



Centralna banka
BOSNE I HERCEGOVINE
Централна банка
БОСНЕ И ХЕРЦЕГОВИНЕ



TJEDNI PREGLED KRETANJA NA GLOBALNIM FINANCIJSKIM TRŽIŠTIMA

10.11.2025. – 14.11.2025.

ODJEL ZA BANKARSTVO, SLUŽBA FRONT OFFICE



Sarajevo, 17.11.2025. godine

TJEDNI PREGLED KRETANJA NA GLOBALNIM FINACIJSKIM TRŽIŠTIMA **10.11.2025. – 14.11.2025.**

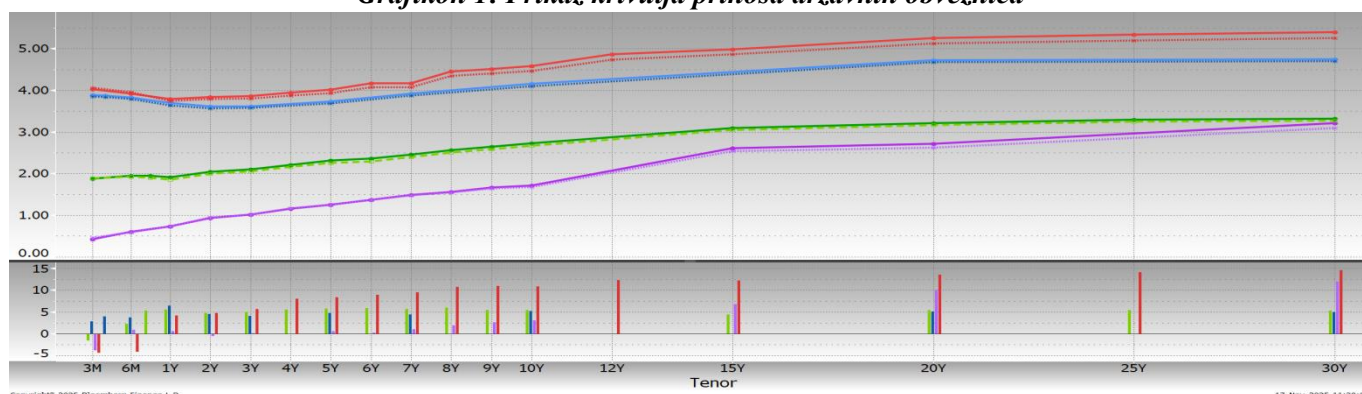
Tablica 1: Prikaz kretanja prinosa na državne obveznice

Prinosi	Eurozona			SAD			Velika Britanija			Japan		
	7.11.25	-	14.11.25	7.11.25	-	14.11.25	7.11.25	-	14.11.25	7.11.25	-	14.11.25
2 godine	1.99	-	2.04	↗	3.56	-	3.61	↗	3.80	-	3.85	↗
5 godina	2.26	-	2.31	↗	3.68	-	3.73	↗	3.93	-	4.01	↗
10 godina	2.67	-	2.72	↗	4.10	-	4.15	↗	4.47	-	4.57	↗

Tablica 2: Prikaz kretanja prinosa na njemačke Bubillove

Dospijeće	Prinosi			
	7.11.25	-	14.11.25	
3 mjeseca	1,902	-	1,895	↘
6 mjeseci	1,918	-	1,940	↗
1 godina	1,869	-	1,925	↗

Grafikon 1: Prikaz krivulja prinosa državnih obveznica



Grafikon prikazuje krive prinosa Njemačke (zeleno), SAD (plavo), Velike Britanije (crvena) i Japana (ljubičasto) za razdoblja od 3 mjeseca do 30 godina na dane 14.11.2025. godine (pune linije) i 7.11.2025. godine (isprekidane linije).

EUROZONA

Prinosi obveznica sigurnijih zemalja eurozone su tijekom proteklog tjedna zabilježili rast duž cijele krive (do 6 baznih bodova), kao i prinosi obveznica perifernih zemalja. Potpredsjednik ECB de Guindos je izjavio da trenutačne kamatne stope ostaju na odgovarajuć razini osim ako se ne promijene ekonomski ili inflatorni uvjeti. Naglasio je potrebu za oprezom usprkos smanjenoj neizvjesnosti nakon trgovinskog sporazuma između EU i SAD-a. ECB, prema riječima kreatora monetarne politike Eldersona i Vujčića, smatra da su inflatorni rizici u eurozoni uravnoteženi, s većim rastom od očekivanog. Izrazili su povjerenje u održavanje stabilnih kamatnih stopa, iako i dalje postoji zabrinutost zbog prevelikog pada inflacije, što bi potencijalno moglo dovesti do ublažavanja monetarne politike do 2026. godine. Tržišta predviđaju minimalnu vjerojatnoću smanjenja referentnih kamatnih stopa ECB do kraja tekuće godine, dok vjerojatnoća da će do smanjenja doći do sredine 2026. godine iznosi 40%. Članica IV ECB Schnabel je upozorila da su inflatorni rizici u eurozoni usmjereni prema gore, odbacujući zabrinutost da bi inflacija mogla duže biti ispod cilja od 2%. Usprkos mogućnosti da bi inflacija mogla pasti ispod ciljane razine sljedeće godine, čimbenici poput oporavka ekonomije, fiskalnih stimulansa, stabiliziranih deviznih tečajeva i smanjenog kineskog izvoza u EU, ublažavaju dezinflatorne pritiske. Schnabel je, također, istaknula geopolitičku fragmentaciju, poremećaje u lancima opskrbe i visoke cijene hrane kao potencijalne pokretače veće inflacije.

ECB se priprema za značajnu rekonstrukciju rukovodstva do 2027. godine, pri čemu će četiri od šest pozicija u Izvršnom vijeću, uključujući predsjedničku poziciju Lagarde, postati upražnjene.

Tablica 3: Kretanje ekonomskih indikatora za eurozonu

Red. br.	Ekonomski indikatori	Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodno razdoblje
1.	Stopa rasta BDP – EZ (Q/Q) II P III. tromjesečje	0,2%	0,2%	0,1%
2.	Stopa inflacije – Njemačka F LIS	2,3%	2,3%	2,4%
3.	Stopa inflacije – Francuska F LIS	0,9%	0,8%	1,1%
4.	Stopa inflacije – Španjolska F LIS	3,2%	3,2%	3,0%
5.	Stopa inflacije – Nizozemska F LIS	3,0%	3,0%	3,0%
6.	Stopa nezaposlenosti – Francuska III. tromjesečje	7,6%	7,7%	7,6%
7.	Industrijska proizvodnja – EZ (G/G) RUJ	1,9%	1,2%	1,2%
8.	Industrijska proizvodnja – Finska (G/G) RUJ	-	-1,8%	-2,6%
9.	Industrijska proizvodnja – Italija (G/G) RUJ	-0,5%	1,5%	-3,0%
10.	Sentix indeks povjerenja investitora – EZ STU	-4,0	-7,4	-5,4
11.	ZEW indeks očekivanja investitora – Njemačka STU	41,0	38,5	39,3
12.	Bilanca tekućeg računa – Njemačka (mlrd EUR) RUJ	-	18,6	9,5
13.	Trgovinska bilanca – Italija (mlrd EUR) RUJ	-	2,85	1,88
14.	Javni dug – Italija (mlrd EUR) RUJ	-	3.080,9	3.081,3

SAD

Prinosi američkih državnih obveznica su proteklog tjedna zabilježili rast duž cijele krive. Vijest koja je obilježila financijsko tržište u SAD-u je bila da je predsjednik Trump potpisao sporazum kojim se okončava najduža blokada Vlade u povijesti SAD-a. Zastupnički dom je glasovanjem 222 za i 209 protiv usvojio paket kojim se produžava financiranje do 30. siječnja, omogućavajući Vladi da nastavi dodavati oko 1,8 bilijuna USD godišnje na svoj dug od 38 bilijuna USD.

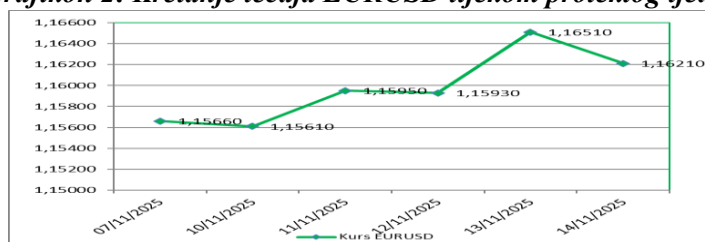
Predsjednica FED-a iz San Francisca Daly je istaknula pad potražnje i smanjenje rasta plaća kao znakove "negativnog šoka potražnje". Naglasila je važnost balansiranja kontrole inflacije s ekonomskim rastom i upozorila na pretjerano korigiranje inflacije na štetu produktivnosti. Musalem iz St. Louisa očekuje snažan oporavak američke ekonomije u prvom tromjesečju 2026. godine pod utjecajem fiskalnih mjera, prethodnih smanjenja kamatnih stopa, deregulacije i okončanja blokade Vlade. Pozvao je na oprez u pogledu daljnjeg smanjenja kamatnih stopa, napominjući da inflacija ostaje iznad cilja od 2%, dok su vrijednosti imovine, poput cijena kuća i dionica, povišene. Član FOMC-a Miran podržava stimulativnu monetarnu politiku i predložio je smanjenje referentne kamatne stope za 50 baznih bodova u prosincu, navodeći da zatvaranje Vlade nije utjecalo na ekonomske izgleda.

Vjerojatnoća da će FED u prosincu smanjiti referentnu kamatnu stopu je smanjena na 45% s preko 50%, nakon što je predsjednik FED-a iz Kansas Cityja Schmid ponovio zabrinutost zbog inflacije, upozoravajući da bi daljnja smanjenja kamatnih stopa mogla utjecati na ciljanu inflaciju od 2%.

Tablica 4: Kretanje ekonomskih indikatora za SAD

Red. br.	Ekonomski indikatori	Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodno razdoblje
5.	Broj zahtjeva za hipotekarne kredite 7. stu	-	0,6%	-1,9%

Grafikon 2: Kretanje tečaja EURUSD tijekom proteklog tjedna



USD je deprecirao u odnosu na EUR, te je tečaj EURUSD zabilježio rast s razine od 1,1566 na razinu od 1,1621.

VELIKA BRITANIJA

Nedavna anketa BoE je pokazala da su očekivanja rasta plaća porasla na 3,7% u listopadu, iako se očekuje da će redoviti rast plaća usporiti na 4,6% u rujnu. BoE je na posljednjoj sjednici zadržala kamatne stope na razini od 4%, ali je i dalje oprezna u pogledu inflatornih rizika rasta plaća s obzirom na potencijalno smanjenje kamatnih stopa u prosincu. Kreatorica monetarne politike BoE Greene je pozdravila usporavanje rasta plaća na 4,8% u tri mjeseca do rujna, ali je izrazila zabrinutost zbog kompanija koje planiraju povećanje plaća od 3,5% sljedeće godine, što bi moglo ometati postizanje ciljane inflacije od 2%. Green je upozorila da bi politički pritisak predsjednika Trumpa na FED mogao utjecati na stavove Velike Britanije prema neovisnosti središnje banke. Naglasila je značaj iste za održavanje javnog povjerenja i inflatornih očekivanja.

Guverner BoE Bailey je branio dugoročne koristi programa kvantitativnog popuštanja središnje banke, procjenjujući da je isti Vladi uštedio 50-125 milijardi GBP troškova zaduživanja smanjenjem prinosa, usprkos neto gubicima od 60-120 milijardi GBP. BoE smanjuje svoja ulaganja u obveznice putem aktivne prodaje i prirodnih smanjenja opsega obveznica, a očekuje se da će portfelj pasti ispod 500 milijardi GBP do sljedećeg rujna.

Proračun koji će biti predstavljen 26. studenog fokusirat će se na smanjenje troškova života i upravljanje nacionalnim dugom, dajući prioritet pravednosti i ekonomskom rastu. Agencija za dodjelu kreditnog rejtinga Fitch je naglasila važnost pridržavanja fiskalnih pravila od strane Velike Britanije, uključujući uravnoteženje proračuna do 2029/30. godine, kako bi održala svoj kreditni rejting na razini od AA-. Fitch je upozorio da bi slabljenje ove obveze moglo povećati fiskalne rizike. Prognozira se da će se deficit Velike Britanije smanjiti na 4,7% BDP-a do 2026. godine, s projektiranim omjerom duga i BDP-a od 106% do 2027. godine.

Tablica 5: Kretanje ekonomskih indikatora za UK

Red. br.	Ekonomski indikatori	Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodno razdoblje
1.	BDP (Q/Q) P III. tromjesečje	0,2%	0,1%	0,3%
2.	BDP (G/G) P III. tromjesečje	1,4%	1,,3%	1,4%
3.	ILO stopa nezaposlenosti (mjerena tromjesečno) RUJ	4,9%	5,0%	4,8%
4.	Industrijska proizvodnja (G/G) RUJ	-1,3%	-2,5%	-0,5%
5.	Trgovinska bilanca (u mlrd GBP) RUJ	-3,1	-1,1	-1,3

Tijekom proteklog tjedna GBP je deprecirala u odnosu na EUR, pa je tečaj EURGBP zabilježio povećanje s razine od 0,87877 na razinu od 0,88224. GBP je aprecirala u odnosu na USD, pa je tečaj GBPUSD povećan s razine od 1,3162 na razinu od 1,3171.

JAPAN

Deprecijacija JPY potaknuta blagim stavom BoJ i jakim USD i dalje nastavlja utjecati na inflatorne ciljeve BoJ. Premijerka Japana Takaichi je predložila novi višegodišnji fiskalni cilj kojim bi se dao prioritet ekonomskom rastu u odnosu na fiskalnu konsolidaciju, ističući mjere za rješavanje rastućih troškova života, poticanje investicija i stimuliranje potražnje, uz potencijalno buduće smanjenje poreza na promet. Pozvala je BoJ da se fokusira na postizanje inflacije od 2% kroz rast plaća, te je upozorila na povećanje kamatnih stopa u prosincu jer se ekonomija vjerojatno smanjila u trećem tromjesečju.

Premijerka Takaichi i guverner BoJ Ueda su signalizirali da neće biti trenutnog povećanja kamatnih stopa, a vjerojatnoća za smanjenje od 25 baznih bodova u prosincu, prema tržišnim očekivanjima, iznosi 34%. Analitičari upozoravaju da bi Takaichijevi planovi potrošnje i potencijalna povećanja kamatnih stopa BoJ mogli pogoršati visoki dug Japana, odgađajući dostizanje ciljanog primarnog proračunskog suficita za 2025-2026.

Tablica 6: Kretanje ekonomskih indikatora za Japan

Red. br.	Ekonomski indikatori		Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodno razdoblje
1.	Vodeći indeks P	RUJ	107,9	108,0	107,0
2.	Koincidirajući indeks P	RUJ	114,5	114,6	112,8
3.	Indeks uslužnog sektora (M/M)	RUJ	0,3%	0,3%	0,1%
4.	Bilanca tekućeg računa (u mlrd JPY)	RUJ	2.456,6	4.483,3	3.701,4
5.	Trgovinska bilanca (u mlrd JPY)	RUJ	-100,1	236,0	105,9
6.	Porudžbine strojarских alata (G/G) P	LIS	-	16,8%	11,0%
7.	Indeks proizvođačkih cijena (G/G)	LIS	2,5%	2,7%	2,8%

JPY je tijekom proteklog tjedna deprecirao u odnosu na EUR, te je tečaj EURJPY zabilježio rast s razine od 177,44 na razinu od 179,61. JPY je deprecirao i u odnosu na USD, te je tečaj USDJPY zabilježio rast s razine od 153,42 na razinu od 154,55.

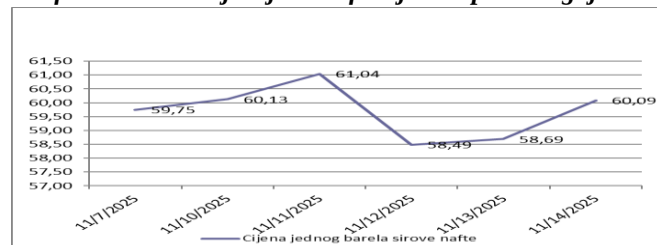
NAFTA I ZLATO

Cijena jednog barela sirove nafte na otvaranju tržišta u ponedjeljak je iznosila 59,75 USD (51,66 EUR).

Početkom tjedna cijena je zabilježila blagi rast kako je potražnja za rafiniranim proizvodima poput benzina i dizela ublažila zabrinutost zbog slabijeg tržišta sirove nafte i potencijalnog globalnog viška. Mađarska je nakon sastanka premijera Orbana i američkog predsjednika Trumpa osigurala jednogodišnje izuzeće od američkih sankcija kako bi nastavila uvoziti naftu od ruskog proizvođača Lukoil. Orban, koji se protivi planovima EU da postupno ukine rusku energiju do 2027. godine, očekuje da će izuzeće biti produženo na duže od godinu dana. Rast cijene ovog energenta je zaustavljen u srijedu nakon što su članice OPEC-a povećale procjene ponude na globalnim tržištima nafte u trećem kvartalu, prešavši iz deficita u suficit uslijed povećanja proizvodnje u SAD koja je premašila očekivanja, dok je sama skupina povećala zalihe. IEA, također, predviđa rekordni višak nafte u 2025. godini, dok premije za rafinirana goriva ostaju visoke zbog prekida rada rafinerija. U četvrtak je cijena ovog energenta korigirana naviše uslijed balansiranja zabrinutosti tržišnih sudionika zbog prekomjerne ponude s rizicima od američkih sankcija ruskim energetske kompanijama i napada Ukrajine na rusku infrastrukturu. EIA je prognozirala rekordni višak od preko četiri milijuna barela dnevno u 2026. godini, dok povećanje proizvodnje OPEC+, predvođeno Saudijskom Arabijom, doprinosi tom višku.

Na zatvaranju tržišta u petak cijena jednog barela nafte je iznosila 60,09 USD (51,71 EUR), što predstavlja rast od 0,57% 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 4.001,26 USD (3.459,50 EUR).

Cijena zlata je u ponedjeljak i utorak bilježila rast pod utjecajem vijesti o porastu prodaje kineskih ETF-ova za 164% u odnosu na prethodnu godinu, slabljenju USD, te razočaravajućih podataka s tržišta rada u SAD-u. Kina je tijekom 2025. godine povećala svoje rezerve zlata za 23,95 tona, čime je ojačala stabilnost juana, smanjila ovisnost o rezervama američkog dolara i povećala ekonomsku otpornost na financijske rizike i geopolitičke tenzije. U srijedu i četvrtak je cijena ovog plemenitog metala nastavila bilježiti rast pod utjecajem izjave predsjednika FED-a iz New Yorka Williama da se rezerve američkih banaka približavaju "obilnim" razinama. Tajne kupovine zlata od strane Kine, koje potencijalno premašuju 250 tona ove godine, pokreću rekordni rast, uslijed diverzifikacije portfelja i smanjenja ovisnosti o američkom dolaru. Analitičari vjeruju da stvarne kupovine daleko premašuju službena izvješća, a neprijavljene transakcije dodaju netransparentnost tržišnim prognozama. Udio zlata u globalnim rezervama je zabilježio rast, ali sve manje središnjih banaka otkriva svoje kupovine, često iz strateških razloga. U petak je zabilježena korekcija cijene ovog plemenitog metala naniže.

Na zatvaranju tržišta u petak cijena jedne fine unce zlata je iznosila 4.084,06 USD (3.514,38 EUR), što predstavlja rast od 2,07% na tjednoj razini.

Grafikon 4: Kretanje cijene zlata tijekom proteklog tjedna

