



Centralna banka
BOSNE I HERCEGOVINE
Централна банка
БОСНЕ И ХЕРЦЕГОВИНЕ



TJEDNI PREGLED KRETANJA NA GLOBALNIM FINANCIJSKIM TRŽIŠTIMA

1.12.2025. - 5.12.2025.

ODJEL ZA BANKARSTVO, SLUŽBA FRONT OFFICE



Sarajevo, 8.12.2025. godine

TJEDNI PREGLED KRETANJA NA GLOBALNIM FINACIJSKIM TRŽIŠTIMA **1.12.2025. - 5.12.2025.**

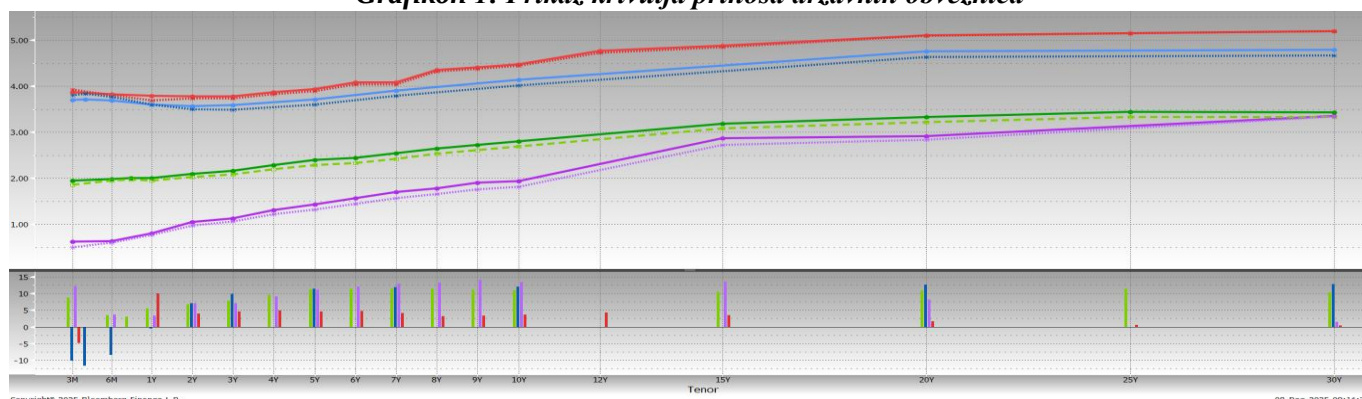
Tablica 1: Prikaz kretanja prinosa na državne obveznice

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	↗

Tablica 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 razdoblja 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 razine prije pandemije, kako bi se upravljalo inflacijom i rastućim dugom. Očekuje se da će FED smanjiti kamatne stope još dva puta, a ciljani raspon stabilizirati na 3,25%-3,5% do 2027. godine, dok će BoE i Središnja 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 stabilizirala na razini 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, potaknuta 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 tijekom proteklog tjedna zabilježili rast duž cijele krive (do 12 baznih bodova), kao i prinosi obveznica perifernih zemalja članica.

Dužnosnici ECB su bili prilično aktivni u kontekstu komentara o monetarnoj politici. Član UV ECB Nagel je izjavio da će inflacija vjerojatno fluktuirati oko razine od 2,2%, a očekuje se da će ECB ovog mjeseca zadržati kamatne stope na trenutačnoj razini. Nagel je umanjio utjecaj 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.

Naglasio je uravnotežene inflatorne rizike i kredibilne scenarije politike, izražavajući zadovoljstvo trenutačnim razinama kamatnih stopa ECB. Cipollone je, također, istaknuo potencijalne izazove, uključujući utjecaj preusmjerenog kineskog uvoza, ograničene financijske poticaje od njemačke potrošnje i neizvjestan oporavak potrošnje vezan uz stope štednje. Ponovio je posvećenost zemalja članica G-7 tržišno određenim deviznim tečajevima i spremnosti da se reagira na ekonomske šokove ako bude potrebno. Međutim, i dalje postoji zabrinutost zbog ekonomskih i inflacijskih rizika, a projekcije iz prosinca potencijalno pokazuju inflaciju ispod 2% za razdoblje 2026-2027. godine. Potpredsjednik ECB-a de Guindos je naglasio odluke utemeljene na podacima, smatrajući trenutačne kamatne stope prikladnim, osim ako se uvjeti ne promijene, dok se istodobno zalaže za pojednostavljenje kapitalnih rezervi banaka bez smanjenja ukupnih zahtjeva. ECB, na kritike trenutačnog pristupa izbjegavanja rizika, odgovara provedbom reformi za poboljšanje nadzora banaka, pojednostavljenjem kapitalnih zahtjeva i usvajanjem okvira osjetljivog na rizik.

Njemački zakonodavci usvojili su zakon o mirovinama kancelara Merza, kojim se jamče mirovine u iznosu od 48% pojedinačne neto plaće do 2031. godine i uvode porezne olakšice za umirovljenike 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.

Tablica 3: Kretanje ekonomskih indikatora za eurozonu

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

SAD

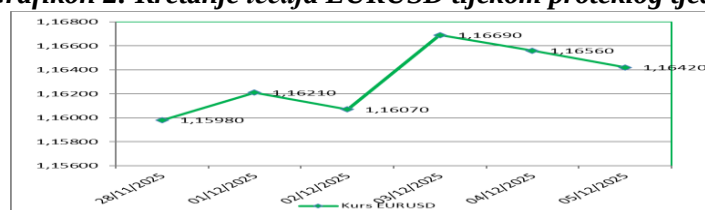
Prateći trend na globalnoj razini, prinosi američkih državnih obveznica su proteklog tjedna zabilježili rast duž cijele krive. Smanjenje referentne kamatne stope FED-a za 25 baznih bodova na sjednici ovog tjedna preovladava u kontekstu očekivanja tržišnih sudionika, a daljnje ublažavanje monetarne politike 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 financija SAD Bessent je izjavio da tarife nisu izazvale "inflatorni način razmišljanja", navodeći stalna smanjenja cijena iz Kine, te je istaknuo da se ne slaže s uporabom tarifa kao poreza. Bessent je naglasio da je predsjednik Trump učinio ideju carina od 15-20% prihvatljivijom, pokazujući veću toleranciju na rizik.

Tablica 4: Kretanje ekonomskih indikatora za SAD

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

Grafikon 2: Kretanje tečaja EURUSD tijekom proteklog tjedna



USD je deprecirao u odnosu na EUR, te je tečaj EURUSD zabilježio rast s razine od 1,1598 na razinu od 1,1642.

VELIKA BRITANIJA

Prinosi britanskih državnih obveznica su tijekom proteklog tjedna zabilježili rast duž cijele krive prinosa između 3 i 4 bazna boda. Kretanje prinosa je, između ostalog, bilo i pod utjecajem objave ekonomskih indikatora navedenih u tablici ispod. Tržišni sudionici očekuju smanjenje referentne kamatne stope BoE na 3,75% na sastanku u prosincu, budući da ekonomski indikatori, objavljeni u posljednje vrijeme, ukazuju na kontinuirano smanjenje inflatornih pritisaka. BoE je reducirala stopu kapitalnih zahtjeva na rizično ponderiranu aktivu s 14% na 13% s ciljem povećanja kreditiranja u bankovnom 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 financija Reeves i ministar zdravstva Streeter naglašavaju njegovu ekonomsku štetu, uz mjere štednje i smanjenje kapitalne potrošnje.

Tablica 5: Kretanje ekonomskih indikatora za UK

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

Odricanje od odgovornosti (Disclaimer)

Navedeni pregled kretanja je utemeljen na eksternim izvorima i ne sadrži bilo kakve komentare, procjene i stavove CBBiH. Centralna banka ne može jamčiti njihovu točnost i ne snosi odgovornost za izravnu ili neizravnu štetu koja može nastupiti kao posljedica korištenja ili nemogućnosti korištenja informacija, materijala ili sadržaja, ili za posljedice odluka donesenih na temelju njih.

Tijekom proteklog tjedna GBP je blago aprecirala u odnosu na EUR, pa je tečaj EURGBP zabilježio smanjenje s razine od 0,87640 na razinu od 0,87334. GBP je aprecirala u odnosu na USD, pa je tečaj GBPUSD povećan s razine od 1,3235 na razinu od 1,3328.

JAPAN

Prinosi japanskih državnih obveznica su tijekom proteklog tjedna povećani u odnosu na prethodni tjedan, uslijed očekivanja da će BoJ na sjednici 19. prosinca povećati referentnu kamatnu stopu na 0,75%. Također, očekuje se da će Vlada Japana tolerirati ovu odluku, usprkos neovisnosti BoJ prema zajedničkom sporazumu iz 2013. godine, čiji je cilj bio prevazići deflaciju i poticati održivi rast. Ministar financija Katayama je potvrdio usklađenost Vlade i BoJ o umjerenom ekonomskom rastu i izrazio očekivanje o postizanju inflatornog cilja od 2%, zajedno s rastom plaća. Trendovi kretanja plaća ostaju pod posebnom pažnjom BoJ, budući da ih je guverner Ueda vezao za potencijalna povećanja kamatne stope. Tromjesečno istraživanje BoJ o tržištu obveznica je pokazalo poboljšanu funkcionalnost, s indeksom koji je povećan na razinu od -24 bodova u studenom s prethodnih -34 bodova, te projektiranim postupnim povećanjem prinosa do 2027. godine

Tablica 6: Kretanje ekonomskih indikatora za Japan

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

JPY je tijekom proteklog tjedna deprecirao u odnosu na EUR, te je tečaj EURJPY zabilježio rast s razine od 180,12 na razinu od 181,16. JPY je blago aprecirao u odnosu na USD, te je tečaj USDJPY zabilježio pad s razine od 156,41 na razinu od 156,18.

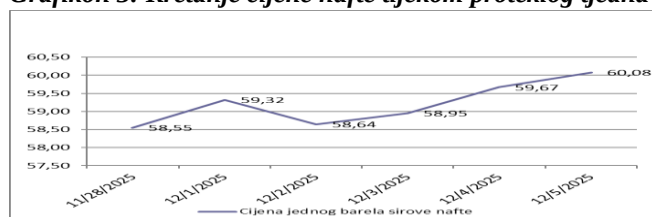
NAFTA I ZLATO

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

Na početku tjedna, cijena je zabilježila blagi rast nakon OPEC-ove odluke da suspendira daljnja povećanja proizvodnje za siječanj 2026. godine, zadržavajući trenutačnu razinu 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 korigirana naniže budući da se na tržištu očekuje pojava viška ponude nad potražnjom od 2,4 milijuna barela dnevno. Očekuje se da će višak ponude u sljedećoj godini biti povećan na 4 milijuna 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 tjednu zaključno s 28. studenim, za 2,48 milijuna barela, iako je očekivano smanjenje od 2 milijuna barela. S druge strane, EIA (*Energy Information Administration*) je izvijestila da su zalihe nafte u SAD u istom razdoblju povećane za 0,6 milijuna barela, što je, također, suprotno očekivanjima smanjenja. Blagi rast cijene ovog energenta je nastavljen u četvrtak, iako su signali na tržištu ukazivali na drukčiji trend. EIA je saopćila da će postojanje viškova proizvodnje biti nastavljeno i u 2026. godini, što će utjecati na daljnji pad cijene ovog energenta. Na kraju tjedna cijena nafte je nastavila bilježiti rast usprkos višku ponude. Članice OPEC+ su ove godine povećale proizvodnju za 2,6 milijuna barela dnevno, dok je proizvodnja u SAD-u, Kanadi i Južnoj Americi dostigla rekordne razine, 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 tjednoj razini.

Grafikon 3: Kretanje cijene nafte tijekom proteklog tjedna



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

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

WGC je objavio da su središnje banke izvršile neto kupovinu 53 tone u mjesecu listopadu, što je najveći mjesečni iznos u 2025. godini. U posljednjih godinu dana od strane središnjih banaka kupljeno je neto 254 tone, što je nešto manje u odnosu na prethodne godine, najviše zbog rasta cijene zlata. Središnje banke zemalja u razvoju dominiraju u kupovini zlata u 2025. godini, prije svega, Poljska (83 tone) i Kazahstan (41 tona). WGC je, također, istaknuo 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 tjednoj razini.

Grafikon 4: Kretanje cijene zlata tijekom proteklog tjedna

