



Centralna banka
BOSNE I HERCEGOVINE
Централна банка
БОСНЕ И ХЕРЦЕГОВИНЕ



СЕДМИЧНИ ПРЕГЛЕД КРЕТАЊА НА ГЛОБАЛНИМ ФИНАНСИЈСКИМ ТРЖИШТИМА

1.12.2025. - 5.12.2025.

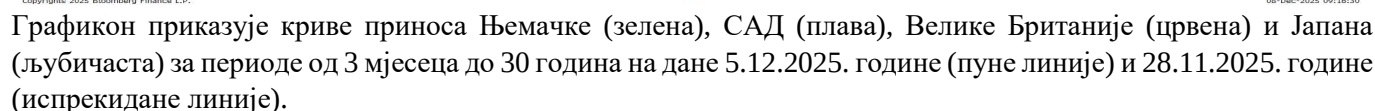
ОДЈЕЉЕЊЕ ЗА БАНКАРСТВО, СЛУЖБА ФРОНТ ОФИС (FRONT
OFFICE)



Табела 1: Приказ кретања приноса на државне обвезнице

Табела 2: Приказ кретања приноса на њемачке Vubill-ове

Графикон 1: Приказ кривуља приноса државних обвезница



OECD предviђа да ће водеће глобалне економије завршити циклусе смањења каматних стопа до 2026. године, при чему ће каматне стопе остати изнад нивоа прије пандемије, да би се управљало инфлацијом и растућим дугом. Очекује се да ће FED смањити каматне стопе још два пута, а циљани распон стабилизovati на 3,25%-3,5% до 2027. године, док ће ВоЕ и Централна банка Аустралије зауставити смањења у 2026. години. Не очекују се даљња смањења каматних стопа у зони евра или Канади, док ће Јапан пооштрити монетарну политику како се инфлација буде стабилизovala на нивоу од 2%. OECD очекује да ће стопа глобалног БДП-а порасти за 3,2% у 2025. години прије него што благо успори на 2,9% у 2026. години, подстакнута инвестицијама повезаним с умјетном интелигенцијом. OECD је повећао прогнозе раста за 2025. годину за САД (2%), зону евра (1,3%), Јапан (1,3%) и тржишта у развоју попут Бразила и Индије, али је упозорио на ризике од крхке експанзије, оптимизма у вези с умјетном интелигенцијом и растућег дужничког терета.

Приноси обвезница безбједнијих земаља зоне евра су током протекле седмице забиљежили раст дуж цијеле криве (до 12 базних поена), као и приноси обвезница периферних земаља чланица.

Званичници ЕЦБ су били прилично активни у контексту коментара о монетарној политици. Члан УВ ЕЦБ Нагел (Nagel) је изјавио да ће инфлација вјероватно флукуирати око нивоа од 2,2%, а очекује се да ће ЕЦБ овог мјесеца задржати каматне стопе на тренутном нивоу. Нагел је умањио утицај америчких тарифа на инфлацију зоне евра, истичући повећане потенцијалне ризике у случају да FED смањи каматне стопе.

Наведени преглед кретања је заснован на екстерним изворима и не садржи било какве коментаре, процјене и ставове ЦББиХ. Централна банка не може да гарантује њихову тачност и не сноси одговорност за директну или индиректну штету која може да наступи као посљедица коришћења или немогућности коришћења информација, материјала или садржаја, или за посљедице одлука донесених на основу њих.

Члан ИВ ЕЦБ Чиполоне (Cipollone) је изјавио да је инфлација у ЕУ "у основи под контролом" и да је економија остварила боље резултате од очекиваних, иако ризици и даље постоје. Нагласио је уравнотежене инфлаторне ризике и кредибилне сценарије политике, изражавајући задовољство тренутним нивоима каматних стопа ЕЦБ. Чиполоне је, такође, истакао потенцијалне изазове, укључујући утицај преусмјереног кинеског увоза, ограничене финансијске подстицаје од њемачке потрошње и неизвјестан опоравак потрошње везан за стопе штедње. Поновио је посвећеност земаља чланица G-7 тржишно одређеним девизним курсевима и спремности да се реагује на економске шокове ако буде потребно. Међутим, и даље постоји забринутост због економских и инфлационих ризика, а децембарске пројекције потенцијално показују инфлацију испод 2% за период 2026-2027. године. Потпредсједник ЕЦБ-а Де Гиндос (de Guindos) је нагласио одлуке засноване на подацима, сматрајући тренутне каматне стопе прикладним, осим ако се услови не промијене, док се истовремено залаже за поједностављење капиталних резерви банака без смањења укупних захтјева. ЕЦБ, на критике тренутног приступа избјегавања ризика, одговара провођењем реформи за побољшање надзора банака, поједностављењем капиталних захтјева и усвајањем оквира осјетљивог на ризик. Њемачки законодавци усвојили су закон о пензијама канцелара Мерца (Merz), којим се гарантују пензије у износу од 48% појединачне нето плате до 2031. године и уводе пореске олакшице за пензионере да би продужили свој радни вијек. Закон је ријешио спорове око коалиције, али је нагласио тензије усред економске стагнације и незадовољства бирача. Предсједник Француске Макрон (Macron) је упозорио да би ЕУ могла бити присиљена да предузме "снажне мјере" против Кине, укључујући потенцијалне тарифе, ако Пекинг не ријеши свој све већи трговински дисбаланс у односу на ЕУ.

Табела 3: Кретање економских индикатора за зону евра

Ред. бр.	Економски индикатори	Очекивање	Стварно стање	Претходни период
1.	Стопа раста БДП – EZ (Q/Q) Т III квартал	0,2%	0,3%	0,1%
2.	Стопа инфлације –EZ P НОВ	2,1%	2,2%	2,1%
3.	Стопа базне инфлације – EZ P НОВ	2,4%	2,4%	2,4%
4.	Стопа инфлације – Холандија P НОВ	3,0%	2,6%	3,0%
5.	Стопа незапослености – EZ ОКТ	6,3%	6,4%	6,4%
6.	PMI индекс услужног сектора – EZ F НОВ	53,1	53,6	53,0
7.	PMI индекс прерађивачког сектора – EZ F НОВ	49,7	49,6	50,0
8.	Композитни PMI индекс – EZ F НОВ	52,4	52,8	52,5
9.	Произвођачке цијене – EZ (G/G) ОКТ	-0,5%	-0,5%	-0,2%
10.	Произвођачке цијене – Италија (G/G) ОКТ	-	0,2%	1,5%
11.	Малопродаја – EZ (G/G) ОКТ	1,3%	1,5%	1,2%
12.	Потрошња јавног сектора – EZ (Q/Q) III квартал	0,6%	0,7%	0,4%

САД

Пратећи тренд на глобалном нивоу, приноси америчких државних обвезница су протекле седмице забиљежили раст дуж цијеле криве. Смањење референтне каматне стопе FED-а за 25 базних поена на сједници ове седмице преовладава у контексту очекивања тржишних учесника, а даље ублажавање монетарне политике се очекује и у 2026. години. Водећи економски савјетник у администрацији предсједника Трампа Хасет (Hassett) подржава опрезно смањење каматних стопа и ширу регионалну заступљеност у одлукама о монетарној политици. Предвиђа економски раст почетком 2026. године, подстакнут опоравком од затварања Владе и напретком у области умјетне интелигенције и производње. Предсједник Трамп је изјавио да ће новог предсједника FED-а именовати почетком наредне године, а као главни кандидат спомиње се управо Хасет.

Министар финансија САД Бесент (Bessent) је изјавио да тарифе нису изазвале "инфлаторни начин размишљања", наводећи стална смањења цијена из Кине, те је истакао да се не слаже са употребом тарифа као пореза. Бесент је нагласио да је предсједник Трамп учинио идеју царина од 15-20% прихватљивијом, показујући већу толеранцију на ризик.

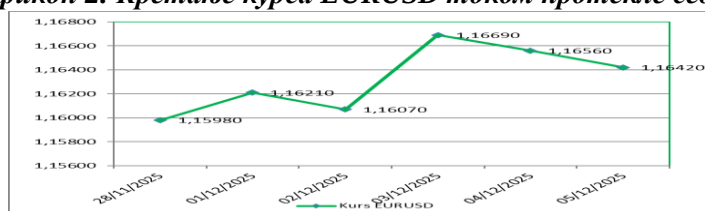
Одрицање од одговорности (Disclaimer)

Наведени преглед кретања је заснован на екстерним изворима и не садржи било какве коментаре, процјене и ставове ЦББиХ. Централна банка не може да гарантује њихову тачност и не сноси одговорност за директну или индиректну штету која може да наступи као посљедица коришћења или немогућности коришћења информација, материјала или садржаја, или за посљедице одлука донесених на основу њих.

Табела 4: Кретање економских индикатора за САД

Ред. бр.	Економски индикатори	Очекивање	Стварно стање	Претходни период
1.	Индекс цијена увезених добара (G/G) СЕП	0,4%	0,3%	-0,1%
2.	Индекс цијена извезених добара (G/G) СЕП	-	3,8%	3,2%
3.	Број захтјева за хипотекарне кредите 28. нов	-	-1,4%	0,2%
4.	РСЕ дефлатор (G/G) СЕП	2,8%	2,8%	2,7%
5.	Индустријска производња (М/М) СЕП	0,1%	0,1%	-0,3%
6.	Искоришћеност капацитета СЕП	77,2%	75,9%	75,9%
7.	Иницијални захтјеви незапослених за помоћ 29. нов	220.000	191.000	218.000
8.	Континуирани захтјеви незапослених за помоћ 22. нов	1.963.000	1.939.000	1.943.000
9.	Фабричке поруџбине СЕП	0,3%	0,2%	1,3%
10.	ISM индекс услужног сектора НОВ	52,0	52,6	52,4
11.	PMI индекс услужног сектора F НОВ	55,0	54,1	54,8
12.	PMI индекс прерађивачког сектора F НОВ	51,9	52,2	52,5

Графикон 2: Кретање курса EURUSD током протекле седмице



USD је депрецирао у односу на EUR, те је курс EURUSD забиљежио раст с нивоа од 1,1598 на ниво од 1,1642.

ВЕЛИКА БРИТАНИЈА

Приноси британских државних обвезница су током протекле седмице забиљежили раст дуж цијеле криве приноса између 3 и 4 базна поена. Кретање приноса је, између осталог, било и под утицајем објаве економских индикатора наведених у табели испод. Тржишни учесници очекују смањење референтне каматне стопе ВоЕ на 3,75% на децембарском састанку, с обзиром на то да економски индикатори, објављени у последње вријеме, указују на континуирано смањење инфлаторних притисака. ВоЕ је редуковала стопу капиталних захтјева на ризично пондерисану активу са 14% на 13% с циљем повећања кредитирања у банкарском сектору. Гувернер ВоЕ Бејли (Bailey) је нагласио важност повећаног кредитирања за економски раст. Замјеник премијера Лами (Lammy) је предложио поновно придруживање Велике Британије царинској унији ЕУ, да би се стимулисала економија, алудирајући на то да је Брексит успорио економски раст. Канцеларија за фискалну одговорност (OBR) предвиђа да ће Брексит смањити продуктивност у Великој Британији за 4%, а министарка финансија Ривес (Reeves) и министар здравства Стритинг (Streting) наглашавају његову економску штету, уз мјере штедње и смањење капиталне потрошње.

Табела 5: Кретање економских индикатора за УК

Ред. бр.	Економски индикатори	Очекивање	Стварно стање	Претходни период
1.	Одобрени хипотекарни кредити ОКТ	64.500	65.018	65.647
2.	Монетарни агрегат М4 (G/G) ОКТ	-	3,5%	3,7%
3.	Nationwide цијене некретнина НОВ	1,6%	1,8%	2,4%
4.	PMI индекс прерађивачког сектора (G/G) F НОВ	50,2	50,2	49,7
5.	PMI индекс услужног сектора (G/G) F НОВ	50,5	51,3	52,3
6.	Композитни индекс (G/G) F НОВ	50,5	51,2	52,2
7.	PMI индекс грађевинског сектора НОВ	44,6	39,4	44,1
8.	Званичне резерве - (промјена у млрд USD) НОВ	-	1,4	1,3

Одрицање од одговорности (Disclaimer)

Наведени преглед кретања је заснован на екстерним изворима и не садржи било какве коментаре, процјене и ставове ЦББиХ. Централна банка не може да гарантује њихову тачност и не сноси одговорност за директну или индиректну штету која може да наступи као последица коришћења или немогућности коришћења информација, материјала или садржаја, или за последице одлука донесених на основу њих.

Током протекле седмице GBP је благо апрецирала у односу на EUR, па је курс EURGBP забиљежио смањење с нивоа од 0,87640 на ниво од 0,87334. GBP је апрецирала у односу на USD, па је курс GBPUSD повећан с нивоа од 1,3235 на ниво од 1,3328.

ЈАПАН

Приноси јапанских државних обвезница су током протекле седмице повећани у односу на претходну седмицу, услијед очекивања да ће ВоЈ на сједници 19. децембра повећати референтну каматну стопу на 0,75%. Такође, очекује се да ће Влада Јапана толерисати ову одлуку, упркос независности ВоЈ према заједничком споразуму из 2013. године, чији је циљ био превазићи дефлацију и подстицати одрживи раст. Министар финансија Катајама (Katayama) је потврдио усклађеност Владе и ВоЈ о умјереном економском расту и изразио очекивање о постизању инфлаторног циља од 2%, заједно с растом плата. Трендови кретања плата остају под посебном пажњом ВоЈ, с обзиром на то да их је гувернер Уеда везао за потенцијална повећања каматне стопе. Квартално истраживање ВоЈ о тржишту обвезница је показало побољшану функционалност, с индексом који је повећан на ниво од -24 поена у новембру с претходних -34 поена, те пројектованим постепеним повећањем приноса до 2027. године

Табела 6: Кретање економских индикатора за Јапан

Ред. бр.	Економски индикатори	Очекивање	Стварно стање	Претходн и период
1.	Капитална потрошња (G/G) III квартал	6,0%	2,9%	7,6%
2.	Монетарна база (G/G) НОВ	-	-8,5%	-7,8%
3.	PMI индекс прерађивачког сектора F НОВ	-	48,7	48,2
4.	PMI индекс услужног сектора F НОВ	-	53,2	53,1
5.	Композитни индекс F НОВ	-	52,0	51,5
6.	Потрошња домаћинства (G/G) ОКТ	1,0%	-3,0%	1,8%
7.	Водећи индекс P ОКТ	109,3	110,0	108,2
8.	Коинцидирајући индекс P ОКТ	115,0	115,4	114,9

JPY је током протекле седмице депрецирао у односу на EUR, те је курс EURJPY забиљежио раст с нивоа од 180,12 на ниво од 181,16. JPY је благо апрецирао у односу на USD, те је курс USDJPY забиљежио пад с нивоа од 156,41 на ниво од 156,18.

Одрицање од одговорности (Disclaimer)

Наведени преглед кретања је заснован на екстерним изворима и не садржи било какве коментаре, процјене и ставове ЦББиХ. Централна банка не може да гарантује њихову тачност и не сноси одговорност за директну или индиректну штету која може да наступи као последица коришћења или немогућности коришћења информација, материјала или садржаја, или за последице одлука донесених на основу њих.

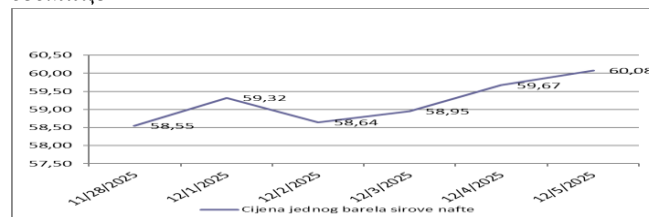
НАФТА И ЗЛАТО

Цијена једног барела сирове нафте на отварању тржишта у понедељак је износила 58,55 USD (50,48 EUR).

На почетку седмице, цијена је забиљежила благи раст након ОПЕС-ове одлуке да суспендује даљња повећања производње за јануар 2026. године, задржавајући тренутни ниво производње. Аналитичари су похвалили опрезан приступ групације ОПЕС+, који је омогућио стабилизацију тржишта усред растуће производње у Америци и четири узастопна мјесеца пада цијене овог енергента. Геополитичке тензије у Венецуели, као и рат у Украјини и даље врше значајан притисак на цијену нафте у наредном периоду. Цијена овог енергента је у уторак коригована наниже с обзиром на то да се на тржишту очекује појава вишка понуде над потражњом од 2,4 милиона барела дневно. Очекује се да ће вишак понуде у сљедећој години бити повећан на 4 милиона барела дневно, што ће бити притисак за земље које су зависне од прихода од нафте. Благи раст цијене нафте је забиљежен у сриједу. ЕУ је донијела одлуку о обустави куповине руских енергената до јесени 2027. године, док су алтернативни извори енергије САД и Норвешка. АРП је објавио повећање залиха овог енергента, у седмици закључно са 28. новембром, за 2,48 милиона барела, иако је очекивано смањење од 2 милиона барела. С друге стране, ЕИА (*Energy Information Administration*) је изјавила да су залихе нафте у САД у истом периоду повећане за 0,6 милиона барела, што је, такође, супротно очекивањима смањења. Благи раст цијене овог енергента је настављен у четвртак, иако су сигнали на тржишту указивали на другачији тренд. ЕИА је саопштила да ће постојање вишкова производње бити настављено и у 2026. години, што ће утицати на даљњи пад цијене овог енергента. На крају седмице цијена нафте је наставила да биљежи раст упркос вишку понуде. Чланице ОПЕС+ су ове године повећале производњу за 2,6 милиона барела дневно, док је производња у САД-у, Канади и Јужној Америци достигла рекордне нивое, повећавајући залихе.

На затварању тржишта у петак цијена једног барела нафте је износила 60,08 USD (51,61 EUR), што представља раст од 2,61% на седмичном нивоу.

Графикон 3: Кретање цијене нафте током протекле седмице



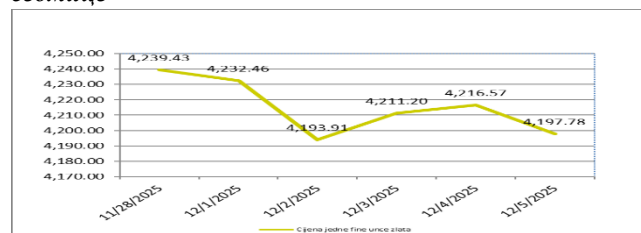
На отварању лондонске берзе метала у понедељак цијена једне fine унце злата је износила 4.239,43 USD (3.655,31 EUR).

Цијена злата је у понедељак и уторак биљежила смањење, које је заустављено у сриједу и четвртак услед објаве позитивних економских индикатора у САД-у и очекивања о смањењу референтне каматне стопе FED-а на састанку који се одржава 10. децембра. ЕЦБ је упозорила Италију да још једном размисли о приједлогу проглашења резерви злата власништвом народа, те да би продаја злата (тренутно 2.452 тоне) имала негативне тржишне ефекте по Италију, прије свега, нарушавање независности њене централне банке. На крају седмице цијена злата је коригована наниже.

WGC је објавио да су централне банке извршиле нето куповину 53 тоне у мјесецу октобру, што је највећи мјесечни износ у 2025. години. У посљедњих годину дана од стране централних банака купљено је нето 254 тоне, што је нешто мање у односу на претходне године, највише због раста цијене злата. Централне банке земаља у развоју доминирају у куповини злата у 2025. години, прије свега, Пољска (83 тоне) и Казахстан (41 тона). WGC је, такође, истакао планове земаља попут Србије, Мадагаскара и Јужне Кореје за повећање златних резерви.

На затварању тржишта у петак цијена једне fine унце злата је износила 4.197,78 USD (3.605,72 EUR), што представља смањење од 0,98% на седмичном нивоу.

Графикон 4: Кретање цијене злата током протекле седмице



Одржавање од одговорности (Disclaimer)

Наведени преглед кретања је заснован на екстерним изворима и не садржи било какве коментаре, процјене и ставове ЦББиХ. Централна банка не може да гарантује њихову тачност и не сноси одговорност за директну или индиректну штету која може да наступи као посљедица коришћења или немогућности коришћења информација, материјала или садржаја, или за посљедице одлука донесених на основу њих.