će ekonomija Velike Britanije u tekućoj godini zabilježiti ekspanziju po stopi od 1,4%, dok se za 2026. i 2027. godinu prognoziraju stope od 1,1% i 1,4%, respektivno. Prognozirana stopa inflacije za tekuću godinu je ostala nepromijenjena (3,4%), kao i za narednu godinu (2,5%). Većina anketiranih ekonomista očekuje da će BoE smanjiti referentnu kamatnu stopu za 25 baznih poena na decembarskoj sjednici, iako BoE i dalje predviđa inflaciju iznad 2% do sredine 2027. godine, s obzirom na to da rast plata nadmašuje produktivnost, posebno u uslužnom sektoru.

Tabela 5: Kretanje ekonomskih indikatora za UK

Red. br.	Ekonomski indikatori		Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodni period
1.	Stopa inflacije (G/G)	OKT	3,5%	3,6%	3,8%
2.	Temeljna inflacija (G/G)	OKT	3,4%	3,4%	3,5%
3.	Rightmove indeks cijena nekretnina (G/G)	NOV	-	-0,5%	-0,1%
4.	Maloprodaja (M/M)	OKT	-0,2%	-1,1%	0,7%
5.	PMI indeks prerađivačkog sektora P	NOV	49,2	50,2	49,7
6.	PMI indeks uslužnog sektora P	NOV	52,0	50,5	52,3

Tokom protekle sedmice GBP je aprecirala u odnosu na EUR, pa je kurs EURGBP zabilježio smanjenje s nivoa od 0,88224 na nivo od 0,87896. GBP je deprecirala u odnosu na USD, pa je kurs GBPUSD smanjen s nivoa od 1,3171 na nivo od 1,3099.

JAPAN

Premijerka Japana Takaichi, pristalica ekspanzivne fiskalne i monetarne politike, sastala se protekle sedmice s guvernerom BoJ Uedom. Takaichi se protivio kratkoročnom povećanju kamatnih stopa, tvrdeći da inflacija nije trajno dostigla cilj BoJ od 2%, za razliku od Uedine naznake potencijalnog povećanja kamatnih stopa sljedećeg mjeseca. Zapisnik s posljednjeg sastanka BoJ je otkrio Uedino upozorenje da bi previše stimulativna monetarna politika mogla ometati održivo postizanje ciljeva inflacije, naglašavajući potrebu za ravnotežom kako bi se izbjeglo prekoračenje ili podbacivanje inflacije. Nakon sastanka, Ueda je istakao da su diskutovali o domaćim i globalnim ekonomskim uslovima, monetarnoj politici i deviznom kursu, naglašavajući važnost stabilnih kretanja valuta koja odražavaju fundamentalne faktore. Obećao je saradnju s Vladom u praćenju kretanja valuta i njihovog ekonomskog uticaja, napomenuo da se mehanizmi za određivanje cijena i plata oporavljaju i naglasio važnost pristupa u donošenju odluka zasnovanom na podacima.

Japan planira predstaviti paket stimulansa vrijedan 21,3 biliona JPY (135,38 milijardi USD), najveći od pandemije, za rješavanje inflacije, jačanje strateških sektora i poboljšanje ekonomske sigurnosti. Međutim, raste zabrinutost zbog japanskog dužničkog tereta, za koji se predviđa da bi mogao dostići 230% BDP-a jer dodatno izdavanje obveznica opterećuje finansije usred rastućih troškova servisiranja duga. Ekonomisti su i dalje podijeljeni oko potrebe za takvom potrošnjom jer privatna potrošnja i korporativne investicije ostaju stabilne uprkos smanjenju BDP-a od 1,8% u trećem kvartalu.

Tabela 6: Kretanje ekonomskih indikatora za Japan

Red. br.	Ekonomski indikatori		Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodni period
1.	BDP (Q/Q) P	III kvartal	-2,4%	-1,8%	2,3%
2.	Iskorištenost kapaciteta (M/M)	SEP	-	2,5%	-2,3%
3.	Industrijska proizvodnja (G/G) F	SEP	-	3,8%	3,4%
4.	Stopa inflacije (G/G)	OKT	3,0%	3,0%	2,9%
5.	Trgovinski bilans (u mlrd GBP)	OKT	-284,2	-231,8	-237,4
6.	PMI indeks prerađivačkog sektora P	NOV	-	48,8	48,2
7.	PMI indeks uslužnog sektora P	NOV	-	53,1	53,1

JPY je tokom protekle sedmice deprecirao u odnosu na EUR, te je kurs EURJPY zabilježio rast s nivoa od 179,61 na nivo od 180,12. JPY je deprecirao i u odnosu na USD, te je kurs USDJPY zabilježio rast s nivoa od 154,55 na nivo od 156,41.

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.

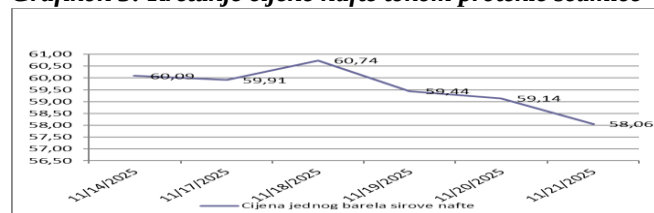
NAFTA I ZLATO

Cijena jednog barela sirove nafte na otvaranju tržišta u ponedjeljak je iznosila 60,09 USD (51,71 EUR).

Početkom sedmice cijena nafte je blago smanjena, a što vrši pritisak na finansije ruskih naftnih kompanija i smanjuje poreske prihode, ključne za finansiranje rata u Ukrajini. Kupci na ključnim tržištima poput Kine, Indije i Turske pauziraju kupovinu zbog straha od sekundarnih sankcija, što dodatno utiče na rusku ekonomiju zavisnu od nafte. U utorak je cijena ovog energenta korigovana navise kako je opšti ton izbjegavanja rizika zasjenio znakove da predstojeće američke sankcije remete tokove ruske sirove nafte. Cijena je i dalje pod pritiskom očekivanja viška ponude, a IEA predviđa rekordni višak u 2026. godini, potaknut obnavljanjem smanjene proizvodnje članica OPEC+ i rastućom ponudom zemalja koje nisu članice OPEC-a. Sredinom sedmice cijena nafte je smanjena usljed povećanja zabrinutosti oko viška ponude ovog energenta podstaknutog prijedlogom SAD-a za prestanak rata između Rusije i Ukrajine. Daljnje smanjenje cijene ovog energenta u četvrtak je uslijedilo nakon što je predsjednik Zelenski signalizirao otvorenost za saradnju sa SAD-om i Evropom u mirovnim pregovorima. Na kraju sedmice cijena nafte je smanjena na najniži nivo u posljednjih mjesec dana jer su mirovni pregovori između Rusije i Ukrajine, predvođeni SAD-om, povećali nade u povećanje ponude nafte, iako je dogovor i dalje neizvjestan. Američke sankcije ruskim kompanijama Rosneft i Lukoil su stupile na snagu, ali skepticizam na tržištu i dalje postoji. Jači američki dolar i neizvjesnost oko kamatnih stopa također su vršili pritisak na cijenu ovog energenta.

Na zatvaranju tržišta u petak cijena jednog barela nafte je iznosila 58,06 USD (50,43 EUR), što predstavlja smanjenje od 3,38% na sedmičnom nivou.

Grafikon 3: Kretanje cijene nafte tokom protekle sedmice



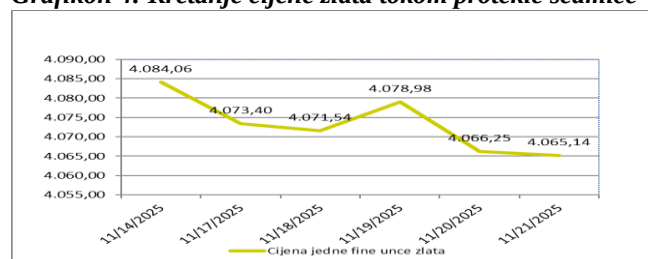
Na otvaranju londonske berze metala u ponedjeljak cijena jedne fine unce zlata je iznosila 4.084,26 USD (3.514,38 EUR).

Cijena zlata je u ponedjeljak i utorak bilježila smanjenje pod uticajem aprecijacije USD i rasprodaje rizične imovine. Objavljivanje lošijih makroekonomskih podataka u SAD-u se odrazilo na nastavak smanjenja cijene zlata u utorak. Sredinom sedmice je uslijedila kratkoročna korekcija cijene ovog plemenitog metala navise, da bi ponovno smanjenje bilo zabilježeno već u četvrtak pod uticajem objavljivanja podatka o stopi nezaposlenosti u SAD-u (iznad očekivanih vrijednosti). Na kraju sedmice je ublažen pad cijene zlata nakon komentara predsjednika FED-a iz New Yorka Williama, koji su povećali očekivanja tržišnih učesnika da bi FED u decembru mogao smanjiti referentnu kamatnu stopu.

Potražnja za fizičkim zlatom na glavnim azijskim tržištima ostala je slaba prošle sedmice jer je volatilnost kamatnih stopa odvrćala potencijalne investitore od kupovine.

Na zatvaranju tržišta u petak cijena jedne fine unce zlata je iznosila 4.065,14 USD (3.530,91 EUR), što predstavlja smanjenje od 0,46% 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.