



Centralna banka
BOSNE I HERCEGOVINE
Централна банка
БОСНЕ И ХЕРЦЕГОВИНЕ



SEDMIČNI PREGLED KRETANJA NA GLOBALNIM FINANSIJSKIM TRŽIŠTIMA

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

ODJELJENJE ZA BANKARSTVO, SLUŽBA FRONT OFFICE



Sarajevo, 15.12.2025. godine

SEDMIČNI PREGLED KRETANJA NA GLOBALNIM FINANSIJSKIM TRŽIŠTIMA **8. 12. 2025. - 12. 12. 2025.**

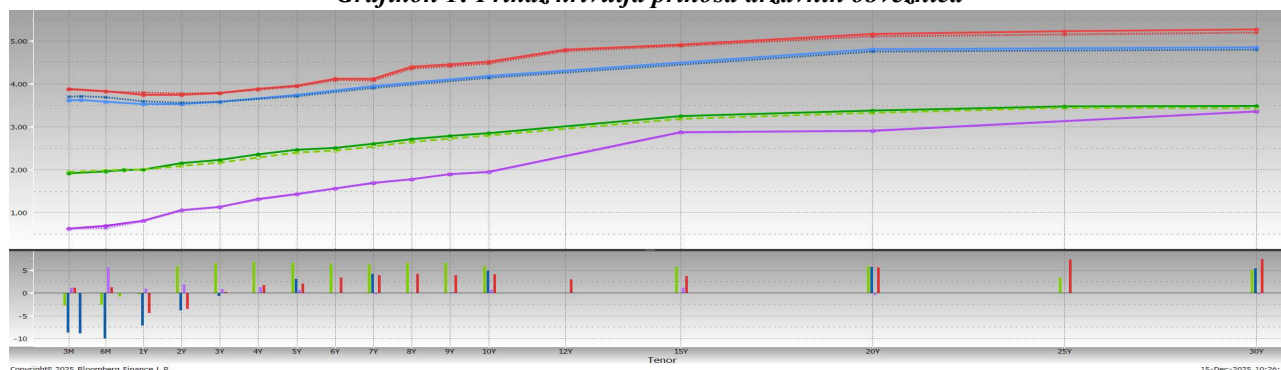
Tabela 1: Prikaz kretanja prinosa na državne obveznice

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	→

Tabela 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 (zelena), SAD (plava), Velike Britanije (crvena) i Japana (ljubičasta) za periode 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 tokom protekle sedmice zabilježili rast duž cijele krive (do 7 baznih poena), kao i prinosi obveznica perifernih zemalja članica.

Predsjednica ECB Lagarde je signalizirala da bi predstojeće prognoze mogle sadržavati optimističnije izgleda za ekonomski rast eurozone usljed otpornosti ekonomije. Uprkos globalnim izazovima, tržište rada ostaje snažno, a od početka godine euro konstantno aprecira. Kreatori monetarne politike ECB su sve više uvjereni da troškovi zaduživanja mogu ostati nepromijenjeni u budućnosti, s obzirom na to da je BDP eurozone zabilježio rast za 0,3% u trećem kvartalu, 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 njenu primarnu misiju stabilnosti cijena, uz priznavanje važnosti rasta, zapošljavanja i klimatskih promjena. Investitori s vjerovatnoćom od 40% očekuju povećanje kamatnih stopa sljedeće godine, dok zvaničnici poput Simkusa i Schnabel sugerišu da nema neposredne potrebe za smanjenjem, te da će sljedeći potez ECB biti povećanje kamatnih stopa. Kazaks je napomenuo da je inflacija blizu ciljanog nivoa od 2%, te je istakao fiskalne prepreke, dobre kratkoročne izgleda i srednjoročne neizvjesnosti, uključujući geopolitičke rizike. Slično tome, Rehn je primijetio blage silazne inflatorne pritiske, ali je naglasio rizike od mogućeg rasta istih i važnost fleksibilnog pristupa zasnovanog na podacima. Prema trenutnim tržišnim očekivanjima vjerovatnoća povećanja kamatne stope ECB za 25 baznih poena do kraja 2026. godine iznosi 50%, nakon ranijih izjava kreatorice monetarne politike Schnabel.

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

Tabela 3: Kretanje ekonomskih indikatora za eurozonu

Red. br.	Ekonomski indikatori		Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodni period
1.	Stopa inflacije – Njemačka F	NOV	2,6%	2,6%	2,3%
2.	Stopa inflacije – Francuska F	NOV	0,8%	0,8%	0,8%
3.	Stopa inflacije – Španija F	NOV	3,1%	3,2%	3,2%
4.	Stopa inflacije – Holandija F	NOV	2,6%	2,6%	3,0%
5.	Stopa inflacije – Portugal F	NOV	-	2,1%	2,0%
6.	Stopa inflacije – Irska F	NOV	-	3,1%	3,2%
7.	Potrošnja stanovništva – Holandija (G/G)	OKT	-	0,8%	0,8%
8.	Sentix indeks povjerenja investitora – EZ	DEC	-6,3	-6,2	-7,4
9.	Industrijska proizvodnja – Njemačka (G/G)	OKT	-0,4%	0,8%	-1,4%
10.	Industrijska proizvodnja – Italija (G/G)	OKT	0,3%	-0,3%	1,4%
11.	Industrijska proizvodnja – Austrija (G/G)	OKT	-	3,3%	-0,4%
12.	Trgovinski bilans – Njemačka (mlrd EUR)	OKT	15,7	16,9	15,3
13.	Trgovinski bilans – Portugal (mlrd EUR)	OKT	-	-2,81	-2,64
14.	Bilans tekućeg računa – Njemačka (mlrd EUR)	OKT	-	14,8	15,8

SAD

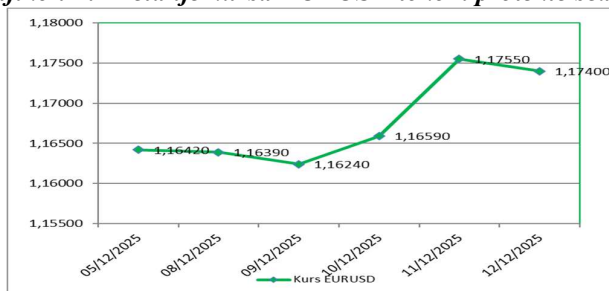
Protekle sedmice u fokusu je bila **sjednica FED-a na kojoj je, treći put zaredom, odlučeno o smanjenju referentne kamatne stope za 25 baznih poena, odnosno ciljanog raspona na 3,50%-3,75%**. FED je zadržao izgleda za samo jedno smanjenje naredne godine. Odluka o smanjenju je bila očekivana i već tržišno ukalkulisana. Glasanje 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 glasali za zadržavanje kamatnih stopa nepromijenjenim. Miran, kojeg je Trump imenovao u septembru, ponovo je glasao za veće smanjenje od 50 baznih poena. FED je najavio da će početi kupovati 40 milijardi dolara kratkoročnih trezorskih zapisa mjesečno, počevši od 12. decembra, jer su kratkoročne kamatne stope ostale povišene prije kraja godine. Predsjednik Trump je kritikovao odluku FED-a, te naglasio da je smanjenje trebalo iznositi 50 baznih poena.

Plan FED-a da kupuje 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 centralna banka apsorbovati veći iznos duga. Bank of America očekuje da će FED možda morati duže održavati ubrzani tempo kupovine kako bi dodao dovoljno rezervi i stabilizovao kamatne stope na tržištu novca.

Tabela 4: Kretanje ekonomskih indikatora za SAD

Red. br.	Ekonomski indikatori	Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodni period
1.	Indeks vodećih ekonomskih indikatora SEP	-0,3%	-0,3%	-0,3%
2.	JOLTS indeks (broj otvorenih radnih mjesta)- u mln OKT	7,2	7,7	7,6
3.	Broj zahtjeva za hipotekarne kredite 5. dec	-	4,8%	-1,4%
4.	Inicijalni zahtjevi nezaposlenih za pomoć 6. dec	220.000	236.000	192.000
5.	Kontinuirani zahtjevi nezaposlenih za pomoć 29. nov	1.938.000	1.838.000	1.937.000
6.	Trgovinski bilans (u mlrd USD) SEP	-63,1	-52,8	-59,3

Grafikon 2: Kretanje kursa EURUSD tokom protekle sedmice



USD je deprecirao u odnosu na EUR, te je kurs EURUSD zabilježio rast s nivoa od 1,1642 na nivo od 1,1740.

VELIKA BRITANIJA

Prinosi britanskih državnih obveznica su tokom sedmice imali volatilna kretanja, dok su na kraju sedmice zabilježili smanjenje na kraćem i rast na srednjem i dužem kraju krive. Sedmicu su, između ostalog, obilježile izjave zvaničnika BoE koje su date na sjednici Komiteta za budžet Parlamenta Velike Britanije. Viceguvernerka BoE Lombardelli je izrazila zabrinutost vezanu za strukturne inflatorne faktore, te zagovara oprez, s obzirom na to da se ciklus smanjenja kamatnih stopa približava kraju. Članica MPC BoE Mann je istakla 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 podršku za smanjenje referentne kamatne stope na sjednici koja se održava 18. decembra. Naglasio je opreznost kada su u pitanju stalni inflatorni pritisci, potencirajući više stope doprinosa socijalnog osiguranja, rastuće plate 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 tokom 2026. godine. Također, očekuje se da će BoE u bliskoj budućnosti postići inflatorni cilj što će biti jedan od ključnih faktora koji podržava ekonomski rast.

Tabela 5: Kretanje ekonomskih indikatora za UK

Red. br.	Ekonomski indikatori	Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodni period
1.	Industrijska proizvodnja (G/G) OKT	-1,2%	-0,8%	-2,5%
2.	Proizvodnja u prerađivačkom sektoru (G/G) OKT	-0,2%	-0,8%	-2,2%
3.	Saldo trgovinskog bilansa (u mlrd. GBP) OKT	-1,23	-4,82	-1,09

Tokom protekle sedmice GBP je blago deprecirala u odnosu na EUR, pa je kurs EURGBP zabilježio povećanje s nivoa od 0,87334 na nivo od 0,87801. GBP je aprecirala u odnosu na USD, pa je kurs GBPUSD povećan s nivoa od 1,3328 na nivo od 1,3371.

JAPAN

Prinosi japanskih državnih obveznica su tokom prethodne sedmice 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 pažnju na smanjenu neizvjesnost oko ekonomije SAD-a i njenu trgovinsku politiku, što poboljšava ekonomske izgleda BoJ. Vlada Japana je najavila dodatne ekspanzivne mjere fiskalne politike u iznosu od 18,3 biliona JPY, koje bi trebao odobriti Parlament. Finansiranje 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 decembar, 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%.

Tabela 6: Kretanje ekonomskih indikatora za Japan

Red. br.	Ekonomski indikatori		Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodni period
1.	Zarade (G/G)	OKT	2,2%	2,6%	2,1%
2.	BDP (G/G) F	III KVARTAL	-2,0%	-2,3%	2,1%
3.	Saldo tekućeg računa (u mlrd. JPY)	OKT	3.129,9	2.833,5	4.483,3
4.	Saldo trgovinskog bilansa (u mlrd. JPY)	OKT	200,5	98,3	236,0
5.	Monetarni agregat M2 (G/G)	NOV	-	1,8%	1,6%
6.	Monetarni agregat M3 (G/G)	NOV	-	1,2%	1,1%
7.	Porudžbine mašinskih alata P	NOV	-	14,2%	17,1%
8.	Indeks proizvođačkih cijena (G/G)	NOV	2,7%	2,7%	2,7%
9.	Iskorištenost kapaciteta	OKT	-	3,3%	2,5%
10.	Industrijska proizvodnja (G/G) F	OKT	-	1,6%	3,8%

JPY je tokom protekle sedmice deprecirao u odnosu na EUR, te je kurs EURJPY zabilježio povećanje s nivoa od 180,82 na nivo od 182,94. JPY je deprecirao i u odnosu na USD, te je kurs USDJPY zabilježio povećanje s nivoa od 155,33 na nivo od 155,81.

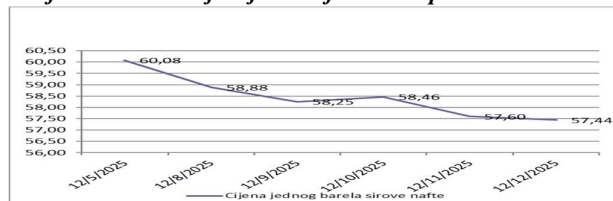
NAFTA I ZLATO

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

Na početku sedmice, 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 sankcionisane iranske nafte, što pozitivno utiče 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 miliona 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 sedmice 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 paralizovati 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 sedmičnom nivou.

Grafikon 3: Kretanje cijene nafte tokom protekle sedmice



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

Cijena zlata je u ponedjeljak zabilježila blago smanjenje nakon objave kvartalnog 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 nivoa od 4.200 USD po unci usljed očekivanja da će FED smanjiti referentnu kamatnu stopu za 25 baznih poena i dati smjernice o mogućem nastavku ublažavanja monetarne politike u 2026. godini. Nakon sastanka FOMC-a u srijedu cijena ovog plemenitog metala je korigovana blago naniže. U četvrtak je cijena zlata zabilježila rast, prvenstveno zbog deprecijacije USD i slabijih ekonomskih podataka objavljenih u SAD tokom ove sedmice. Očekivanja, koja idu u pravcu daljnjih smanjenja referentne kamatne stope u SAD, su, također, uticala na rast cijene unce zlata. Na kraju sedmice cijena je dodatno povećana u odnosu na četvrtak, nakon izjava zvaničnika FED-a vezanih za 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 sedmičnom nivou.

Grafikon 4: Kretanje cijene zlata tokom protekle sedmice

