



Centralna banka
BOSNE I HERCEGOVINE
Централна банка
БОСНЕ И ХЕРЦЕГОВИНЕ



TJEDNI PREGLED KRETANJA NA GLOBALNIM FINANCIJSKIM TRŽIŠTIMA

15.12.2025. - 19.12.2025.

ODJEL ZA BANKARSTVO, SLUŽBA FRONT OFFICE



Sarajevo, 22.12.2025. godine

TJEDNI PREGLED KRETANJA NA GLOBALNIM FINACIJSKIM TRŽIŠTIMA **15.12.2025. - 19.12.2025.**

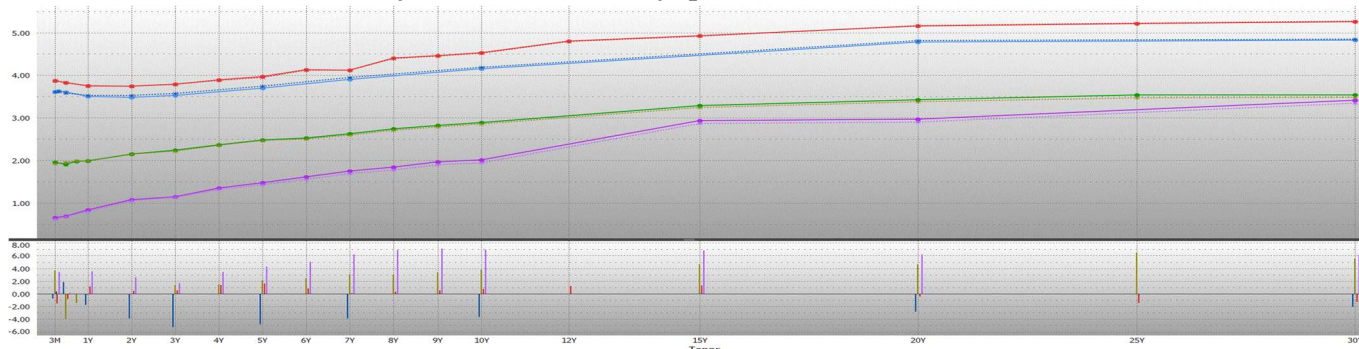
Tablica 1: Prikaz kretanja prinosa na državne obveznice

Prinosi	Eurozona				SAD				Velika Britanija				Japan			
	12.12.25.	-	19.12.25.		12.12.25.	-	19.12.25.		12.12.25.	-	19.12.25.		12.12.25.	-	19.12.25.	
2 godine	2,15	-	2,15	→	3,52	-	3,48	↘	3,75	-	3,75	→	1,07	-	1,10	↗
5 godina	2,47	-	2,49	↗	3,74	-	3,69	↘	3,96	-	3,97	↗	1,44	-	1,49	↗
10 godina	2,86	-	2,90	↗	4,18	-	4,15	↘	4,52	-	4,52	→	1,95	-	2,02	↗

Tablica 2: Prikaz kretanja prinosa na njemačke Bubillove

Dospijeće	Prinosi			
	12.12.25.	-	19.12.25.	
3 mjeseca	1,947	-	1,988	↗
6 mjeseci	1,956	-	1,916	↘
1 godina	2,014	-	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 19.12.2025. godine (pune linije) i 12.12.2025. godine (isprekidane linije).

EUROZONA

Prinosi na državne vrijednosne papire su tijekom prethodnog tjedna zabilježili povećanje na srednjem i dužem kraju krive prinosa. Ključni događaj bila je **sjednica UV ECB (18. prosinca) na kojoj je odlučeno da referentne kamatne stope ostanu nepromijenjene (DFR na razini od 2,0%, MRR na 2,15% te MFL na 2,4%)**. Predsjednica ECB Lagarde je izjavila da na sjednici nije bilo diskusije vezane uz promjene kamatnih stopa, zadržavajući sve opcije otvorenim. ECB je povećala prognozu ekonomskog rasta EMU sa 1,2% na 1,4% u 2026. godini i dala projekciju rasta za razdoblje 2027-2028. (1,4%). Prema prognozama ECB, inflacija bi trebala biti smanjena na 1,9% u 2026. godini iako je rast cijena usluga povišen (3,5%). Analitičari vjeruju da je ECB završila s ciklusom smanjenja kamatnih stopa i ne očekuju skorašnje promjene monetarne politike. Lagarde je naglasila otpornost ekonomije eurozone (rast u III. tromjesečju 0,3%), najviše zahvaljujući jakoj potrošnji i investicijama. Dodala je da očekuje nastavak ekonomskog rasta, najviše zbog usluga i domaće potrošnje, iako bi trgovinske tenzije mogle imati negativan utjecaj. Naglasila je i važnost transformacijskog potencijala umjetne inteligencije navodeći javne i privatne investicije kao ključne čimbenike ekonomskog rasta. Također je skrenula pažnju na to da njezin mandat istječe za dvije godine i da Europsko vijeće treba odlučiti o njezinoj zamjeni. Dužnosnici ECB Kazaks i Kocher su naglasili važnost zadržavanja opcionalnosti povećanja ili smanjenja referentnih kamatnih stopa, ovisno o ekonomskim uvjetima. Guverner Banque de France Villeroy de Galhau je istaknuo rizike opadajuće inflacije, dok je Luis Escrivá iz Španjolske naglasio da postoji visoka razina neizvjesnosti. Očekuje se da će inflacija ostati ispod cilja od 2% i da u 2026. godini neće biti promjene referentnih kamatnih stopa. Deutsche Bundesbank predviđa ekonomski rast Njemačke od 0,2% u 2025. i 0,6% u 2026. godini, najviše zahvaljujući Vladinoj potrošnji i izvozu. Guverner Banque

de France upozorava da Vladin deficit ne bi smio prijeći 5%, jer bi u tom slučaju došlo do promjene tržišnih rizika. Vlada Francuske namjerava uvesti poseban zakon kojim se produžavaju kritična fiskalna potrošnja i porezne mjere. Prema anketi koju je proveo Bloomberg, ekonomski analitičari prognoziraju da će ekonomija eurozone u tekućoj godini zabilježiti ekspanziju po stopi od 1,4%, dok se za 2026. i 2027. godinu prognoziraju stope od 1,2% i 1,4%, respektivno. Prognozirana stopa temeljne inflacije za narednu godinu je zadržana na razini od 2,1%, a stopa osnovne inflacije na razini od 1,8%. Većina anketiranih ekonomista očekuje da će ECB zadržati kamatnu stopu na depozite banaka (DFR) nepromijenjenu na razini od 2,0% do kraja četvrtog tromjesečja, dok vjerojatnoća recesije u narednih 12 mjeseci iznosi 20%.

Tablica 3: Kretanje ekonomskih indikatora za eurozonu

Red. br.	Ekonomski indikatori		Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodno razdoblje
1.	Industrijska proizvodnja eurozona	LIS	1,9%	2,0%	1,2%
2.	PMI usluzi sektor eurozona (prelim.)	PRO	53,3	52,6	53,6
3.	PMI prerađivački sektor eurozona (prelim.)	PRO	49,9	49,2	49,6
4.	PMI kompozitni eurozona (prelim.)	PRO	52,6	51,9	52,8
5.	PMI kompozitni Francuska (prelim.)	PRO	50,2	50,1	50,4
6.	PMI kompozitni Njemačka (prelim.)	PRO	52,4	51,5	52,4
7.	ZEW Povjerenje investitora Njemačka	PRO	38,4	45,8	38,5
8.	Saldo trgovinske bilance eurozona (u mlrd. EUR)	LIS	18,5	14	18,0
9.	Inflacija eurozona (fin)	STU	2,2%	2,1%	2,2%
10.	Inflacija eurozona bez cijena hrane i energije (fin)	STU	2,4%	2,4%	2,4%
11.	IFO poslovna klima Njemačka	PRO	88,2	87,6	88,0
12.	IFO poslovna očekivanja Njemačka	PRO	90,5	89,7	90,5
13.	Raspoloženje potrošača eurozona (prelim.)	PRO	-14,0	-14,6	-14,2
14.	Raspoloženje potrošača Njemačka	SIJ	-23,0	-26,9	-23,4

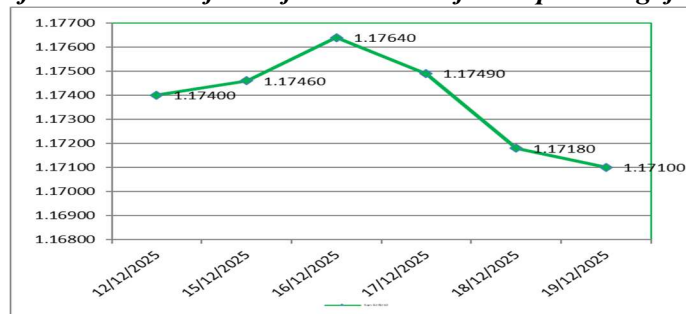
SAD

Prinosi na državne vrijednosne papire su tijekom tjedna smanjeni duž cijele krive prinosa nakon različitih izjava dužnosnika FED-a i objave podataka, prije svega o inflaciji i stopi neuposlenosti. Predsjednik FED-a iz New Yorka Williams je ukazao da ne postoji potreba za brzim smanjenjem referentnih kamatnih stopa nakon smanjenja prošlog tjedna i da treba sačekati nove ekonomske podatke. On očekuje smanjenje referentnih kamatnih stopa kako se inflacija bude bližila razini od 2%. Predsjednica FED-a Cleveland Hammack je istaknula stanku kada je u pitanju monetarna politika nakon ukupnog smanjenja kamatnih stopa FED-a od 75 baznih bodova. Naglasila je potrebu praćenja inflacije i trendova na tržištu rada prije donošenja novih odluka. Guverner FED-a Miran je izjavio da izmjerena inflacija preuveličava trenutačne pritiske, navodeći podatke o stanovanju iz prošlosti i naknade povezane s cijenom imovine, te procjenjuje osnovnu inflaciju ispod 2,3% u odnosu na posljednjih 2,8%. Miran je upozorio da pretjerana restriktivnost riskira gubitak radnih mjesta, te se složio sa smanjenjem od 50 baznih bodova. Predsjednik FED-a iz Atlante Bostic je skrenuo pažnju dužnosnicima da ostanu fokusirani na inflaciju budući da će postojati značajan pritisak na cijene tijekom većeg dijela 2026. godine. Zagovara zadržavanje kamatne stope na trenutačnoj razini u 2026. godini zbog čimbenika koji utječu na rast inflacije. Član odbora guvernera FED-a Waller je izjavio da FED može monetarnu politiku učiniti dodatno stimulativnom iako postoje određene zabrinutosti kada je u pitanju tržište rada. Dodao je da se SAD približava momentu nultog rasta radnih mjesta što nije dobro za tržište rada. Smatra da FOMC ima prostora za smanjenje kamatnih stopa (50 do 100 baznih bodova) kako bi se postigla tzv. Neutralna razina, ukoliko bude potrebno.

Tablica 4: Kretanje ekonomskih indikatora za SAD

Red. br.	Ekonomski indikatori	Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodno razdoblje
1.	Stopa neposlenosti STU	4,5%	4,6%	4,4%
2.	Nova radna mjesta STU	50.000	64.000	-105.000
3.	PMI usluzi sektor (prelim.) PRO	54,0	52,9	54,1
4.	PMI prerađivački sektor (prelim.) PRO	52,1	51,8	52,2
5.	PMI kompozitni (prelim.) PRO	53,9	53,0	54,2
6.	Inflacija STU	3,1%	2,7%	3,0%
7.	Inflacija bez cijena hrane i energije STU	3,0%	2,6%	3,0%
8.	Zahtjevi za pomoć neposlenim osobama 13.12.	225.000	224.000	237.000
9.	Kontinuirani zahtjevi za pomoć neposlenim osobama 6.12.	1.920.000	1.897.000	1.830.000
10.	Raspoloženje potrošača - Sveučilište Mičigen (fin) PRO	53,5	54,6	51,0

Grafikon 2: Kretanje tečaja EURUSD tijekom proteklog tjedna



USD je aprecirao u odnosu na EUR, te je tečaj EURUSD zabilježio pad s razine od 1,1740 na razinu od 1,1710.

VELIKA BRITANIJA

Prinosi na državne vrijednosne papire nisu tijekom tjedna zabilježili bitne promjene. Ključni događaj bila je **sjednica MPC BoE (18. prosinca) na kojoj je donesena odluka o smanjenju referentne kamatne stope za 25 baznih bodova, na 3,75%**. Tržište je očekivalo smanjenje i odluka je donesena većinom glasova u odnosu 5:4. Na sjednici je vođena intenzivna diskusija o tome treba li dati prednost ekonomskom rastu ili kontroli nad inflacijom. Guverner Andrew Bailey je izjavio da za buduća smanjenja kamatne stope ima još prostora, koji je ipak ograničen, a kako se inflacija približava neutralnoj razini i dinamika smanjenja BoE će biti usporena. Očekuje da će inflacija biti na razini od 2% tijekom II. tromjesečja 2026. godine. MPC je potvrdio da će doći do smanjenja troškova zaduživanja u narednoj godini budući da opasnost od inflacije jenjava, ali će odluke o budućim smanjenjima kamatne stope biti dobro uravnotežene. Investitori očekuju jedno ili dva smanjenja kamatne stope u 2026. godini kako se BoE približava neutralnoj razini kamatnih stopa.

Tablica 5: Kretanje ekonomskih indikatora za UK

Red. br.	Ekonomski indikatori	Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodno razdoblje
1.	Stopa neposlenosti LIS	5,1%	5,1%	5,0%
2.	PMI usluzi sektor (prelim.) PRO	51,6	52,1	51,3
3.	PMI prerađivački sektor (prelim.) PRO	50,3	51,2	50,2
4.	PMI kompozitni (prelim.) PRO	51,5	52,1	51,2
5.	Inflacija STU	3,5%	3,2%	3,6%
6.	Inflacija bez cijena hrane i energije STU	3,4%	3,2%	3,4%
7.	Neto zaduženje javnog sektorau mlrd. GBP STU	10,0	11,7	21,2

Tijekom proteklog tjedna GBP je blago aprecirala u odnosu na EUR, pa je tečaj EURGBP zabilježio smanjenje s razine od 0,87801 na razinu od 0,87547. GBP je aprecirala i u odnosu na USD, pa je tečaj GBPUSD povećan s razine od 1,3371 na razinu od 1,3379.

JAPAN

Prinosi japanskih državnih obveznica su tijekom prethodnog tjedna zabilježili povećanje koje je bilo izraženije na krajnjem dijelu krive prinosa, uslijed čega je nagib krive povećan. **BoJ je na sastanku MPC održanom 19.12.2025. godine, sukladno očekivanjima, donijela odluku o povećanju referentne kamatne stope za 25 baznih poena, na 0,75%.** Guverner Ueda je naglasio da BoJ ima oprezan pristup izbjegavajući posvećenost daljnjim povećanjima referentne kamatne stope. Cilj ostaje balansiranje između kontrole inflacije i ekonomske stabilnosti.

Uoči završetka ovog sastanka BoJ premijerka Takaichi je izjavila da treba poduzeti proaktivne mjere fiskalne potrošnje kako bi se povećao ekonomski rast, a što je utjecalo na rast prinosa na desetogodišnje obveznice, koji je dostigao najvišu razinu u zadnjih 18 godina. Rast prinosa japanskih državnih obveznica je nastavljen pod utjecajem navedene odluke MPC BoJ.

Vlada Japana je postigla dogovor o poreznim olakšicama koje će povećati dohodak i potrošnju, a što će pozitivno utjecati na ekonomiju. U studenom je inflacija, sukladno očekivanjima, smanjena na 2,9% s listopadskih 3,0%.

Tablica 6: Kretanje ekonomskih indikatora za Japan

Red. br.	Ekonomski indikatori		Očekivanje	Stvarno stanje	Prethodn o razdoblje
1.	PMI uslužni sektor (prelim.)	PRO	-	52,5	53,2
2.	PMI prerađivački sektor (prelim.)	PRO	-	49,7	48,7
3.	PMI kompozitni (prelim.)	PRO	-	51,5	52,0
4.	Strojarske porudžbine	LIS	3,6%	12,5%	11,6%
5.	Saldo trgovinske bilance u mlrd. JPY	STU	72,6	322,3	-226,07
6.	Inflacija	STU	2,9%	2,9%	3,0%
7.	Inflacija bez cijena hrane i energije	STU	3,0%	3,0%	3,0%

JPY je tijekom proteklog tjedna deprecirao u odnosu na EUR, te je tečaj EURJPY zabilježio povećanje s razine od 182,94 na razinu od 184,74. JPY je deprecirao i u odnosu na USD, te je tečaj USDJPY zabilježio povećanje s razine od 155,81 na razinu od 157,75.

NAFTA I ZLATO

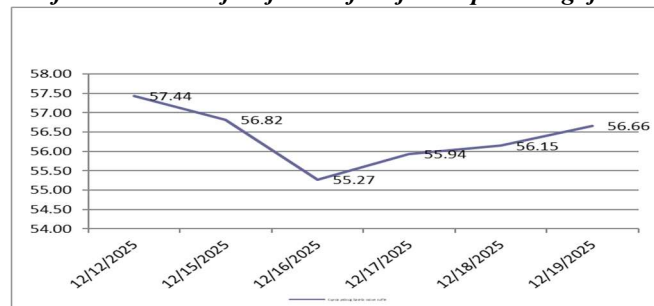
Cijena jednog barela sirove nafte na otvaranju tržišta u ponedjeljak je iznosila 57,44 USD (48,93 EUR).

Na početku tjedna cijena je zabilježila blagi pad na razini od 56,82 USD, iako pregovori o miru u Ukrajini ne idu u najboljem smjeru. Cijena ovog energenta je u utorak dodatno smanjena zbog viška ponude na tržištu. IEA je ranije najavila rekordan višak ponude ovog energenta u 2026. godini što će, uz potencijalni prekid rata u Ukrajini, biti značajan čimbenik za dodatno smanjenje cijene nafte. Blagi rast cijene nafte je zabilježen u srijedu nakon najave SAD-a da će blokirati izvoz nafte iz Venecuele, a što je utjecalo na rast geopolitičkih tenzija. SAD su zabilježile pad naftnih zaliha već drugi tjedan zaredom na razini od 424,4 milijuna barela. Američka proizvodnja nafte je ostala stabilna na razini od 13,8 milijuna barela dnevno, dok uvoz iznosi 6,5 milijuna barela dnevno. Blagi rast cijene ovog energenta je zabilježen u četvrtak kako su se geopolitičke tenzije oko Venecuele pogoršale. Globalna potražnja za naftom na godišnjoj razini je značajno povećana u listopadu. Povećanje je iznosilo 2,4 milijuna barela po danu. Iako je potražnja povećana, došlo je do rasta zaliha ovog energenta za 36,9 milijuna barela.

Na kraju tjedna cijena nafte je blago porasla nakon intenziviranja aktivnosti SAD na blokadi Venecuele i oduzimanja novog tankera s dva milijuna barela venecuelanske nafte.

Na zatvaranju tržišta u petak cijena jednog barela nafte je iznosila 56,66 USD (48,39 EUR), što predstavlja pad od 1,36% 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 4.299,63 USD (3.662,38 EUR).

Cijena zlata je u ponedjeljak zabilježila blago povećanje nakon izjava dužnosnika FED-a o trenutačnoj monetarnoj politici. Zlato je zadržalo vrijednost i zbog zabrinutosti investitora kada je u pitanju vrijednost tehnoloških kompanija i buduće kretanje kamatne stope FED-a. U utorak je cijena zlata zabilježila blagi pad nakon objave podataka s tržišta rada u SAD-u. U srijedu je cijena ovog plemenitog metala značajno povećana zbog očekivanja objave podatka o američkoj inflaciji, kao i zbog geopolitičkih tenzija u Venecueli.

U četvrtak je cijena zlata zabilježila smanjenje nakon objave podataka o inflaciji u SAD-u (u rujnu je bila niža od očekivanja).

Na kraju tjedna cijena zlata je povećana u odnosu na četvrtak uslijed očekivanja da će FED nastaviti sa smanjenjem referentne kamatne stope budući da se inflacija smanjuje brže nego što se očekivalo.

Na zatvaranju tržišta u petak cijena jedne fine unce zlata je iznosila 4.338,88 USD (3.705,28 EUR), što predstavlja rast od 0,91% na tjednoj razini.

Grafikon 4: Kretanje cijene zlata tijekom proteklog tjedna

