



Centralna banka
BOSNE I HERCEGOVINE
Централна банка
БОСНЕ И ХЕРЦЕГОВИНЕ



СЕДМИЧНИ ПРЕГЛЕД КРЕТАЊА НА ГЛОБАЛНИМ ФИНАНСИЈСКИМ ТРЖИШТИМА

17.11.2025. – 21.11.2025.

ОДЈЕЉЕЊЕ ЗА БАНКАРСТВО, СЛУЖБА FRONT OFFICE (ФРОНТ
ОФИС)



Сарајево, 24.11.2025. године

**СЕДМИЧНИ ПРЕГЛЕД КРЕТАЊА НА ГЛОБАЛНИМ ФИНАНСИЈСКИМ
ТРЖИШТИМА**
17.11.2025. – 21.11.2025.

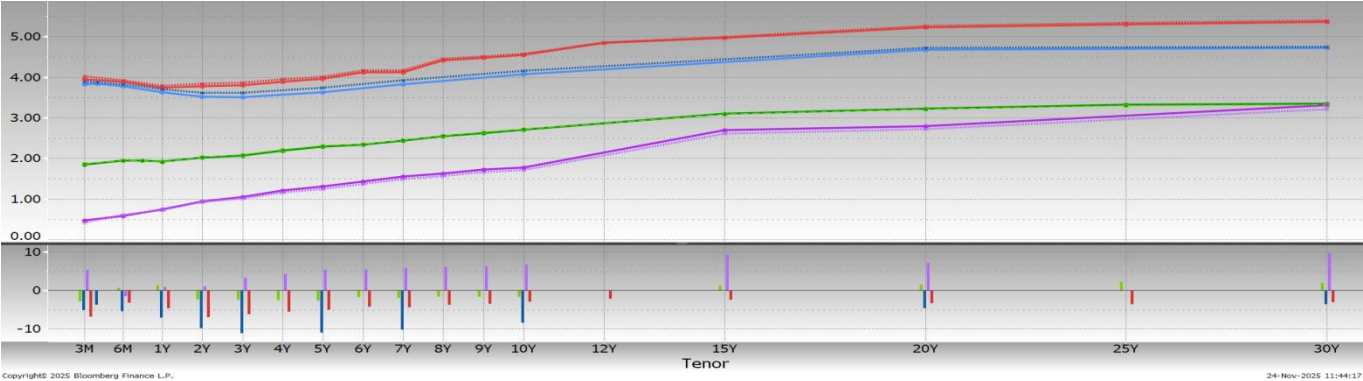
Табела 1: Приказ кретања приноса на државне обвезнице

Приноси	Зона евра				САД				Велика Британија				Јапан			
	14.11.25		-	21.11.25		14.11.25		-	21.11.25		14.11.25		-	21.11.25		
2 године	2,04	-	2,01	↘	3,61	-	3,51	↘	3,85	-	3,78	↘	0,94	-	0,95	↗
5 година	2,31	-	2,29	↘	3,73	-	3,62	↘	4,01	-	3,96	↘	1,26	-	1,31	↗
10 година	2,72	-	2,70	↘	4,15	-	4,06	↘	4,57	-	4,55	↘	1,71	-	1,78	↗

Табела 2: Приказ кретања приноса на њемачке Бубиллове

Доспијеће	Приноси			
	14.11.25	-	21.11.25	
3 мјесеца	1,895	-	1,872	↘
6 мјесеци	1,940	-	1,946	↗
1 година	1,925	-	1,939	↗

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 21.11.2025. године (пуне линије) и 14.11.2025. године (испрекидане линије).

ЗОНА ЕВРА

Приноси обвезница безбједнијих земаља зоне евра су током протекле седмице забиљежили смањење дуж цијеле криве (до 4 базна поена), као и приноси обвезница периферних земаља.

Предсједница ЕЦБ Легард (Lagarde) је истакла да би усклађивање унутрашњих баријера с нивоом Холандије, једне од најотворенијих економија ЕУ, могло значајно да подстакне трговину и ублажи утицај америчких тарифа. Предсједник Deutsche Bundesbank Негел (Nagel) је нагласио да унутрашње баријере ометају европске фирме у постизању глобалне конкурентности. Легард и Негел су предложили добровољни "28. режим", јединствени правни оквир у цијелој ЕУ, који има за циљ поједностављење прекограничних операција, смањење трошкова усклађивања и помоћ компанијама да се прошире. Овај режим не би био замјена за националне правне оквире, него би коегзистирао с њима, а могао би да преусмјери домаћу штедњу у продуктивне инвестиције унутар ЕУ. Легард је даље предложила усклађивање пореза на додану вриједност и смањење коришћења права вета у ЕУ, те је похвалила фискалну потрошњу, посебно у Њемачкој, и потврдила посвећеност ЕЦБ контроли инфлације путем прилагођавања монетарне политике. Потпредсједник ЕЦБ де Гиндос (de Guindos) је истакао ризике по финансијску стабилност због глобалних неизвјесности, трговинских тензија и повишених тржишних вриједности, наглашавајући потребу за јачим макроруденцијалним оквирима за небанкарски сектор. Чланови УВ ЕЦБ Маклуф и Слејпен (Makhlouf – Sleijpen) су изразили повјерење у тренутну путању политике ЕЦБ, умањујући забринутост због потенцијалног кашњења реформи ЕУ ETS2 у вези са цијенама угљеника, што би могло незнатно утицати на

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.

изгледе инфлације за 2027. годину. Слејпен је упозорио на ризике од брзог раста криптовалута *stablecoin* деноминираних у америчким доларима, што би могло довести до дестабилизације финансијских тржишта. Супервизорка банкарског система ЕЦБ Бух (Buch) је изјавила да јача профитабилност банака утиче на веће исплате дионичарима, при чему зајмодавци планирају да врате у просјеку око 50% зараде, упозоравајући да и даље постоје рањивости и наглашавајући потребу очувања глобалних заштитних механизма попут капиталних захтјева и Базелских стандарда. ЕЦБ је објавила трогодишње надзорне приоритете који подстичу банке да се припреме за екстремне, мало вјероватне шокове из геополитике, трговине, климе, демографиконије и технологије, сигнализирајући појачан надзор.

Табела 3: Кретање економских индикатора за зону евра

Ред. бр.	Економски индикатори	Очекивање	Стварно стање	Претходни период
1.	Стопа инфлације –EZ F	ОКТ	2,1%	2,2%
2.	Стопа базне инфлације – EZ F	ОКТ	2,4%	2,4%
3.	Стопа инфлације – Италија F	ОКТ	1,3%	1,8%
4.	Стопа незапослености – Холандија	ОКТ	4,0%	4,0%
5.	Биланс текућег рачуна – EZ (млрд EUR)	СЕП	-	23,1
6.	Трговински биланс – Шпанија (млрд EUR)	СЕП	-	-5,97
7.	РМІ индексе услужног сектора – EZ P	НОВ	52,8	53,1
8.	РМІ индекс прерађивачког сектора – EZ P	НОВ	50,1	49,7
9.	Композитни РМІ индекс – EZ P	НОВ	52,5	52,4
10.	Произвођачке цијене – Њемачка (G/G)	ОКТ	-1,7%	-1,8%
11.	Повјерење потрошача – EZ P	НОВ	-14,0	-14,2
12.	Произвођачке цијене – Њемачка (G/G)	ОКТ	-1,7%	-1,8%
13.	Повјерење потрошача – EZ P	НОВ	-14,0	-14,2

САД

Приноси америчких државних обвезница су протекле седмице забиљежили смањење дуж цијеле криве. Након дужег периода (због блокаде Владе) објављен је дио економских индикатора у САД-у, иако их већина још увијек има статус прелиминарних.

Средином седмице је објављен записник с октобарског састанка FOMC-а који је показао да је већина званичника FED-а истакла да би вјероватно било прикладно задржати каматне стопе стабилним до краја 2025. године. Неколико чланова је нагласило да би још једно смањење референтне каматне стопе у децембру могло бити прикладно ако се економија буде развијала отприлике онако како су очекивали. Наведено је и да сви креатори монетарне политике сматрају да је прикладно зауставити одлив хартија од вриједности из биланса стања FED-а од 1. децембра.

Креатори монетарне политике су били прилично активни у контексту изјава и потенцијалних сигнала о будућем кретању каматних стопа. Предсједник FED-а из Њујорка Вилијамс (Williams) је изјавио да централна банка и даље има простора за смањење каматних стопа у блиској будућности без угрожавања циљаног нивоа инфлације. Након његовог коментара вјероватноћа смањења референтне каматне стопе на децембарском састанку је повећана на 60%, чиме је поништено снажно увјерење да ће FED направити паузу на свом сљедећем састанку због забринутости око инфлације. Потпредсједник FED-а Џеферсон (Jefferson) је истакао повећане ризике од пада запослености и застоја напретка ка циљаној инфлацији од 2%, наглашавајући опрезан приступ заснован на подацима прије децембарског састанка. Предсједница FED-а из Кливленда Хамак (Hammack) је упозорила да би смањење каматних стопа ради подршке тржишту рада могло да продужи инфлацију изнад циљане и повећа финансијске ризике због раста на берзи и повољних кредитних услова

Према резултатима истраживања Bloomberg-а за децембар, економски аналитичари прогнозирају да ће економија САД-а у текућој години забиљежити експанзију по стопи од 1,9%, док се за 2026. и 2027. годину прогнозирају стопе од 1,9% и 2,0%, респективно. Прогнозирана стопа инфлације за текућу годину је благо смањена на 2,6% (претходно прогнозирано 2,7%), као и за наредну годину, док је за 2027. годину задржана

Одрицање од одговорности (Disclaimer)

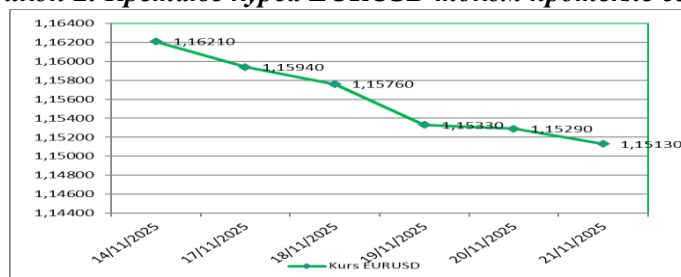
Наведени преглед кретања је заснован на екстерним изворима и не садржи било какве коментаре, процјене и ставове ЦББиХ. Централна банка не може да гарантује њихову тачност и не сноси одговорност за директну или индиректну штету која може да наступи као посљедица коришћења или немогућности коришћења информација,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

на нивоу од 2,2%. Већина анкетираних економиста очекује да ће FED задржати референтну каматну стопу на тренутном нивоу на децембарској сједници, док вјероватноћа рецесије у наредних 12 мјесеци износи 30%.

Табела 4: Кретање економских индикатора за САД

Ред. бр.	Економски индикатори	Очекивање	Стварно стање	Претходни период
1.	Потрошња грађевинског сектора (М/М) АБГ	-0,1%	0,2%	0,2%
2.	Фабричке поруџбине АБГ	1,4%	1,4%	-1,3%
3.	Поруџбине трајних добара F АБГ	2,9%	2,9%	-2,8%
4.	Број захтјева за хипотекарне кредите 14. нов	-	-5,2%	0,6%
5.	Трговински биланс (у млрд USD) АБГ	-60,4	-59,6	-78,2
6.	Стопа незапослености СЕП	4,3%	4,4%	4,3%
7.	Промјена запослених нефармерски сектор СЕП	53.000	119.000	-4.000
8.	Промјена запослених приватни сектор СЕП	66.000	97.000	18.000
9.	Промјена запослених прерађивачки сектор СЕП	-7.000	-6.000	-15.000
10.	Иницијални захтјеви незапослених за помоћ 15. нов	227.000	220.000	228.000
11.	Континуирани захтјеви незапослених за помоћ 8. нов	1.950.000	1.974.000	1.946.000
12.	PMI индекс прерађивачког сектора P НОВ	52,0	51,9	52,5
13.	PMI индекс услужног сектора P НОВ	54,6	55,0	54,8

Графикон 2: Кретање курса EURUSD током протекле седмице



USD је апрецирао у односу на EUR, те је курс EURUSD забиљежио смањење с нивоа од 1,1621 на ниво од 1,1513.

ВЕЛИКА БРИТАНИЈА

Тржишни учесници су фокусирани на буџет који ће бити објављен 26. новембра, а очекује се да ће Влада најавити додатних 9 милијарди GBP у издавању државних обвезница за ову фискалну годину.

У контексту коментара креатора монетарне политике, главни економиста ВоЕ Пил (Pill) је изјавио да основни цјеновни притисци изгледају блажи од укупног индекса потрошачких цијена, али је упозорио да се не жури с још једним смањењем референтне каматне стопе. Чланица MPC ВоЕ Ман (Mann) је упозорила на трајне ризике од инфлације, наглашавајући потребу одржавања рестриктивних каматних стопа да би се спријечило да инфлација премаши циљаних 2%.

Фич Рејтингс (Fitch Ratings) предвиђа да ће се инфлација у Великој Британији приближити нивоима зоне евра до 2026. године, како се инфлација енергије и услуга буде смањивала. Очекује се да ће ВоЕ смањити стопе на 3,75% до краја ове године и на 3,25% до краја 2026. године, смањујући економске притиске како инфлација и плате падају.

Према резултатима истраживања Bloomberg-а за новембар, економски аналитичари прогнозирају да ће економија Велике Британије у текућој години забиљежити експанзију по стопи од 1,4%, док се за 2026. и 2027. годину прогнозирају стопе од 1,1% и 1,4%, респективно. Прогнозирана стопа инфлације за текућу годину је остала непромијењена (3,4%), као и за наредну годину (2,5%). Већина анкетираних економиста очекује да ће ВоЕ смањити референтну каматну стопу за 25 базних поена на децембарској сједници, иако

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.

ВоЕ и даље предвиђа инфлацију изнад 2% до средине 2027. године, с обзиром на то да раст плата надмашује продуктивност, посебно у услужном сектору.

Табела 5: Кретање економских индикатора за УК

Ред. бр.	Економски индикатори		Очекивање	Стварно стање	Претходни период
1.	Стопа инфлације (G/G)	ОКТ	3,5%	3,6%	3,8%
2.	Базна инфлација (G/G)	ОКТ	3,4%	3,4%	3,5%
3.	Rightmove индекс цијена некретнина (G/G)	НОВ	-	-0,5%	-0,1%
4.	Малопродаја (М/М)	ОКТ	-0,2%	-1,1%	0,7%
5.	PMI индекс прерађивачког сектора Р	НОВ	49,2	50,2	49,7
6.	PMI индекс услужног сектора Р	НОВ	52,0	50,5	52,3

Током протекле седмице GBP је апрецирала у односу на EUR, па је курс EURGBP забиљежио смањење с нивоа од 0,88224 на ниво од 0,87896. GBP је депрецирала у односу на USD, па је курс GBPUSD смањен с нивоа од 1,3171 на ниво од 1,3099.

ЈАПАН

Премијерка Јапана Такаичи (Takaichi), присталица експанзивне фискалне и монетарне политике, састала се протекле седмице с гувернером ВоЈ Уедом (Ueda). Такаичи се противи краткорочном повећању каматних стопа, тврдећи да инфлација није трајно достигла циљ ВоЈ од 2%, за разлику од Уедине назнаке потенцијалног повећања каматних стопа сљедећег мјесеца. Записник с посљедњег састанка ВоЈ је открио Уедино упозорење да би превише стимулативна монетарна политика могла ометати одрживо постизање циљева инфлације, наглашавајући потребу за равнотежом да би се избјегло прекорачење или подбацивање инфлације. Након састанка, Уеда је истакао да су дискутовали о домаћим и глобалним економским условима, монетарној политици и девизном курсу, наглашавајући важност стабилних кретања валута која одражавају фундаменталне факторе. Обећао је сарадњу с Владом у праћењу кретања валута и њиховог економског утицаја, напоменуо да се механизми за одређивање цијена и плата опорављају и нагласио важност приступа у доношењу одлука заснованом на подацима.

Јапан планира представити пакет стимуланса вриједан 21,3 билиона JPY (135,38 милијарди USD), највећи од пандемије, за рјешавање инфлације, јачање стратешких сектора и побољшање економске безбједности. Међутим, расте забринутост због јапанског дужничког терета, за који се предвиђа да би могао достићи 230% БДП-а јер додатно издавање обвезница оптерећује финансије усред растућих трошкова сервисирања дуга. Економисти су и даље подијељени око потребе за таквом потрошњом јер приватна потрошња и корпоративне инвестиције остају стабилне упркос смањењу БДП-а од 1,8% у трећем кварталу.

Табела 6: Кретање економских индикатора за Јапан

Ред. бр.	Економски индикатори		Очекивање	Стварно стање	Претходни период
1.	БДП (Q/Q) Р	III квартал	-2,4%	-1,8%	2,3%
2.	Искоришћеност капацитета (М/М)	СЕП	-	2,5%	-2,3%
3.	Индустријска производња (G/G) F	СЕП	-	3,8%	3,4%
4.	Стопа инфлације (G/G)	ОКТ	3,0%	3,0%	2,9%

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.

5.	Трговински биланс (у млрд GBP)	ОКТ	-284,2	-231,8	-237,4
6.	PMI индекс прерађивачког сектора Р	НОВ	-	48,8	48,2
7.	PMI индекс услужног сектора Р	НОВ	-	53,1	53,1

JPY је током протекле седмице депрецирао у односу на EUR, те је курс EURJPY забиљежио раст с нивоа од 179,61 на ниво од 180,12. JPY је депрецирао и у односу на USD, те је курс USDJPY забиљежио раст с нивоа од 154,55 на ниво од 156,41.

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.

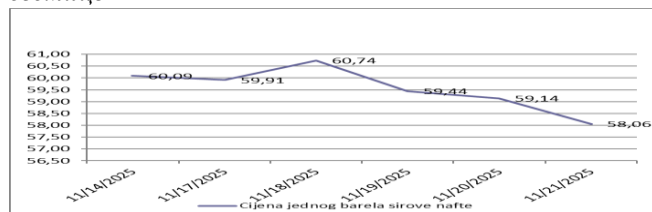
НАФТА И ЗЛАТО

Цијена једног барела сирове нафте на отварању тржишта у понедељак је износила 60,09 USD (51,71 EUR).

Почетком седмице цијена нафте је благо смањена, а што врши притисак на финансије руских нафтних компанија и смањује пореске приходе, кључне за финансирање рата у Украјини. Купци на кључним тржиштима попут Кине, Индије и Турске пазирају куповину због страха од секундарних санкција, што додатно утиче на руску економију зависну од нафте. У уторак је цијена овог енергента коригована навише како је општи тон избјегавања ризика засјенио знакове да предстојеће америчке санкције ремете токове руске сирове нафте. Цијена је и даље под притиском очекивања вишка понуде, а IEA предвиђа рекордни вишак у 2026. години, потакнут обнављањем смањене производње чланица ОПЕС+ и растућом понудом земаља које нису чланице ОПЕС-а. Средином седмице цијена нафте је смањена услед повећања забринутости око вишка понуде овог енергента подстакнутог приједлогом САД-а за престанак рата између Русије и Украјине. Даљне смањење цијене овог енергента у четвртак је успиједило након што је предсједник Зеленски сигнализирао отвореност за сарадњу са САД-ом и Европом у мировним преговорима. На крају седмице цијена нафте је смањена на најнижи ниво у последњих мјесец дана јер су мировни преговори између Русије и Украјине, предвођени САД-ом, повећали наде у повећање понуде нафте, иако је договор и даље неизвјестан. Америчке санкције руским компанијама Роснефт и Лукоил су ступиле на снагу, али скептицизам на тржишту и даље постоји. Јачи амерички долар и неизвјесност око каматних стопа такође су вршили притисак на цијену овог енергента.

На затварању тржишта у петак цијена једног барела нафте је износила 58,06 USD (50,43 EUR), што представља смањење од 3,38% на седмичном нивоу.

Графикон 3: Кретање цијене нафте током протекле седмице



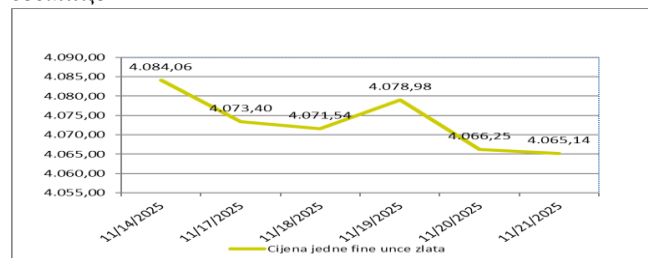
На отварању лондонске берзе метала у понедељак цијена једне fine унце злата је износила 4.084,26 USD (3.514,38 EUR).

Цијена злата је у понедељак и уторак биљежила смањење под утицајем апрецијације USD и распродаје ризичне имовине. Објављивање лошијих макроекономских података у САД-у се одразило на наставак смањења цијене злата у уторак. Средином седмице је успиједила краткорочна корекција цијене овог племенитог метала навише, да би поновно смањење било забиљежено већ у четвртак под утицајем објављивања податка о стопи незапослености у САД-у (изнад очекиваних вриједности). На крају седмице је ублажен пад цијене злата након коментара предсједника FED-а из Њујорка Вилијамса, који су повећали очекивања тржишних учесника да би FED у децембру могао смањити референтну каматну стопу.

Потражња за физичким златом на главним азијским тржиштима остала је слаба прошле седмице јер је волатилност каматних стопа одвраћала потенцијалне инвеститоре од куповине.

На затварању тржишта у петак цијена једне fine унце злата је износила 4.065,14 USD (3.530,91 EUR), што представља смањење од 0,46% на седмичном нивоу.

Графикон 4: Кретање цијене злата током протекле седмице



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.