



Centralna banka
BOSNE I HERCEGOVINE
Централна банка
БОСНЕ И ХЕРЦЕГОВИНЕ



TJEDNI PREGLED KRETANJA NA GLOBALNIM FINANCIJSKIM TRŽIŠTIMA

17.11.2025. – 21.11.2025.

ODJEL ZA BANKARSTVO, SLUŽBA FRONT OFFICE



Sarajevo, 24.11.2025. godine

TJEDNI PREGLED KRETANJA NA GLOBALNIM FINACIJSKIM TRŽIŠTIMA **17.11.2025. – 21.11.2025.**

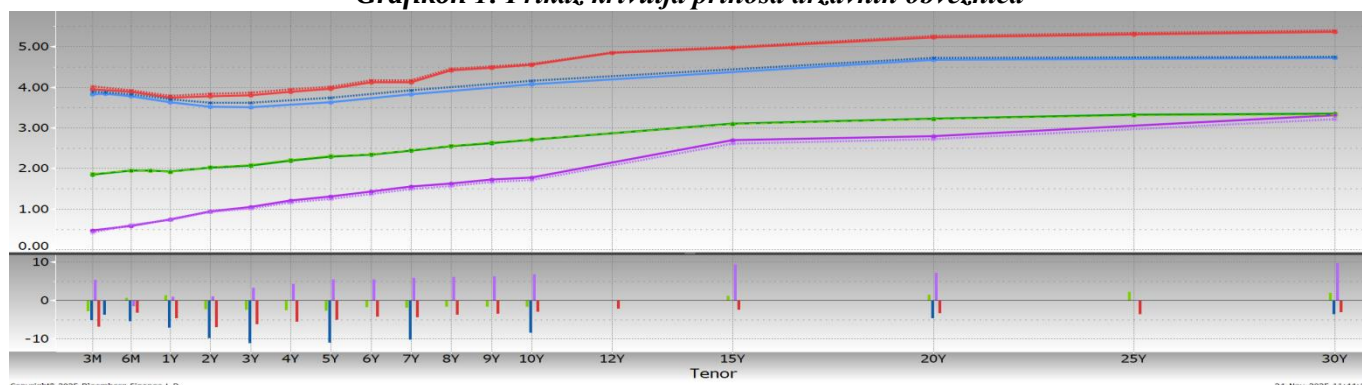
Tablica 1: Prikaz kretanja prinosa na državne obveznice

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

Tablica 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 razdoblja 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 tijekom proteklog tjedna zabilježili smanjenje duž cijele krive (do 4 bazna boda), kao i prinosi obveznica perifernih zemalja.

Predsjednica ECB Lagarde je istaknula kako bi usklađivanje unutarnjih barijera s razinom Nizozemske, jedne od najotvorenijih ekonomija EU, moglo značajno potaknuti trgovinu i ublažiti utjecaj američkih tarifa. Predsjednik Deutsche Bundesbank Nagel je naglasio da unutarnje barijere ometaju europske tvrtke u postizanju globalne konkurentnosti. Lagarde i Nagel su predložili dragovoljni "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, posebice u Njemačkoj, i potvrdila posvećenost ECB kontroli inflacije putem prilagodbe monetarne politike. Potpredsjednik ECB de Guindos je istaknuo rizike po financijsku stabilnost zbog globalnih neizvjesnosti, trgovinskih tenzija i povišenih tržišnih vrijednosti, naglašavajući potrebu za jačim makroprudencijalnim okvirima za nebankovni sektor. Članovi UV ECB Makhoul i Sleijpen su izrazili povjerenje u trenutačnu putanju politike ECB, umanjujući zabrinutost zbog potencijalnog kašnjenja reformi EU ETS2 u vezi s cijenama ugljika, što bi moglo neznatno utjecati na izgled inflacije za 2027. godinu. Sleijpen je upozorio na rizike od brzog rasta kriptovaluta stablecoin denominiranih u američkim dolarima, što bi moglo dovesti do destabilizacije financijskih tržišta. Supervizorka bankovnog sustava ECB Buch je

izjavila da jača profitabilnost banaka utječe 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 zaštitnih mehanizama poput kapitalnih zahtjeva i Bazelskih standarda. ECB je objavila trogodišnje nadzorne prioritete koji potiču banke da se pripreme za ekstremne, malo vjerojatne šokove iz geopolitike, trgovine, klime, demografikonije i tehnologije, signalizirajući pojačan nadzor.

Tablica 3: Kretanje ekonomskih indikatora za eurozonu

Red. br.	Ekonomski indikatori		Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodno razdoblje
1.	Stopa inflacije –EZ F	LIS	2,1%	2,1%	2,2%
2.	Stopa temeljne inflacije –EZ F	LIS	2,4%	2,4%	2,4%
3.	Stopa inflacije – Italija F	LIS	1,3%	1,3%	1,8%
4.	Stopa neuposlenosti – Nizozemska	LIS	4,0%	4,0%	4,0%
5.	Bilanca tekućeg računa – EZ (mlrd EUR)	RUJ	-	23,1	22,2
6.	Trgovinska bilanca – Španjolska (mlrd EUR)	RUJ	-	-5,97	-5,98
7.	PMI indeks uslužnog sektora – EZ P	STU	52,8	53,1	53,0
8.	PMI indeks prerađivačkog sektora – EZ P	STU	50,1	49,7	50,0
9.	Kompozitni PMI indeks – EZ P	STU	52,5	52,4	52,5
10.	Proizvođačke cijene – Njemačka (G/G)	LIS	-1,7%	-1,8%	-1,7%
11.	Povjerenje potrošača – EZ P	STU	-14,0	-14,2	-14,2
12.	Proizvođačke cijene – Njemačka (G/G)	LIS	-1,7%	-1,8%	-1,7%
13.	Povjerenje potrošača – EZ P	STU	-14,0	-14,2	-14,2

SAD

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

Sredinom tjedna objavljen je zapisnik s listopadskog sastanka FOMC-a koji je pokazao da je većina dužnosnika FED-a istaknula kako bi vjerojatno bilo prikladno zadržati kamatne stope stabilnim do kraja 2025. godine. Nekoliko članova je naglasilo kako bi još jedno smanjenje referentne kamatne stope u prosincu 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 odljev vrijednosnih papira iz bilance stanja FED-a od 1. prosinca.

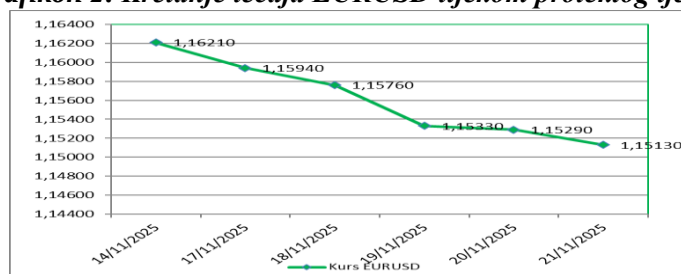
Kreatori monetarne politike su bili prilično aktivni u kontekstu izjava i potencijalnih signala o budućem kretanju kamatnih stopa. Predsjednik FED-a iz New Yorka Williams je izjavio da središnja banka i dalje ima prostora za smanjenje kamatnih stopa u bliskoj budućnosti bez ugrožavanja ciljane razine inflacije. Nakon njegovog komentara vjerojatnoća smanjenja referentne kamatne stope na sastanku u prosincu je povećana na 60%, čime je poništeno snažno uvjerenje da će FED napraviti stanku na svom sljedećem sastanku zbog zabrinutosti oko inflacije. Potpredsjednik FED-a Jefferson je istaknuo povećane rizike od pada uposlenosti i zastoja napretka ka ciljanoj inflaciji od 2%, naglašavajući oprezan pristup utemeljen na podacima prije sastanka u prosincu. Predsjednica FED-a iz Clevelanda Hammack je upozorila da bi smanjenje kamatnih stopa radi potpore tržištu rada moglo produžiti inflaciju iznad ciljane i povećati financijske rizike zbog rasta na burzi i povoljnih kreditnih uvjeta.

Prema rezultatima istraživanja Bloomberg-a za prosinac, 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 razini od 2,2%. Većina anketiranih ekonomista očekuje da će FED zadržati referentnu kamatnu stopu na trenutačnoj razini na sjednici u prosincu, dok vjerojatnoća recesije u narednih 12 mjeseci iznosi 30%.

Tablica 4: Kretanje ekonomskih indikatora za SAD

Red. br.	Ekonomski indikatori	Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodno razdoblje
1.	Potrošnja građevinskog sektora (M/M)	KOL	-0,1%	0,2%
2.	Tvorničke porudžbine	KOL	1,4%	1,4%
3.	Porudžbine trajnih dobara F	KOL	2,9%	2,9%
4.	Broj zahtjeva za hipotekarne kredite	14. stu	-	-5,2%
5.	Trgovinska bilanca (u mlrd USD)	KOL	-60,4	-59,6
6.	Stopa neuposlenosti	RUJ	4,3%	4,3%
7.	Promjena uposlenih nefarmerski sektor	RUJ	53.000	119.000
8.	Promjena uposlenih privatni sektor	RUJ	66.000	97.000
9.	Promjena uposlenih prerađivački sektor	RUJ	-7.000	-6.000
10.	Inicijalni zahtjevi neuposlenih za pomoć	15. stu	227.000	220.000
11.	Kontinuirani zahtjevi neuposlenih za pomoć	8. stu	1.950.000	1.974.000
12.	PMI indeks prerađivačkog sektora P	STU	52,0	51,9
13.	PMI indeks uslužnog sektora P	STU	54,6	55,0

Grafikon 2: Kretanje tečaja EURUSD tijekom proteklog tjedna



USD je aprecirao u odnosu na EUR, te je tečaj EURUSD zabilježio smanjenje s razine od 1,1621 na razinu od 1,1513.

VELIKA BRITANIJA

Tržišni sudionici su fokusirani na proračun koji će biti objavljen 26. studenog, 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 ekonomist 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 razinama 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 plaće padaju.

Prema rezultatima istraživanja Bloomberg-a za studeni, 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 bodova na sjednici u prosincu, iako BoE i dalje predviđa inflaciju iznad 2% do sredine 2027. godine, budući da rast plaća nadmašuje produktivnost, posebice u uslužnom sektoru.

Tablica 5: Kretanje ekonomskih indikatora za UK

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

Tijekom proteklog tjedna GBP je aprecirala u odnosu na EUR, pa je tečaj EURGBP zabilježio smanjenje s razine od 0,88224 na razinu od 0,87896. GBP je deprecirala u odnosu na USD, pa je tečaj GBPUSD smanjen s razine od 1,3171 na razinu od 1,3099.

JAPAN

Premijerka Japana Takaichi, pristalica ekspanzivne fiskalne i monetarne politike, sastala se proteklog tjedna s guvernerom BoJ Uedom. Takaichi se protivi 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 istaknuo da su diskutirali o domaćim i globalnim ekonomskim uvjetima, monetarnoj politici i deviznom tečaju, naglašavajući važnost stabilnih kretanja valuta koja odražavaju fundamentalne čimbenike. Obećao je suradnju s Vladom u praćenju kretanja valuta i njihovog ekonomskog utjecaja, napomenuo da se mehanizmi za određivanje cijena i plaća oporavljaju i naglasio važnost pristupa u donošenju odluka utemeljenom na podacima.

Japan planira predstaviti paket stimulansa vrijedan 21,3 bilijuna 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 financije 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 tromjesečju.

Tablica 6: Kretanje ekonomskih indikatora za Japan

Red. br.	Ekonomski indikatori		Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodno razdoblje
1.	BDP (Q/Q) P	III. tromjesečje	-2,4%	-1,8%	2,3%
2.	Iskorištenost kapaciteta (M/M)	RUJ	-	2,5%	-2,3%
3.	Industrijska proizvodnja (G/G) F	RUJ	-	3,8%	3,4%
4.	Stopa inflacije (G/G)	LIS	3,0%	3,0%	2,9%
5.	Trgovinska bilanca (u mlrd GBP)	LIS	-284,2	-231,8	-237,4
6.	PMI indeks prerađivačkog sektora P	STU	-	48,8	48,2
7.	PMI indeks uslužnog sektora P	STU	-	53,1	53,1

JPY je tijekom proteklog tjedna deprecirao u odnosu na EUR, te je tečaj EURJPY zabilježio rast s razine od 179,61 na razinu od 180,12. JPY je deprecirao i u odnosu na USD, te je tečaj USDJPY zabilježio rast s razine od 154,55 na razinu od 156,41.

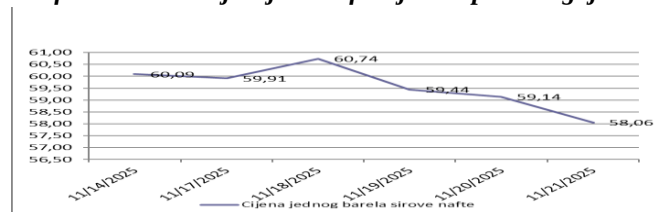
NAFTA I ZLATO

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

Početkom tjedna cijena nafte je blago smanjena, a što vrši pritisak na financije ruskih naftnih kompanija i smanjuje porezne prihode, ključne za financiranje rata u Ukrajini. Kupci na ključnim tržištima poput Kine, Indije i Turske pauziraju kupovinu zbog straha od sekundarnih sankcija, što dodatno utječe na rusku ekonomiju ovisnu o nafti. U utorak je cijena ovog energenta korigirana navise kako je opći 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 tjedna cijena nafte je smanjena uslijed povećanja zabrinutosti oko viška ponude ovog energenta potaknutog 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 suradnju sa SAD-om i Europom u mirovnim pregovorima. Na kraju tjedna cijena nafte je smanjena na najnižu razinu 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 tjednoj razini.

Grafikon 3: Kretanje cijene nafte tijekom proteklog tjedna



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

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

Potražnja za fizičkim zlatom na glavnim azijskim tržištima ostala je slaba prošlog tjedna 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 tjednoj razini.

Grafikon 4: Kretanje cijene zlata tijekom proteklog tjedna

