



Centralna banka
BOSNE I HERCEGOVINE
Централна банка
БОСНЕ И ХЕРЦЕГОВИНЕ



СЕДМИЧНИ ПРЕГЛЕД КРЕТАЊА НА ГЛОБАЛНИМ ФИНАНСИЈСКИМ ТРЖИШТИМА

15.12.2025. - 19.12.2025.

ОДЈЕЉЕЊЕ ЗА БАНКАРСТВО, СЛУЖБА FRONT OFFICE (ФРОНТ
ОФИС)



Сарајево, 22.12.2025. године

СЕДМИЧНИ ПРЕГЛЕД КРЕТАЊА НА ГЛОБАЛНИМ ФИНАНСИЈСКИМ ТРЖИШТИМА 15.12.2025. - 19.12.2025.

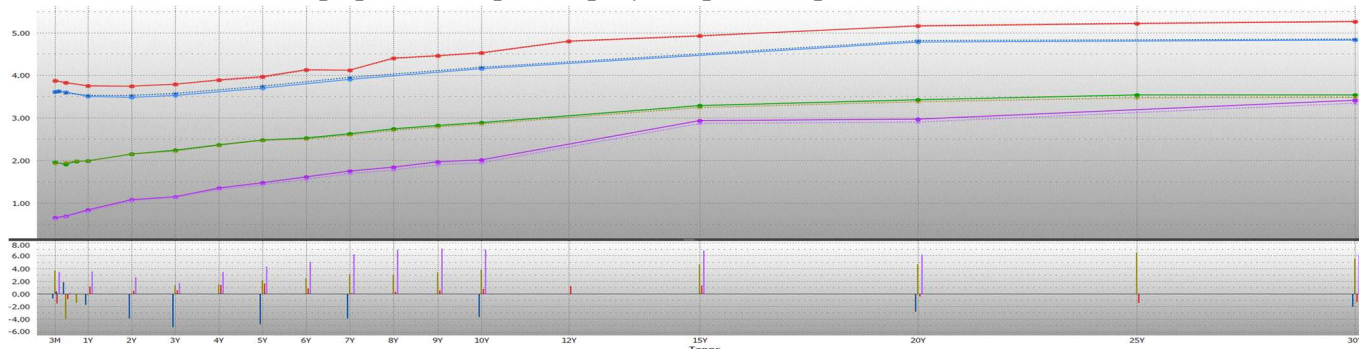
Табела 1: Приказ кретања приноса на државне обвезнице

Приноси	Зона евра				САД				Велика Британија				Јапан			
	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 године	2,15	-	2,15	→	3,52	-	3,48	↘	3,75	-	3,75	→	1,07	-	1,10	↗
5 година	2,47	-	2,49	↗	3,74	-	3,69	↘	3,96	-	3,97	↗	1,44	-	1,49	↗
10 година	2,86	-	2,90	↗	4,18	-	4,15	↘	4,52	-	4,52	→	1,95	-	2,02	↗

Табела 2: Приказ кретања приноса на њемачке Vubill-ове

Доспијеће	Приноси			
	12.12.25.	-	19.12.25.	
3 мјесеца	1,947	-	1,988	↗
6 мјесеци	1,956	-	1,916	↘
1 година	2,014	-	2,014	→

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 19.12.2025. године (пуне линије) и 12.12.2025. године (испрекидане линије).

ЗОНА ЕВРА

Приноси на државне хартије од вриједности су током претходне седмице забиљежили повећање на средњем и дужем крају криве приноса. Кључни догађај била је сједница УВ ЕЦБ (18. децембра) на којој је одлучено да референтне каматне стопе остану непромијењене (DFR на нивоу од 2,0%, MRR на 2,15% те MFL на 2,4%). Предсједница ЕЦБ Легард (Lagarde) је изјавила да на сједници није било дискусије везане за промјене каматних стопа, задржавајући све опције отвореним. ЕЦБ је повећала прогнозу економског раста EMU са 1,2% на 1,4% у 2026. години и дала пројекцију раста за период 2027-2028. (1,4%). Према прогнозама ЕЦБ, инфлација би требало да буде смањена на 1,9% у 2026. години иако је раст цијена услуга повишен (3,5%). Аналитичари вјерују да је ЕЦБ завршила с циклусом смањења каматних стопа и не очекују скорашње промјене монетарне политике. Легард је нагласила отпорност економије зоне евра (раст у III кварталу 0,3%), највише захваљујући јакој потрошњи и инвестицијама. Додала је да очекује наставак економског раста, највише због услуга и домаће потрошње, иако би трговинске тензије могле да имају негативан утицај. Нагласила је и важност трансформационог потенцијала умјетне интелигенције наводећи јавне и приватне инвестиције као кључне факторе економског раста. Такође је скренула пажњу на то да њен мандат истиче за двије године и да Европски савјет треба да одлучи о њеној замјени. Званичници ЕЦБ Казакс и Кочер (Kazaks, Kocher) су нагласили важност задржавања опционалности повећања или смањења референтних каматних стопа, зависно од економских услова. Гувернер Banque de France Вилерој де Галу (Villeroi de Galhau) је истакао ризике опадајуће инфлације, док је Луис Ескрива (Luis Escriba) из Шпаније нагласио да постоји висок ниво неизвјесности. Очекује се да ће инфлација остати испод циља од 2% и да у 2026. години неће бити промјене референтних каматних стопа. Deutsche Bundesbank предвиђа економски раст Њемачке од 0,2% у

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.

2025. и 0,6% у 2026. години, највише захваљујући Владиној потрошњи и извозу. Гувернер Banque de France упозорава да Владин дефицит не би смио прећи 5%, јер би у том случају дошло до промјене тржишних ризика. Влада Француске намјерава да уведе посебан закон којим се продужавају критична фискална потрошња и пореске мјере.

Према анкети коју је провео Bloomberg, економски аналитичари прогнозирају да ће економија зоне евра у текућој години забиљежити експанзију по стопи од 1,4%, док се за 2026. и 2027. годину прогнозирају стопе од 1,2% и 1,4%, респективно. Прогнозирана стопа базне инфлације за наредну годину је задржана на нивоу од 2,1%, а стопа основне инфлације на нивоу од 1,8%. Већина анкетираних економиста очекује да ће ЕЦБ задржати каматну стопу на депозите банака (DFR) непромијењену на нивоу од 2,0% до краја четвртог квартала, док вјероватноћа рецесије у наредних 12 мјесеци износи 20%.

Табела 3: Кретање економских индикатора за зону евра

Ред. бр.	Економски индикатори	Очекивање	Стварно стање	Претходни период
1.	Индустријска производња зона евра	ОКТ	1,9%	2,0%
2.	PMI услужни сектор зона евра (прелим.)	ДЕЦ	53,3	52,6
3.	PMI прерађивачки сектор зона евра (прелим.)	ДЕЦ	49,9	49,2
4.	PMI композитни зона евра (прелим.)	ДЕЦ	52,6	51,9
5.	PMI композитни Француска (прелим.)	ДЕЦ	50,2	50,1
6.	PMI композитни Њемачка (прелим.)	ДЕЦ	52,4	51,5
7.	ZEW Повјерење инвеститора Њемачка	ДЕЦ	38,4	45,8
8.	Салдо трговинског биланса зона евра (у млрд. EUR)	ОКТ	18,5	14
9.	Инфлација зона евра (фин)	НОВ	2,2%	2,1%
10.	Инфлација зона евра без цијена хране и енергије (фин)	НОВ	2,4%	2,4%
11.	IFO пословна клима Њемачка	ДЕЦ	88,2	87,6
12.	IFO пословна очекивања Њемачка	ДЕЦ	90,5	89,7
13.	Расположење потрошача зона евра (прелим.)	ДЕЦ	-14,0	-14,6
14.	Расположење потрошача Њемачка	ЈАН	-23,0	-26,9

САД

Приноси на државне вриједносне папире су током седмице смањени дуж цијеле криве приноса након различитих изјава званичника FED-а и објаве података, прије свега о инфлацији и стопи незапослености. Предсједник FED-а из Њујорка Вилијамс (Williams) је указао да не постоји потреба за брзим смањењем референтних каматних стопа након смањења прошле седмице и да треба сачекати нове економске податке. Он очекује смањење референтних каматних стопа како се инфлација буде ближила нивоу од 2%. Предсједница FED-а Кливленд Хамак (Cleveland Hammack) је истакла паузу када је у питању монетарна политика након укупног смањења каматних стопа FED-а од 75 базних поена. Нагласила је потребу праћења инфлације и трендова на тржишту рада прије доношења нових одлука. Гувернер FED-а Миран (Miran) је изјавио да измјерена инфлација преувеличава тренутне притиске, наводећи податке о становању из прошлости и накнаде повезане с цијеном имовине, те процјењује основну инфлацију испод 2,3% у односу на посљедњих 2,8%. Миран је упозорио да претјерана рестриктивност ризикује губитак радних мјеста, те се сложио са смањењем од 50 базних поена. Предсједник FED-а из Атланте Бостик (Bostic) је скренуо пажњу званичницима да остану фокусирани на инфлацију с обзиром на то да ће постојати значајан притисак на цијене током већег дијела 2026. године. Заговара задржавање каматне стопе на тренутном нивоу у 2026. години због фактора који утичу на раст инфлације. Члан одбора гувернера FED-а Волер (Waller) је изјавио да FED може монетарну политику учинити додатно стимулативном иако постоје одређене забринутости када је у питању тржиште рада. Додао је да се САД приближава моменту нултог раста радних мјеста што није добро за тржиште рада. Сматра да FOMC има простора за смањење каматних стопа (50 до 100 базних поена) да би се постигао тзв. неутрални ниво, уколико буде потребно.

Одржање 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.	Стопа незапослености	НОВ	4,5%	4,6%
2.	Нова радна мјеста	НОВ	50.000	64.000
3.	PMI услужни сектор (прелим.)	ДЕЦ	54,0	52,9
4.	PMI прерађивачки сектор (прелим.)	ДЕЦ	52,1	51,8
5.	PMI композитни (прелим.)	ДЕЦ	53,9	53,0
6.	Инфлација	НОВ	3,1%	2,7%
7.	Инфлација без цијена хране и енергије	НОВ	3,0%	2,6%
8.	Захтјеви за помоћ незапосленим лицима	13.12.	225.000	224.000
9.	Континуирани захтјеви за помоћ незапосленим лицима	6.12.	1.920.000	1.897.000
10.	Расположење потрошача - Универзитет Мичиген (фин)	ДЕЦ	53,5	54,6

Графикон 2: Кретање курса EURUSD током протекле седмице



USD је апрецирао у односу на EUR, те је курс EURUSD забиљежио пад с нивоа од 1,1740 на ниво од 1,1710.

ВЕЛИКА БРИТАНИЈА

Приноси на државне хартије од вриједности нису током седмице забиљежили битне промјене. Кључни догађај била је сједница MPC ВоЕ (18. децембра) на којој је донесена одлука о смањењу референтне каматне стопе за 25 базних поена, на 3,75%. Тржиште је очекивало смањење и одлука је донесена већином гласова у односу 5:4. На сједници је вођена интензивна дискусија о томе да ли треба дати предност економском расту или контроли над инфлацијом. Гувернер Ендрју Бејли (Andrew Bailey) је изјавио да за будућа смањења каматне стопе има још простора, који је ипак ограничен, а како се инфлација приближава неутралном нивоу и динамика смањења ВоЕ ће бити успорена. Очекује да ће инфлација бити на нивоу од 2% током II квартала 2026. године. MPC је потврдио да ће доћи до смањења трошкова задужевања у наредној години с обзиром на то да опасност од инфлације јењава, али ће одлуке о будућим смањењима каматне стопе бити добро уравнотежене. Инвеститори очекују једно или два смањења каматне стопе у 2026. години како се ВоЕ приближава неутралном нивоу каматних стопа.

Табела 5: Кретање економских индикатора за УК

Ред. бр.	Економски индикатори	Очекивање	Стварно стање	Претходни период
1.	Стопа незапослености	ОКТ	5,1%	5,0%
2.	PMI услужни сектор (прелим.)	ДЕЦ	51,6	52,1
3.	PMI прерађивачки сектор (прелим.)	ДЕЦ	50,3	51,2
4.	PMI композитни (прелим.)	ДЕЦ	51,5	52,1
5.	Инфлација	НОВ	3,5%	3,2%
6.	Инфлација без цијена хране и енергије	НОВ	3,4%	3,4%
7.	Нето задужење јавног сектора у млрд. GBP	НОВ	10,0	11,7

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 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 са нивоа од 0,87801 на ниво од 0,87547. GBP је апрецирала и у односу на USD, па је курс GBPUSD повећан са нивоа од 1,3371 на ниво од 1,3379.

ЈАПАН

Приноси јапанских државних обвезница су током претходне седмице забиљежили повећање које је било израженије на крајњем дијелу криве приноса, услед чега је нагиб криве повећан. **ВоЈ је на састанку MPC одржаном 19.12.2025. године, у складу са очекивањима, донијела одлуку о повећању референтне каматне стопе за 25 базних поена, на 0,75%.** Гувернер Уеда (Ueda) је нагласио да ВоЈ има опрезан приступ изbjегавајући посвећеност даљњим повећањима референтне каматне стопе. Циљ остаје балансирање између контроле инфлације и економске стабилности.

Уочи завршетка овог састанка ВоЈ премијерка Такаичи (Takachi) је изјавила да треба предузети проактивне мјере фискалне потрошње да би се повећао економски раст, а што је утицало на раст приноса на десетогодишње обвезнице, који је достигао највиши ниво у задњих 18 година. Раст приноса јапанских државних обвезница је настављен под утицајем наведене одлуке MPC ВоЈ.

Влада Јапана је постигла договор о пореским олакшицама које ће повећати доходак и потрошњу, а што ће позитивно утицати на економију. У новембру је инфлација, у складу с очекивањима, смањена на 2,9% с октобарских 3,0%.

Табела 6: Кретање економских индикатора за Јапан

Ред. бр.	Економски индикатори		Очекивање	Стварно стање	Претходни период
1.	РМІ услужни сектор (прелим.)	ДЕЦ	-	52,5	53,2
2.	РМІ прерађивачки сектор (прелим.)	ДЕЦ	-	49,7	48,7
3.	РМІ композитни (прелим.)	ДЕЦ	-	51,5	52,0
4.	Машинске поруџбине	ОКТ	3,6%	12,5%	11,6%
5.	Салдо трговинског биланса у млрд. ЈPY	НОВ	72,6	322,3	-226,07
6.	Инфлација	НОВ	2,9%	2,9%	3,0%
7.	Инфлација без цијена хране и енергије	НОВ	3,0%	3,0%	3,0%

JPY је током протекле седмице депрецирао у односу на EUR, те је курс EURJPY забиљежио повећање са нивоа од 182,94 на ниво од 184,74. JPY је депрецирао и у односу на USD, те је курс USDJPY забиљежио повећање са нивоа од 155,81 на ниво од 157,75.

НАФТА И ЗЛАТО

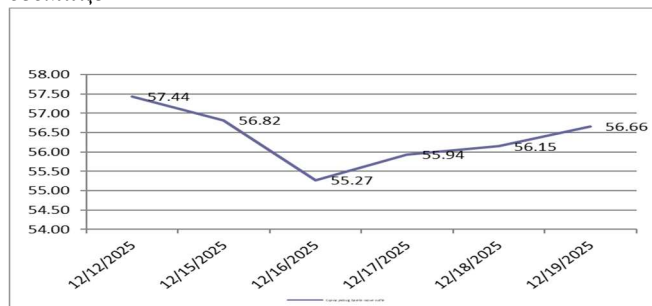
Цијена једног барела сирове нафте на отварању тржишта у понедељак је износила 57,44 USD (48,93 EUR).

На почетку седмице цијена је забиљежила благи пад на ниво од 56,82 USD, иако преговори о миру у Украјини не иду у најбољем смјеру. Цијена овог енергента је у уторак додатно смањена због вишка понуде на тржишту. IEA је раније најавила рекордан вишак понуде овог енергента у 2026. години што ће, уз потенцијални прекид рата у Украјини, бити значајан фактор за додатно смањење цијене нафте. Благи раст цијене нафте је забиљежен у сриједу након најаве САД-а да ће блокирати извоз нафте из Венецуеле, а што је утицало на раст геополитичких тензија. САД су забиљежиле пад нафтних залиха већ другу седмицу заредом на ниво од 424,4 милиона барела. Америчка производња нафте је остала стабилна на нивоу од 13,8 милиона барела дневно, док увоз износи 6,5 милиона барела дневно. Благи раст цијене овог енергента је забиљежен у четвртак како су се геополитичке тензије око Венецуеле погоршале. Глобална потражња за нафтом на годишњем нивоу је значајно повећана у октобру. Повећање је износило 2,4 милиона барела по дану. Иако је потражња повећана, дошло је до раста залиха овог енергента за 36,9 милиона барела.

На крају седмице цијена нафте је благо порасла након интензивирања активности САД на блокади Венецуеле и одузимања новог танкера са два милиона барела венецуеланске нафте.

На затварању тржишта у петак цијена једног барела нафте је износила 56,66 USD (48,39 EUR), што представља пад од 1,36% 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 4.299,63 USD (3.662,38 EUR).

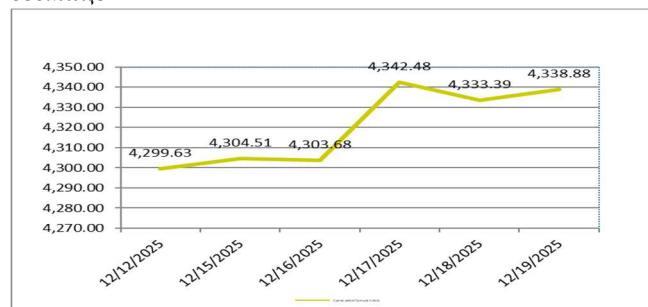
Цијена злата је у понедељак забиљежила благо повећање након изјава званичника FED-а о тренутној монетарној политици. Злато је задржало вриједност и због забринутости инвеститора када је у питању вриједност технолошких компанија и будуће кретање каматне стопе FED-а. У уторак је цијена злата забиљежила благи пад након објаве података с тржишта рада у САД-у. У сриједу је цијена овог племенитог метала значајно повећана због очекивања објаве податка о америчкој инфлацији, као и због геополитичких тензија у Венецуели.

У четвртак је цијена злата забиљежила смањење након објаве података о инфлацији у САД-у (у септембру је била нижа од очекивања).

На крају седмице цијена злата је повећана у односу на четвртак услед очекивања да ће FED наставити са смањењем референтне каматне стопе с обзиром на то да се инфлација смањује брже него што се очекивало.

На затварању тржишта у петак цијена једне fine унце злата је износила 4.338,88 USD (3.705,28 EUR), што представља раст од 0,91% 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 последица коришћења или немогућности коришћења информација, материјала или садржаја, или за последице одлука донесених на основу њих.