



Centralna banka  
BOSNE I HERCEGOVINE  
Централна банка  
БОСНЕ И ХЕРЦЕГОВИНЕ



## СЕДМИЧНИ ПРЕГЛЕД КРЕТАЊА НА ГЛОБАЛНИМ ФИНАНСИЈСКИМ ТРЖИШТИМА

24.11.2025. – 28.11.2025.

---

ОДЈЕЉЕЊЕ ЗА БАНКАРСТВО, СЛУЖБА FRONT OFFICE (ФРОНТ  
ОФИС)



Сарајево, 1.12.2025. године

## СЕДМИЧНИ ПРЕГЛЕД КРЕТАЊА НА ГЛОБАЛНИМ ФИНАНСИЈСКИМ ТРЖИШТИМА 24.11.2025. – 28.11.2025.

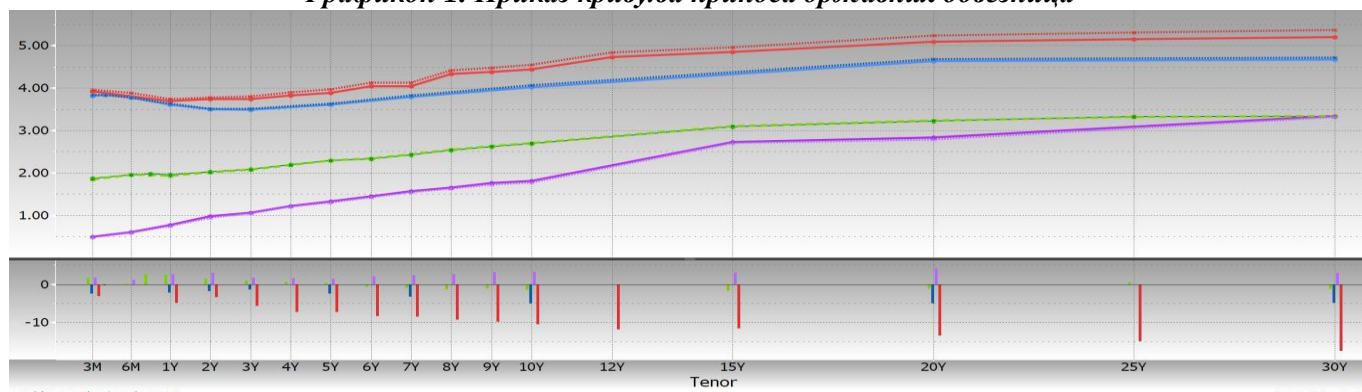
*Табела 1: Приказ кретања приноса на државне обвезнице*

| Приноси   | Зона евра           |   |      |   | САД                 |   |      |   | Велика Британија    |   |      |   | Јапан               |   |      |   |
|-----------|---------------------|---|------|---|---------------------|---|------|---|---------------------|---|------|---|---------------------|---|------|---|
|           | 21.11.25 - 28.11.25 |   |      |   | 21.11.25 - 28.11.25 |   |      |   | 21.11.25 - 28.11.25 |   |      |   | 21.11.25 - 28.11.25 |   |      |   |
| 2 године  | 2.01                | - | 2.03 | ↗ | 3.51                | - | 3.49 | ↘ | 3.78                | - | 3.75 | ↘ | 0.95                | - | 0.98 | ↗ |
| 5 година  | 2.29                | - | 2.29 | ➡ | 3.62                | - | 3.60 | ↘ | 3.96                | - | 3.89 | ↘ | 1.31                | - | 1.33 | ↗ |
| 10 година | 2.70                | - | 2.69 | ↘ | 4.06                | - | 4.01 | ↘ | 4.55                | - | 4.44 | ↘ | 1.78                | - | 1.81 | ↗ |

*Табела 2: Приказ кретања приноса на њемачке Vubill-ове*

| Доспијеће | Приноси  |   |          |   |
|-----------|----------|---|----------|---|
|           | 21.11.25 | - | 28.11.25 |   |
| 3 мјесеца | 1.872    | - | 1.885    | ↗ |
| 6 мјесеци | 1.946    | - | 1.947    | ↗ |
| 1 година  | 1.939    | - | 1.967    | ↗ |

*Графикон 1: Приказ кривуља приноса државних обвезница*



Графикон приказује криве приноса Њемачке (зелена), САД (плава), Велике Британије (црвена) и Јапана (љубичаста) за периоде од 3 мјесеца до 30 година на дане 28.11.2025. године (пуне линије) и 21.11.2025. године (испрекидане линије).

## ЗОНА ЕВРА

Приноси обвезница безбједнијих земаља зоне евра су током протекле седмице забиљежили смањење на средњем и крајњем дијелу криве (до 2 базна поена), као и приноси обвезница периферних земаља (до 7 базних поена).

ЕЦБ је указала на повећане ризике за финансијску стабилност зоне евра, наводећи широк распон вриједности имовине склоне наглим прилагођавањима, висок дуг, трговинске тарифе и растући јавни дуг. Позвала је банке са значајном изложеношћу USD да ојачају ликвидност и капиталне резерве због повећаних ризика од волатилности узрокованих политикама САД-а. Чланица ИВ ЕЦБ Шнебел (Schnabel) је истакла уравнотежене ризике за курс EURUSD, што сигнализира стабилизацију валутних изгледа, док је члан УВ ЕЦБ Негел (Nagel) изјавио да ЕЦБ наставља да прати високу инфлацију хране и услуга. Маклуф (Makhlouf) је истакао да је инфлација близу циља од 2%, али је изразио забринутост због високе инфлације услуга и хране, упозоравајући да је прерано прогласити циљ у потпуности испуњеним.

Европска комисија је чланицама зоне евра препоручила неутралну фискалну политику у 2026. години да би се ускладили фискалне политике. ЕК предвиђа да ће укупни буџетски дефицит порасти са 3,1% у 2024. на 3,4% у 2027. години, с обзиром на то да потрошња на одбрану узрокује дефиците у неким земљама, док друге биљеже смањења. Прогнозира се да ће стопа економског раста зоне евра износити 1,2% у 2025. и 2026. години, иако и даље постоје ризици због спорије спољне потражње и глобалних неизвјесности.

### 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.

ММФ је упозорио да Њемачка ризикује економску неефикасност без смјелих реформи усмјерених на повећање продуктивности и дугорочни економски раст, упркос краткорочним користима од фискалних стимуланса. ММФ је нагласио циљане јавне инвестиције и упозорио на дискреционе мјере попут смањених стопа ПДВ-а, позивајући на фокусирање на иницијативе за подстицање раста да би се побољшали средњорочни изгледи за њемачку економију.

Италија разматра стварање владиног ентитета (платформе) за сајбер безбједност да би ојачала дигиталну инфраструктуру. Јединствена платформа би помогла у рационализацији фрагментисане имовине јавног и приватног сектора с циљем одбране од хакера.

**Табела 3: Кретање економских индикатора за зону евра**

| Ред. бр. | Економски индикатори                           | Очекивање | Стварно стање | Претходни период |
|----------|------------------------------------------------|-----------|---------------|------------------|
| 1.       | Монетарни агрегат МЗ – EZ (G/G) ОКТ            | 2,8%      | 2,8%          | 2,8%             |
| 2.       | Стопа раста БДП – Њемачка (Q/Q) F III квартал  | 0,0%      | 0,0%          | -0,2%            |
| 3.       | Стопа инфлације – Њемачка Р НОВ                | 2,4%      | 2,6%          | 2,3%             |
| 4.       | Стопа инфлације – Француска Р НОВ              | 1,0%      | 0,8%          | 0,8%             |
| 5.       | Стопа инфлације – Шпанија Р НОВ                | 3,0%      | 3,1%          | 3,2%             |
| 6.       | Стопа инфлације – Белгија НОВ                  | -         | 2,4%          | 2,0%             |
| 7.       | Стопа незапослености – Финска ОКТ              | -         | 9,6%          | 9,1%             |
| 8.       | Повјерење потрошача – EZ F НОВ                 | -         | -14,2         | -14,2            |
| 9.       | Gfk индекс пов. пот. – Њемачка ДЕЦ             | -23,5     | -23,2         | -24,1            |
| 10.      | Ifo индекс посло. очекивања - Њемачка НОВ      | 91,6      | 90,6          | 91,6             |
| 11.      | Ifo индекс трен. очекивања. инв. - Њемачка НОВ | 85,5      | 85,6          | 85,3             |
| 12.      | Произвођачке цијене – Шпанија (G/G) ОКТ        | -         | 0,7%          | 0,2%             |
| 13.      | Произвођачке цијене – Финска (G/G) ОКТ         | -         | 0,2%          | -0,3%            |

## САД

Приноси америчких државних обвезница су протекле седмице забиљежили смањење дуж цијеле криве. Према тренутним тржишним очекивањима вјероватноћа смањења референтне каматне стопе FED-а за 25 базних поена у децембру износи око 80%. Економисти JPMorgan Chase & Co. предвиђају да ће FED смањити референтну каматну стопу следећег мјесеца, што је промјена имајући у виду да су до недавно сматрали да ће креатори монетарне политике одгодити смањење каматних стопа до јануара.

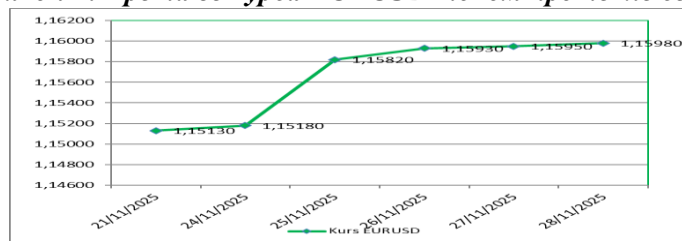
Протекле седмице је објављен FED-ов извјештај о стању у привреди САД, познатији као „Beige Book“, у којем је наведено да је запосленост незнатно смањена, док су цијене умјерено порасле. Економска активност у регионима се благо промијенила у посљедњих неколико седмица, иако је укупна потрошња додатно смањена, осим међу купцима вишег цјеновног ранга. Изгледи су углавном непромијењени, а примјетан је повећан ризик од спорије активности у наредним мјесецима, док је међу произвођачима забиљежен одређени оптимизам.

Члан УВ FED-а Волер (Waller) је изјавио да се залаже за смањење каматних стопа у децембру због забринутости подстакнутих слабљењем тржишта рада, те предложио да се након тога, када одгођени економски подаци, укључујући извјештаје о запослености и инфлацији, буду доступни, примјењује приступ „састанак по састанак“.

**Табела 4: Кретање економских индикатора за САД**

| Ред. бр. | Економски индикатори                        | Очекивање | Стварно стање | Претходни период |
|----------|---------------------------------------------|-----------|---------------|------------------|
| 1.       | Малопродаја (М/М)                           | СЕП       | 0,4%          | 0,2%             |
| 2.       | Индекс произвођачких цијена (G/G)           | СЕП       | 2,6%          | 2,7%             |
| 3.       | Индекс цијена некретнина (М/М)              | СЕП       | 0,2%          | 0,0%             |
| 4.       | Индекс потрошачког повјерења                | НОВ       | 93,3          | 88,7             |
| 5.       | Број захтјева за хипотекарне кредите        | 21. нов   | -             | 0,2%             |
| 6.       | Иницијални захтјеви незапослених за помоћ   | 22. нов   | 225.000       | 216.000          |
| 7.       | Континуирани захтјеви незапослених за помоћ | 15. нов   | 1.963.000     | 1.960.000        |
| 8.       | Поруџбине трајних добара Р                  | СЕП       | 0,5%          | 0,5%             |

**Графикон 2: Кретање курса EURUSD током протекле седмице**



USD је депрецирао у односу на EUR, те је курс EURUSD забиљежио раст са нивоа од 1,1513 на ниво од 1,1598.

## ВЕЛИКА БРИТАНИЈА

Приноси британских државних обвезница су протекле седмице забиљежили смањење под утицајем најаве да ће министарка финансија Ривес (Reeves) успјети да предложи буџет који ће обезбиједити фискалну консолидацију, односно економски раст. Најављен је пакет мјера повећања пореза с циљем стабилизације јавних финансија. Највише критика на мјере повећања пореза долазе очекивано од стране пословних лидера који сматрају да је дат приоритет фискалној стабилности у односу на економски раст. Канцеларија за фискалну одговорност пројцира раст БДП-а Велике Британије од 1,5% до 2029. године, што је доказ да не постоји значајан утицај политике на економски раст.

Током седмице није било објаве значајних економских индикатора, осим индекса малопродаје (CBI) који је у новембру додатно смањен у односу на октобар. Слаба потражња и неизвјесност око буџета одвратили су инвестиције и запошљавање, иако се инфлација малопродајних цијена приближила свом дугорочном просјеку.

Током протекле седмице GBP је благо апрецирала у односу на EUR, па је курс EURGBP забиљежио смањење са нивоа од 0,87896 на ниво од 0,87640. GBP је апрецирала у односу на USD, па је курс GBPUSD повећан са нивоа од 1,3099 на ниво од 1,3235.

## ЈАПАН

Приноси на државне хартије од вриједности благо су повећани у односу на претходну седмицу због најаве даљњих пакета мјера експанзивне фискалне политике у циљу стимулације економског раста. На раст приноса је такође позитивно утицала реторика званичника ВоЈ која сигнализира скоро повећање каматне стопе, као и објављени податак о повећању обима малопродаје трећи мјесец заредом. Влада Јапана је извјестила о опоравку потрошачког расположења упркос упорној инфлацији. Такође, Влада планира да изда најмање 11,5 билиона јена (73,5 милијарди долара) нових обвезница за финансирање пакета стимулативних

### 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.

мјера премијерке Такаичи (Takaichi). Члан MPC ВоЈ-а Ногучи (Noguchi) је нагласио постепени, корак-по-корак приступ повећању каматних стопа, избегавајући потврду децембарског потеза. С обзиром на то да четири од девет чланова одбора подржавају повећање, тржишни учесници процјењују вјероватноћу повећања у децембру од 54%, која би до јануара порасла на 85%.

**Табела 5: Кретање економских индикатора за Јапан**

| Ред. бр. | Економски индикатори          | Очекивање | Стварно стање | Претходн и период |
|----------|-------------------------------|-----------|---------------|-------------------|
| 1.       | Стопа незапослености          | ОКТ 2,5%  | 2,6%          | 2,6%              |
| 2.       | Индустријска производња (G/G) | ОКТ -0,5% | 1,5%          | 3,8%              |
| 3.       | Индустријска производња (M/M) | ОКТ -0,6% | 1,4%          | 2,6%              |
| 6.       | Малопродаја (G/G)             | ОКТ 0,8%  | 1,7%          | 2,5%              |

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

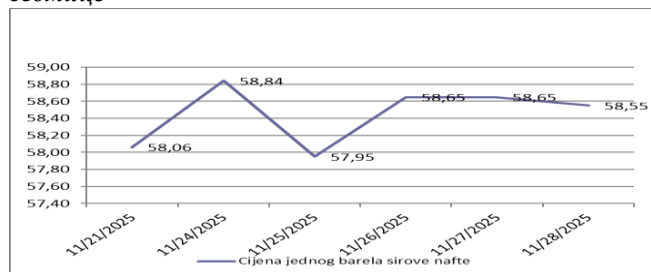
## НАФТА И ЗЛАТО

Цијена једног барела сирове нафте на отварању тржишта у понедјељак је износила 58,06 USD (50,43 EUR).

Почетком седмице, цијена нафте је забиљежила раст. Кретање цијене овог енергента је током трговања било прилично волатилно услјед повећане наде у мировни споразум између Украјине и Русије, који би могао ублажити политичке ризике и повећати понуду ако се санкције укину. Тржишта се суочавају с продуженим падом због повећане производње овог енергента, а IEA предвиђа суфицит за 2026. годину. У уторак је цијена нафте коригована наниже како је напредак у мировним преговорима између Украјине и Русије повећао очекивања одрживости испоруке руске нафте упркос санкцијама, док је у сриједу благо коригована навише. У четвртак је тржиште нафте било затворено због празника у САД-у. На крају седмице цијена нафте је коригована навише. Групација ОПЕКС+ је потврдила планове за паузирање повећања производње за прва три мјесеца 2026. године, усљед забринутости због растућег вишка нафте, који утиче на кретање цијене овог енергента. Чланице су, такође, одобриле механизам за ревизију производних капацитета појединачних чланица.

На затварању тржишта у петак цијена једног барела нафте је износила 58,55 USD (50,48 EUR), што представља раст од 0,84% на седмичном нивоу.

**Графикон 3: Кретање цијене нафте током протекле седмице**

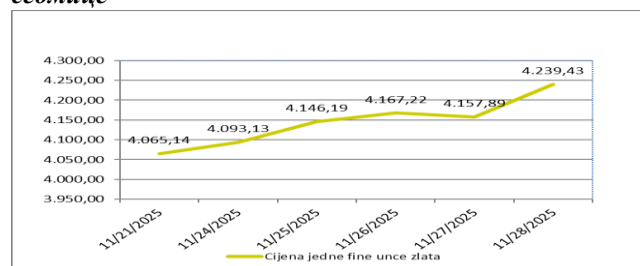


На отварању лондонске берзе метала у понедјељак цијена једне fine унце злата је износила 4.065,14 USD (3.530,91 EUR).

Цијена злата је у понедјељак и уторак забиљежила раст подстакнут прецијењивањем вјероватноће тржишних учесника о смањењу каматне стопе FED-а у децембру. Поред тога, слабији економски подаци у САД-у су утицали на раст цијене овог племенитог метала. У сриједу је цијена злата наставила да биљежи раст, док је у четвртак коригована наниже. Италијански законодавци, предвођени сенатором Маланом (Malan), залажу се за проглашење златних резерви Банке Италије, у вриједности од 300 милијарди USD, државним власништвом да би се спријечила злоупотреба. Италија, која посједује треће највеће свјетске залихе злата од 2.452 метричке тоне, има за циљ разјаснити власништво путем амандмана на буџет за 2026. годину. Критичари тврде да би то могло прекршити правила ЕУ о аутономији централних банака, будући да је ЕЦБ раније упозорила да такве акције могу да прекрше уговоре ЕУ. Банка Италије тврди да резерве могу да послуже као колатерал или подршка еврју. На крају седмице цијена злата је коригована навише услјед смањења ликвидности и повећаних очекивања о смањењу референтне каматне стопе FED-а у децембру.

На затварању тржишта у петак цијена једне fine унце злата је износила 4.239,43 USD (3.655,31 EUR), што представља раст од 4,29% 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.