



Centralna banka
BOSNE I HERCEGOVINE
Централна банка
БОСНЕ И ХЕРЦЕГОВИНЕ



TJEDNI PREGLED KRETANJA NA GLOBALNIM FINANCIJSKIM TRŽIŠTIMA

8. 12. 2025. - 12. 12. 2025.

ODJEL ZA BANKARSTVO, SLUŽBA FRONT OFFICE

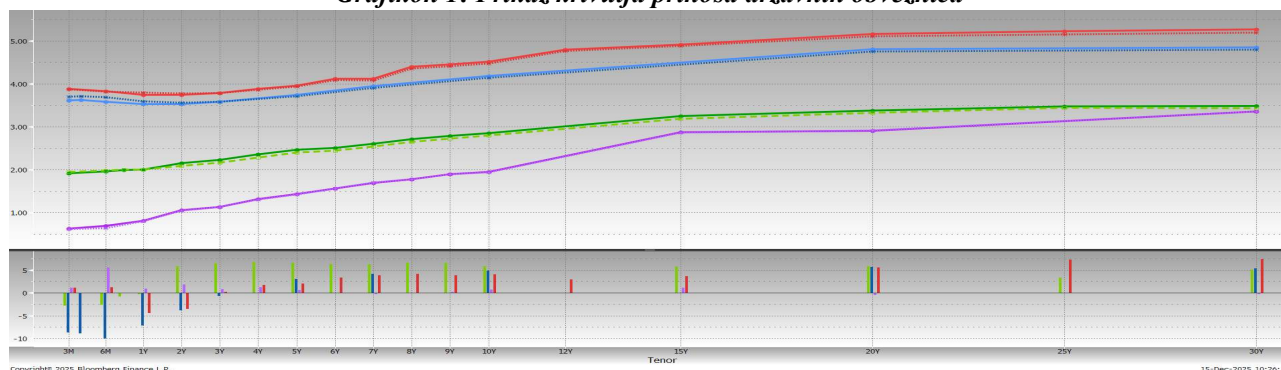


Sarajevo, 15.12.2025. godine**TJEDNI PREGLED KRETANJA NA GLOBALNIM FINANCIJSKIM TRŽIŠTIMA**
8. 12. 2025. - 12. 12. 2025.**Tablica 1: Prikaz kretanja prinosa na državne obveznice**

Prinosi	Eurozona				SAD				Velika Britanija				Japan			
	5.12.25 - 12.12.25				5.12.25 - 12.12.25				5.12.25 - 12.12.25				5.12.25 - 12.12.25			
2 godine	2,10	-	2,15	↗	3,56	-	3,52	↘	3,78	-	3,75	↘	1,05	-	1,07	↗
5 godina	2,40	-	2,47	↗	3,71	-	3,74	↗	3,93	-	3,96	↗	1,44	-	1,44	→
10 godina	2,80	-	2,86	↗	4,14	-	4,18	↗	4,48	-	4,52	↗	1,95	-	1,95	→

Tablica 2: Prikaz kretanja prinosa na njemačke Bubillove

Dospijeće	Prinosi			
	5.12.25	-	12.12.25	
3 mjeseca	1,982	-	1,947	↘
6 mjeseci	1,982	-	1,956	↘
1 godina	2,027	-	2,014	↘

Grafikon 1: Prikaz krivulja prinosa državnih obveznica

Grafikon prikazuje krive prinosa Njemačke (zeleno), SAD (plavo), Velike Britanije (crveno) i Japana (ljubičasto) za razdoblja od 3 mjeseca do 30 godina na dane 12. 12. 2025. godine (pune linije) i 5. 12. 2025. godine (isprekidane linije).

EUROZONA

Prinosi obveznica sigurnijih zemalja eurozone su tijekom proteklog tjedna zabilježili rast duž cijele krive (do 7 baznih bodova), kao i prinosi obveznica perifernih zemalja članica.

Predsjednica ECB Lagarde je signalizirala da bi predstojeće prognoze mogle sadržavati optimističnije izgleda za ekonomski rast eurozone uslijed otpornosti ekonomije. Usprkos globalnim izazovima, tržište rada ostaje snažno, a od početka godine euro konstantno aprecira. Kreator monetarne politike ECB su sve više uvjereni da troškovi zaduživanja mogu ostati nepromijenjeni u budućnosti, budući da je BDP eurozone zabilježio rast za 0,3% u trećem tromjesečju, što je više od očekivanog. Lagarde je napomenula da je inflacija blizu cilja od 2%, opisujući trenutno stanje ekonomije eurozone kao blizu svog potencijala. Osvrnula se i na pozive za proširenje mandata ECB, naglašavajući fokus institucije na njezinu primarnu misiju stabilnosti cijena, uz priznavanje važnosti rasta, zapošljavanja i klimatskih promjena. Investitori s vjerojatnoćom od 40% očekuju povećanje kamatnih stopa sljedeće godine, dok dužnosnici poput Simkusa i Schnabel sugeriraju da nema neposredne potrebe za smanjenjem, te da će sljedeći potez ECB biti povećanje kamatnih stopa. Kazaks je napomenuo da je inflacija blizu ciljane razine od 2%, te je istaknuo fiskalne prepreke, dobre kratkoročne izgleda i srednjoročne neizvjesnosti, uključujući geopolitičke rizike. Slično tomu, Rehn je primijetio blage silazne inflatorne pritiske, ali je naglasio rizike od mogućeg rasta istih i važnost fleksibilnog pristupa utemeljenog na podacima. Prema trenutačnim tržišnim očekivanjima vjerojatnoća povećanja kamatne stope ECB za 25 baznih bodova do kraja 2026. godine iznosi 50%, nakon ranijih izjava kreatorice monetarne politike Schnabel.

ECB je saopćila da će se stres testovi za 2026. godinu fokusirati na sposobnost banaka da percipiraju i apsorbiraju posljedice geopolitičkih rizika. Također, saopćila je da su geopolitički rizici međusektorski pokretači rizika, koji mogu imati utjecaj na tradicionalne kategorije rizika banaka. Na taj način mogu utjecati na banke putem više kanala, uključujući financijska tržišta, realnu ekonomiju, te sigurnost i zaštitu poslovanja banaka.

Tablica 3: Kretanje ekonomskih indikatora za eurozonu

Red. br.	Ekonomski indikatori		Očekivanje	Stvarno	Prethodno
				stanje	razdoblje
1.	Stopa inflacije – Njemačka F	STU	2,6%	2,6%	2,3%
2.	Stopa inflacije – Francuska F	STU	0,8%	0,8%	0,8%
3.	Stopa inflacije – Španjolska F	STU	3,1%	3,2%	3,2%
4.	Stopa inflacije – Nizozemska F	STU	2,6%	2,6%	3,0%
5.	Stopa inflacije – Portugal F	STU	-	2,1%	2,0%
6.	Stopa inflacije – Irska F	STU	-	3,1%	3,2%
7.	Potrošnja stanovništva – Nizozemska (G/G)	LIS	-	0,8%	0,8%
8.	Sentix indeks povjerenja investitora – EZ	PRO	-6,3	-6,2	-7,4
9.	Industrijska proizvodnja – Njemačka (G/G)	LIS	-0,4%	0,8%	-1,4%
10.	Industrijska proizvodnja – Italija (G/G)	LIS	0,3%	-0,3%	1,4%
11.	Industrijska proizvodnja – Austrija (G/G)	LIS	-	3,3%	-0,4%
12.	Trgovinska bilanca – Njemačka (mlrd EUR)	LIS	15,7	16,9	15,3
13.	Trgovinska bilanca – Portugal (mlrd EUR)	LIS	-	-2,81	-2,64
14.	Bilanca tekućeg računa – Njemačka (mlrd EUR)	LIS	-	14,8	15,8

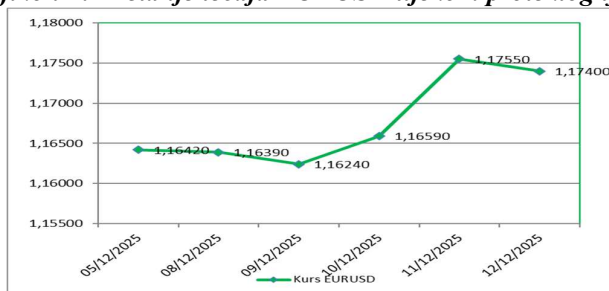
SAD

Proteklog tjedna u fokusu je bila **sjednica FED-a na kojoj je, treći put zaredom, odlučeno o smanjenju referentne kamatne stope za 25 baznih bodova, odnosno ciljanog raspona na 3,50%-3,75%**. FED je zadržao izgleda za samo jedno smanjenje naredne godine. Odluka o smanjenju je bila očekivana i već tržišno ukalkulirana. Glasovanje članova FOMC-a omjerom 9:3, kao i projekcije kamatnih stopa, ističu podjele među kreatorima monetarne politike u ispunjavanju njihovog dvostrukog mandata. Predsjednik FED-a Powell je naveo da inflatorni rizici imaju uzlazni trend, a rizici za zapošljavanje silazni, te je obrazložio da će povišena inflacija biti relativno kratkotrajna zbog carina i efektivno jednokratnih promjena cijena. Goolsbee i Schmid su glasovali za zadržavanje kamatnih stopa nepromijenjenim. Miran, kojeg je Trump imenovao u rujnu, ponovo je glasovao za veće smanjenje od 50 baznih bodova. FED je najavio da će početi kupovati 40 milijardi dolara kratkoročnih trezorskih zapisa mjesečno, počevši od 12. prosinca, jer su kratkoročne kamatne stope ostale povišene prije kraja godine. Predsjednik Trump je kritizirao odluku FED-a, te naglasio da je smanjenje trebalo iznositi 50 baznih bodova.

Plan FED-a kupovati trezorske zapise mjesečno u iznosu od 40 milijardi dolara, što je veći iznos nego što se ranije očekivalo, izazvao je niz reakcija i revizija prognoza banaka na Wall Streetu o izdavanju duga za 2026. godinu. Barclays procjenjuje da bi FED mogao kupiti trezorske zapise u vrijednosti od blizu 525 milijardi dolara u 2026. godini, u odnosu na prethodnu prognozu od 345 milijardi dolara. JPMorgan Chase & Co. i TD Securities, također, predviđaju da će središnja banka apsorbirati veći iznos duga. Bank of America očekuje da će FED možda morati duže održavati ubrzani tempo kupovine kako bi dodao dovoljno rezervi i stabilizirao kamatne stope na tržištu novca.

Tablica 4: Kretanje ekonomskih indikatora za SAD

Red. br.	Ekonomski indikatori	Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodno razdoblje
1.	Indeks vodećih ekonomskih indikatora RUJ	-0,3%	-0,3%	-0,3%
2.	JOLTS indeks (broj otvorenih radnih mjesta)- u mln LIS	7,2	7,7	7,6
3.	Broj zahtjeva za hipotekarne kredite 5. pro	-	4,8%	-1,4%
4.	Inicijalni zahtjevi nezaposlenih za pomoć 6. pro	220.000	236.000	192.000
5.	Kontinuirani zahtjevi nezaposlenih za pomoć 29. stu	1.938.000	1.838.000	1.937.000
6.	Trgovinska bilanca (u mlrd USD) RUJ	-63,1	-52,8	-59,3

Grafikon 2: Kretanje tečaja EURUSD tijekom proteklog tjedna

USD je deprecirao u odnosu na EUR, te je tečaj EURUSD zabilježio rast s razine od 1,1642 na razinu od 1,1740.

VELIKA BRITANIJA

Prinosi britanskih državnih obveznica su tijekom tjedna imali volatilna kretanja, dok su na kraju tjedna zabilježili smanjenje na kraćem i rast na srednjem i dužem kraju krive. Tjedan su, između ostalog, obilježile izjave dužnosnika BoE koje su dane na sjednici Komiteta za proračun Parlamenta Velike Britanije. Viceguvernerka BoE Lombardelli je izrazila zabrinutost vezanu uz strukturne inflatorne faktore, te zagovara oprez, budući da se ciklus smanjenja kamatnih stopa približava kraju. Članica MPC BoE Mann je istaknula tržišne promjene u kontekstu volatilnosti zbog produžene inflacije, oklijevanje kompanija da smanje cijene i otpornost tržišta rada zbog rasta zapošljavanja u javnom sektoru. Viceguverner Ramsden je signalizirao potporu za smanjenje referentne kamatne stope na sjednici koja se održava 18. prosinca. Naglasio je opreznost kada su u pitanju stalni inflatorni pritisci, potencirajući više stope doprinosa socijalnog osiguranja, rastuće plaće i povećanja cijena koja su dovela do inflacije od 3,8% u tekućoj godini. Investitori očekuju da će BoE signalizirati oprez kada su u pitanju smanjenja kamatne stope tijekom 2026. godine. Također, očekuje se da će BoE u bliskoj budućnosti postići inflatorni cilj što će biti jedan od ključnih čimbenika koji podržava ekonomski rast.

Tablica 5: Kretanje ekonomskih indikatora za UK

Red. br.	Ekonomski indikatori	Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodno razdoblje
1.	Industrijska proizvodnja (G/G) LIS	-1,2%	-0,8%	-2,5%
2.	Proizvodnja u prerađivačkom sektoru (G/G) LIS	-0,2%	-0,8%	-2,2%
3.	Saldo trgovinske bilance (u mlrd. GBP) LIS	-1,23	-4,82	-1,09

Tijekom proteklog tjedna GBP je blago deprecirala u odnosu na EUR, pa je tečaj EURGBP zabilježio povećanje s razine od 0,87334 na razinu od 0,87801. GBP je aprecirala u odnosu na USD, pa je tečaj GBPUSD povećan s razine od 1,3328 na razinu od 1,3371.

JAPAN

Prinosi japanskih državnih obveznica su tijekom prethodnog tjedna zabilježili blago povećanje na prednjem kraju, dok na srednjem i dužem kraju krive nije bilo promjena. Preovladavaju očekivanja na tržištu da će BoJ na sljedećoj sjednici 19.12.2025. godine povećati referentnu kamatnu stopu na 0,75%. Guverner BoJ Ueda objavio je planove o povećanju kupovina državnih vrijednosnih papira, ukoliko dođe do snažnog rasta prinosa dugoročnih obveznica. Razlog je nedavni rast prinosa 10-godišnjih obveznica, koji je dostigao najveću vrijednost u posljednjih 18 godina. Ueda je naglasio da postoje fleksibilne mjere za stabilizaciju tržišta i skrenuo pozornost na smanjenu neizvjesnost oko ekonomije SAD-a i njezinu trgovinsku politiku, što poboljšava ekonomske izgleda BoJ. Vlada Japana je najavila dodatne ekspanzivne mjere fiskalne politike u iznosu od 18,3 bilijuna JPY, koje bi trebao odobriti Parlament. Financiranje paketa mjera fiskalne politike će biti izvršeno putem emisije novog duga, što uz rastuće prinose državnih vrijednosnih papira povećava zabrinutost. Odnos državnog duga prema BDP u Japanu, prema posljednjim podacima, iznosi 216%. Prema rezultatima istraživanja Bloomberg-a za prosinac, ekonomski analitičari prognoziraju da će ekonomija u Japanu u tekućoj godini zabilježiti ekspanziju po stopi od 1,2%, 0,7% u 2026. i 0,8% u 2027. godini. Prognozirana stopa inflacije za 2025. godinu ostaje nepromijenjena (3,1%) dok za 2026. godinu iznosi 1,9%.

Tablica 6: Kretanje ekonomskih indikatora za Japan

Red. br.	Ekonomski indikatori	Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodno razdoblje
1.	Zarade (G/G) LIS	2,2%	2,6%	2,1%
2.	BDP (G/G) F III. TROMJESEČJE	-2,0%	-2,3%	2,1%
3.	Saldo tekućeg računa (u mlrd. JPY) LIS	3.129,9	2.833,5	4.483,3
4.	Saldo trgovinske bilance (u mlrd. JPY) LIS	200,5	98,3	236,0
5.	Monetarni agregat M2 (G/G) STU	-	1,8%	1,6%
6.	Monetarni agregat M3 (G/G) STU	-	1,2%	1,1%
7.	Porudžbine strojarstva P STU	-	14,2%	17,1%
8.	Indeks proizvođačkih cijena (G/G) STU	2,7%	2,7%	2,7%
9.	Iskorištenost kapaciteta LIS	-	3,3%	2,5%
10.	Industrijska proizvodnja (G/G) F LIS	-	1,6%	3,8%

JPY je tijekom proteklog tjedna deprecirao u odnosu na EUR, te je tečaj EURJPY zabilježio povećanje s razine od 180,82 na razinu od 182,94. JPY je deprecirao i u odnosu na USD, te je tečaj USDJPY zabilježio povećanje s razine od 155,33 na razinu od 155,81.

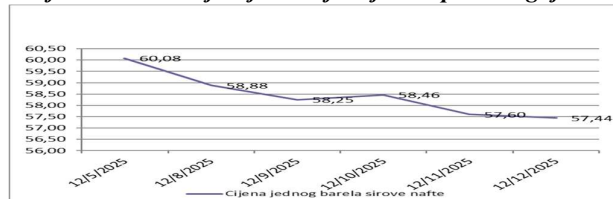
NAFTA I ZLATO

Cijena jednog barela sirove nafte na otvaranju tržišta u ponedjeljak je iznosila 60,08 USD (51,61 EUR).

Na početku tjedna, cijena je zabilježila blagi pad zbog očekivanja da će doći do primirja u Ukrajini i normalizacije izvoza ruske nafte. Dok G7 i EU razmatraju potpunu zabranu primorskih usluga za rusku naftu, s druge strane kineske rafinerije povećavaju uvoz sankcionirane iranske nafte, što pozitivno utječe na ponudu ovog energenta. Cijena ovog energenta u utorak je nastavila bilježiti smanjenje usred slabljenja cijena rafinerijskih proizvoda i zabrinutosti zbog potencijalnog viška ponude ovog energenta. Blagi rast cijene nafte je zabilježen u srijedu nakon što je objavljeno da su SAD zaplijenile naftni tanker blizu obale Venecuele, što je ozbiljna eskalacija između dvije zemlje, te znatna turbulencija na tržištu nafte. Očekuje se da će proizvodnja sirove nafte u SAD dostići rekord od 13,6 milijuna barela dnevno. Blagi pad cijene ovog energenta je zabilježen u četvrtak. IEA je izdala novu procjenu ponude ovog energenta za sljedeću godinu u kojoj očekuje smanjenje viška ponude. Analitičari očekuju povećanje zaliha u 2026. godini, dok bi snažna potražnja iz Kine i geopolitički rizici mogli umanjiti višak nafte izvan Kine. Na kraju tjedna cijena nafte je blago smanjena i pored smanjenja kamatne stope FED-a i zapljene venecuelanskog naftnog tankera koja prijeti da prekine jedan od najvažnijih izvora prihoda zemlje. Pojačane aktivnosti SAD bi mogle paralizirati izvoz nafte, od kojeg 80% ide prema Kini.

Na zatvaranju tržišta u petak cijena jednog barela nafte je iznosila 57,44 USD (48,93 EUR), što predstavlja pad od 4,39% na tjednoj razini.

Grafikon 3: Kretanje cijene nafte tijekom proteklog tjedna



Na otvaranju londonske berze metala u ponedjeljak cijena jedne fine unce zlata je iznosila 4.197,78 USD (3.605,72 EUR).

Cijena zlata je u ponedjeljak zabilježila blago smanjenje nakon objave tromjesečnog biltena BIS-a, koji je povećao zabrinutost da bi moglo doći do "pucanja balona" kada su u pitanju cijene američkih dionica i zlata. U utorak je cijena zlata zabilježila blagi rast iznad razine od 4.200 USD po unci uslijed očekivanja da će FED smanjiti referentnu kamatnu stopu za 25 baznih bodova i dati smjernice o mogućem nastavku ublažavanja monetarne politike u 2026. godini. Nakon sastanka FOMC-a u srijedu cijena ovog plemenitog metala je korigirana blago naniže. U četvrtak je cijena zlata zabilježila rast, prvenstveno zbog deprecijacije USD i slabijih ekonomskih podataka objavljenih u SAD tijekom ovoga tjedna. Očekivanja, koja idu u pravcu daljnjih smanjenja referentne kamatne stope u SAD, su, također, utjecala na rast cijene unce zlata. Na kraju tjedna cijena je dodatno povećana u odnosu na četvrtak, nakon izjava dužnosnika FED-a vezanih uz nedavno smanjenje kamatne stope.

Na zatvaranju tržišta u petak cijena jedne fine unce zlata je iznosila 4.299,63 USD (3.662,38 EUR), što predstavlja rast od 2,43% na tjednoj razini.

Grafikon 4: Kretanje cijene zlata tijekom proteklog tjedna

