



Centralna banka
BOSNE I HERCEGOVINE
Централна банка
БОСНЕ И ХЕРЦЕГОВИНЕ



SEDMIČNI PREGLED KRETANJA NA GLOBALNIM FINANSIJSKIM TRŽIŠTIMA

1.12.2025. - 5.12.2025.

ODJELJENJE ZA BANKARSTVO, SLUŽBA FRONT OFFICE



Sarajevo, 8.12.2025. godine

SEDMIČNI PREGLED KRETANJA NA GLOBALNIM FINANSIJSKIM TRŽIŠTIMA **1.12.2025. - 5.12.2025.**

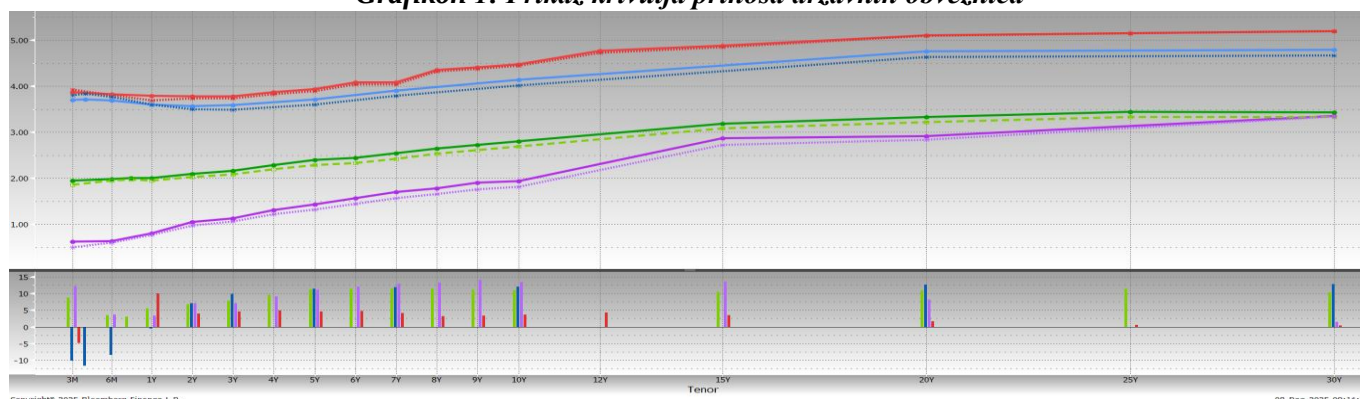
Tabela 1: Prikaz kretanja prinosa na državne obveznice

Prinosi	Eurozona			SAD			Velika Britanija			Japan		
	28.11.25	-	5.12.25	28.11.25	-	5.12.25	28.11.25	-	5.12.25	28.11.25	-	5.12.25
2 godine	2,03	-	2,10	↗	3,49	-	3,56	↗	3,75	-	3,78	↗
5 godina	2,29	-	2,40	↗	3,60	-	3,71	↗	3,89	-	3,93	↗
10 godina	2,69	-	2,80	↗	4,01	-	4,14	↗	4,44	-	4,48	↗

Tabela 2: Prikaz kretanja prinosa na njemačke Bubillove

Dospijeće	Prinosi			
	28.11.25	-	5.12.25	
3 mjeseca	1,885	-	1,982	↗
6 mjeseci	1,947	-	1,982	↗
1 godina	1,967	-	2,027	↗

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 5.12.2025. godine (pune linije) i 28.11.2025. godine (isprekidane linije).

OECD predviđa da će vodeće globalne ekonomije završiti cikluse smanjenja kamatnih stopa do 2026. godine, pri čemu će kamatne stope ostati iznad nivoa prije pandemije, kako bi se upravljalo inflacijom i rastućim dugom. Očekuje se da će FED smanjiti kamatne stope još dva puta, a ciljani raspon stabilizovati na 3,25%-3,5% do 2027. godine, dok će BoE i Centralna banka Australije zaustaviti smanjenja u 2026. godini. Ne očekuju se daljnja smanjenja kamatnih stopa u eurozoni ili Kanadi, dok će Japan pooštriti monetarnu politiku kako se inflacija bude stabilizovala na nivou od 2%. OECD očekuje da će stopa globalnog BDP-a porasti za 3,2% u 2025. godini prije nego što blago uspori na 2,9% u 2026. godini, podstaknuta investicijama povezanim s umjetnom inteligencijom. OECD je povećao prognoze rasta za 2025. godinu za SAD (2%), eurozonu (1,3%), Japan (1,3%) i tržišta u razvoju poput Brazila i Indije, ali je upozorio na rizike od krhke ekspanzije, optimizma u vezi s umjetnom inteligencijom i rastućeg dužničkog tereta.

EUROZONA

Prinosi obveznica sigurnijih zemalja eurozone su tokom protekle sedmice zabilježili rast duž cijele krive (do 12 baznih poena), kao i prinosi obveznica perifernih zemalja članica.

Zvaničnici ECB su bili prilično aktivni u kontekstu komentara o monetarnoj politici. Član UV ECB Nagel je izjavio da će inflacija vjerovatno fluktuirati oko nivoa od 2,2%, a očekuje se da će ECB ovog mjeseca zadržati kamatne stope na trenutnom nivou. Nagel je umanjio uticaj američkih tarifa na inflaciju eurozone, ističući povećane potencijalne rizike u slučaju da FED smanji kamatne stope. Član IV ECB Cipollone je izjavio da je inflacija u EU "u osnovi pod kontrolom" i da je ekonomija ostvarila bolje rezultate od očekivanih, iako rizici i dalje postoje.

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.

Naglasio je uravnotežene inflatorne rizike i kredibilne scenarije politike, izražavajući zadovoljstvo trenutnim nivoima kamatnih stopa ECB. Cipollone je, također, istakao potencijalne izazove, uključujući uticaj preusmjerenog kineskog uvoza, ograničene finansijske podsticaje od njemačke potrošnje i neizvjestan oporavak potrošnje vezan za stope štednje. Ponovio je posvećenost zemalja članica G-7 tržišno određenim deviznim kursovima i spremnosti da se reaguje na ekonomske šokove ako bude potrebno. Međutim, i dalje postoji zabrinutost zbog ekonomskih i inflacijskih rizika, a decembarske projekcije potencijalno pokazuju inflaciju ispod 2% za period 2026-2027. godine. Potpredsjednik ECB-a de Guindos je naglasio odluke zasnovane na podacima, smatrajući trenutne kamatne stope prikladnim, osim ako se uslovi ne promijene, dok se istovremeno zalaže za pojednostavljenje kapitalnih rezervi banaka bez smanjenja ukupnih zahtjeva. ECB, na kritike trenutnog pristupa izbjegavanja rizika, odgovara provođenjem reformi za poboljšanje nadzora banaka, pojednostavljenjem kapitalnih zahtjeva i usvajanjem okvira osjetljivog na rizik.

Njemački zakonodavci usvojili su zakon o penzijama kancelara Merza, kojim se garantuju penzije u iznosu od 48% pojedinačne neto plate do 2031. godine i uvode poreske olakšice za penzionere kako bi produžili svoj radni vijek. Zakon je riješio sporove oko koalicije, ali je naglasio tenzije usred ekonomske stagnacije i nezadovoljstva birača. Predsjednik Francuske Macron je upozorio da bi EU mogla biti prisiljena poduzeti "snažne mjere" protiv Kine, uključujući potencijalne tarife, ako Peking ne riješi svoj sve veći trgovinski disbalans u odnosu na EU.

Tabela 3: Kretanje ekonomskih indikatora za eurozonu

Red. br.	Ekonomski indikatori	Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodni period
1.	Stopa rasta BDP – EZ (Q/Q) T III kvartal	0,2%	0,3%	0,1%
2.	Stopa inflacije –EZ P NOV	2,1%	2,2%	2,1%
3.	Stopa temeljne inflacije –EZ P NOV	2,4%	2,4%	2,4%
4.	Stopa inflacije – Holandija P NOV	3,0%	2,6%	3,0%
5.	Stopa nezaposlenosti – EZ OKT	6,3%	6,4%	6,4%
6.	PMI indeks uslužnog sektora – EZ F NOV	53,1	53,6	53,0
7.	PMI indeks prerađivačkog sektora – EZ F NOV	49,7	49,6	50,0
8.	Kompozitni PMI indeks – EZ F NOV	52,4	52,8	52,5
9.	Proizvođačke cijene – EZ (G/G) OKT	-0,5%	-0,5%	-0,2%
10.	Proizvođačke cijene – Italija (G/G) OKT	-	0,2%	1,5%
11.	Maloprodaja – EZ (G/G) OKT	1,3%	1,5%	1,2%
12.	Potrošnja javnog sektora – EZ (Q/Q) III kvartal	0,6%	0,7%	0,4%

SAD

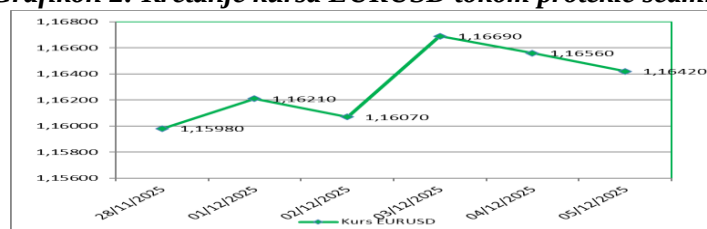
Prateći trend na globalnom nivou, prinosi američkih državnih obveznica su protekle sedmice zabilježili rast duž cijele krive. Smanjenje referentne kamatne stope FED-a za 25 baznih poena na sjednici ove sedmice preovladava u kontekstu očekivanja tržišnih učesnika, a daljnje ublažavanje monetarne politike se očekuje i u 2026. godini. Vodeći ekonomski savjetnik u administraciji predsjednika Trumpa Hassett podržava oprezno smanjenje kamatnih stopa i širu regionalnu zastupljenost u odlukama o monetarnoj politici. Predviđa ekonomski rast početkom 2026. godine, potaknut oporavkom od zatvaranja Vlade i napretkom u oblasti umjetne inteligencije i proizvodnje. Predsjednik Trump je izjavio da će novog predsjednika FED-a imenovati početkom naredne godine, a kao glavni kandidat spominje se upravo Hassett.

Ministar finansija SAD Bessent je izjavio da tarife nisu izazvale "inflatorni način razmišljanja", navodeći stalna smanjenja cijena iz Kine, te je istakao da se ne slaže sa upotrebom tarifa kao poreza. Bessent je naglasio da je predsjednik Trump učinio ideju carina od 15-20% prihvatljivijom, pokazujući veću toleranciju na rizik.

Tabela 4: Kretanje ekonomskih indikatora za SAD

Red. br.	Ekonomski indikatori	Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodni period
1.	Indeks cijena uvezenih dobara (G/G) SEP	0,4%	0,3%	-0,1%
2.	Indeks cijena izvezenih dobara (G/G) SEP	-	3,8%	3,2%
3.	Broj zahtjeva za hipotekarne kredite 28. nov	-	-1,4%	0,2%
4.	PCE deflator (G/G) SEP	2,8%	2,8%	2,7%
5.	Industrijska proizvodnja (M/M) SEP	0,1%	0,1%	-0,3%
6.	Iskorištenost kapaciteta SEP	77,2%	75,9%	75,9%
7.	Inicijalni zahtjevi nezaposlenih za pomoć 29. nov	220.000	191.000	218.000
8.	Kontinuirani zahtjevi nezaposlenih za pomoć 22. nov	1.963.000	1.939.000	1.943.000
9.	Fabričke porudžbine SEP	0,3%	0,2%	1,3%
10.	ISM indeks uslužnog sektora NOV	52,0	52,6	52,4
11.	PMI indeks uslužnog sektora F NOV	55,0	54,1	54,8
12.	PMI indeks prerađivačkog sektora F NOV	51,9	52,2	52,5

Grafikon 2: Kretanje kursa EURUSD tokom protekle sedmice



USD je deprecirao u odnosu na EUR, te je kurs EURUSD zabilježio rast s nivoa od 1,1598 na nivo od 1,1642.

VELIKA BRITANIJA

Prinosi britanskih državnih obveznica su tokom protekle sedmice zabilježili rast duž cijele krive prinosa između 3 i 4 bazna poena. Kretanje prinosa je, između ostalog, bilo i pod uticajem objave ekonomskih indikatora navedenih u tabeli ispod. Tržišni učesnici očekuju smanjenje referentne kamatne stope BoE na 3,75% na decembarskom sastanku, s obzirom na to da ekonomski indikatori, objavljeni u posljednje vrijeme, ukazuju na kontinuirano smanjenje inflatornih pritisaka. BoE je reducirala stopu kapitalnih zahtjeva na rizično ponderisanu aktivu sa 14% na 13% s ciljem povećanja kreditiranja u bankarskom sektoru. Guverner BoE Bailey je naglasio važnost povećanog kreditiranja za ekonomski rast.

Zamjenik premijera Lammy je predložio ponovno pridruživanje Velike Britanije carinskoj uniji EU, kako bi se stimulirala ekonomija, aludirajući na to da je Brexit usporio ekonomski rast. Ured za fiskalnu odgovornost (OBR) predviđa da će Brexit smanjiti produktivnost u Velikoj Britaniji za 4%, a ministrica finansija Reeves i ministar zdravstva Streeter naglašavaju njegovu ekonomsku štetu, uz mjere štednje i smanjenje kapitalne potrošnje.

Tabela 5: Kretanje ekonomskih indikatora za UK

Red. br.	Ekonomski indikatori	Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodni period
1.	Odobreni hipotekarni krediti OKT	64.500	65.018	65.647
2.	Monetarni agregat M4 (G/G) OKT	-	3,5%	3,7%
3.	Nationwide cijene nekretnina NOV	1,6%	1,8%	2,4%
4.	PMI indeks prerađivačkog sektora (G/G) F NOV	50,2	50,2	49,7
5.	PMI indeks uslužnog sektora (G/G) F NOV	50,5	51,3	52,3
6.	Kompozitni indeks (G/G) F NOV	50,5	51,2	52,2
7.	PMI indeks građevinskog sektora NOV	44,6	39,4	44,1
8.	Zvanične rezerve - (promjena u mlrd USD) NOV	-	1,4	1,3

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.

Tokom protekle sedmice GBP je blago aprecirala u odnosu na EUR, pa je kurs EURGBP zabilježio smanjenje s nivoa od 0,87640 na nivo od 0,87334. GBP je aprecirala u odnosu na USD, pa je kurs GBPUSD povećan s nivoa od 1,3235 na nivo od 1,3328.

JAPAN

Prinosi japanskih državnih obveznica su tokom protekle sedmice povećani u odnosu na prethodnu sedmicu, usljed očekivanja da će BoJ na sjednici 19. decembra povećati referentnu kamatnu stopu na 0,75%. Također, očekuje se da će Vlada Japana tolerisati ovu odluku, uprkos nezavisnosti BoJ prema zajedničkom sporazumu iz 2013. godine, čiji je cilj bio prevazići deflaciju i podsticati održivi rast. Ministar finansija Katayama je potvrdio usklađenost Vlade i BoJ o umjerenom ekonomskom rastu i izrazio očekivanje o postizanju inflatornog cilja od 2%, zajedno s rastom plata. Trendovi kretanja plata ostaju pod posebnom pažnjom BoJ, s obzirom na to da ih je guverner Ueda vezao za potencijalna povećanja kamatne stope. Kvartalno istraživanje BoJ o tržištu obveznica je pokazalo poboljšanu funkcionalnost, s indeksom koji je povećan na nivo od -24 poena u novembru s prethodnih -34 poena, te projektovanim postepenim povećanjem prinosa do 2027. godine

Tabela 6: Kretanje ekonomskih indikatora za Japan

Red. br.	Ekonomski indikatori	Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodni period
1.	Kapitalna potrošnja (G/G) III kvartal	6,0%	2,9%	7,6%
2.	Monetarna baza (G/G) NOV	-	-8,5%	-7,8%
3.	PMI indeks prerađivačkog sektora F NOV	-	48,7	48,2
4.	PMI indeks uslužnog sektora F NOV	-	53,2	53,1
5.	Kompozitni indeks F NOV	-	52,0	51,5
6.	Potrošnja domaćinstava (G/G) OKT	1,0%	-3,0%	1,8%
7.	Vodeći indeks P OKT	109,3	110,0	108,2
8.	Koicidirajući indeks P OKT	115,0	115,4	114,9

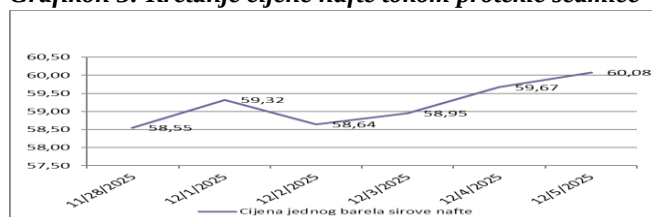
JPY je tokom protekle sedmice deprecirao u odnosu na EUR, te je kurs EURJPY zabilježio rast s nivoa od 180,12 na nivo od 181,16. JPY je blago aprecirao u odnosu na USD, te je kurs USDJPY zabilježio pad s nivoa od 156,41 na nivo od 156,18.

NAFTA I ZLATO

Cijena jednog barela sirove nafte na otvaranju tržišta u ponedjeljak je iznosila 58,55 USD (50,48 EUR).

Na početku sedmice, cijena je zabilježila blagi rast nakon OPEC-ove odluke da suspenduje daljnja povećanja proizvodnje za januar 2026. godine, zadržavajući trenutni nivo proizvodnje. Analitičari su pohvalili oprezan pristup grupacije OPEC+, koji je omogućio stabilizaciju tržišta usred rastuće proizvodnje u Americi i četiri uzastopna mjeseca pada cijene ovog energenta. Geopolitičke tenzije u Venecueli, kao i rat u Ukrajini i dalje vrše značajan pritisak na cijenu nafte u narednom periodu. Cijena ovog energenta je u utorak korigovana naniže s obzirom na to da se na tržištu očekuje pojava viška ponude nad potražnjom od 2,4 miliona barela dnevno. Očekuje se da će višak ponude u sljedećoj godini biti povećan na 4 miliona barela dnevno, što će biti pritisak za zemlje koje su ovisne o prihodima od nafte. Blagi rast cijene nafte je zabilježen u srijedu. EU je donijela odluku o obustavi kupovine ruskih energenata do jeseni 2027. godine, dok su alternativni izvori energije SAD i Norveška. API je objavio povećanje zaliha ovog energenta, u sedmici zaključno sa 28. novembrom, za 2,48 miliona barela, iako je očekivano smanjenje od 2 miliona barela. S druge strane, EIA (*Energy Information Administration*) je izvijestila da su zalihe nafte u SAD u istom periodu povećane za 0,6 miliona barela, što je, također, suprotno očekivanjima smanjenja. Blagi rast cijene ovog energenta je nastavljen u četvrtak, iako su signali na tržištu ukazivali na drugačiji trend. EIA je saopštila da će postojanje viškova proizvodnje biti nastavljeno i u 2026. godini, što će uticati na daljnji pad cijene ovog energenta. Na kraju sedmice cijena nafte je nastavila bilježiti rast uprkos višku ponude. Članice OPEC+ su ove godine povećale proizvodnju za 2,6 miliona barela dnevno, dok je proizvodnja u SAD-u, Kanadi i Južnoj Americi dostigla rekordne nivoe, povećavajući zalihe. Na zatvaranju tržišta u petak cijena jednog barela nafte je iznosila 60,08 USD (51,61 EUR), što predstavlja rast od 2,61% na sedmičnom nivou.

Grafikon 3: Kretanje cijene nafte tokom protekle sedmice



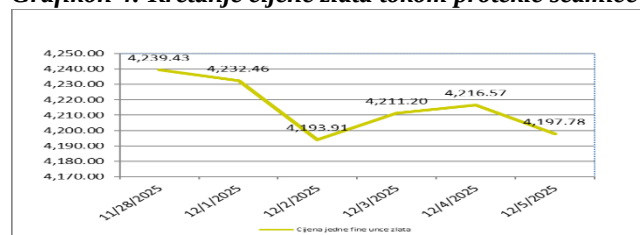
Na otvaranju londonske berze metala u ponedjeljak cijena jedne fine unce zlata je iznosila 4.239,43 USD (3.655,31 EUR).

Cijena zlata je u ponedjeljak i utorak bilježila smanjenje, koje je zaustavljeno u srijedu i četvrtak usljed objave pozitivnih ekonomskih indikatora u SAD-u i očekivanja o smanjenju referentne kamatne stope FED-a na sastanku koji se održava 10. decembra. ECB je upozorila Italiju da još jednom razmisli o prijedlogu proglašenja rezervi zlata vlasništvom naroda, te da bi prodaja zlata (trenutno 2.452 tone) imala negativne tržišne efekte po Italiju, prije svega, narušavanje nezavisnosti njene centralne banke. Na kraju sedmice cijena zlata je korigovana naniže.

WGC je objavio da su centralne banke izvršile neto kupovinu 53 tone u mjesecu oktobru, što je najveći mjesečni iznos u 2025. godini. U posljednjih godinu dana od strane centralnih banaka kupljeno je neto 254 tone, što je nešto manje u odnosu na prethodne godine, najviše zbog rasta cijene zlata. Centralne banke zemalja u razvoju dominiraju u kupovini zlata u 2025. godini, prije svega, Poljska (83 tone) i Kazahstan (41 tona). WGC je, također, istakao planove zemalja poput Srbije, Madagaskara i Južne Koreje za povećanje zlatnih rezervi.

Na zatvaranju tržišta u petak cijena jedne fine unce zlata je iznosila 4.197,78 USD (3.605,72 EUR), što predstavlja smanjenje od 0,98% 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.