



Народна банка Србије

PREGLED DEŠAVANJA NA SVETSKOM FINANSIJSKOM TRŽIŠTU

22. decembar 2025 – 2. januar 2026.

Sektor za monetarne i devizne operacije

Odeljenje za devizne rezerve

Odeljenje za operacije na otvorenom tržištu

Januar 2026.

I Kretanja na tržištima razvijenih zemalja

1.1 Kretanje vodećih indeksa akcija

Indeks	Država	Nivo indeksa 2. 1. 2026.	Promena	
			2w	YoY
S&P 500	SAD	6.858,47	0,35%	16,87%
Dow Jones Industrial	SAD	48.382,39	0,51%	14,13%
NASDAQ	SAD	23.235,63	-0,31%	20,51%
Dax 30	Nemačka	24.539,34	1,03%	22,55%
CAC 40	Francuska	8.195,21	0,54%	10,84%
FTSE 100	Velika Britanija	9.951,14	0,54%	20,47%
NIKKEI 225	Japan	50.339,48	1,68%	26,18%
Shanghai Composite	Kina	3.965,12	1,92%	21,53%

Izvor: Bloomberg.

1.2 Nivo i promena prinosa državnih obveznica

		Nivo prinosa	Promena u b.p.	
			2w	YoY
Nemačka	2y	2,14%	-1,5	3,8
	10y	2,90%	0,5	52,0
Francuska	2y	2,01%	1,5	-28,1
	10y	3,61%	-0,1	37,7
Španija	2y	2,29%	-2,1	3,9
	10y	3,34%	1,3	26,8
Italija	2y	2,00%	0,9	-43,4
	10y	3,61%	2,8	7,1
UK	2y	3,74%	-1,8	-67,5
	10y	4,54%	1,3	-5,8
SAD	2y	3,48%	-0,9	-76,4
	10y	4,19%	4,4	-36,7
Kanada	2y	2,69%	1,7	-23,7
	10y	3,40%	3,0	18,1
Japan	2y	1,17%	8,1	57,1
	10y	2,06%	4,3	97,4
Kina	2y	1,36%	-2,5	28,5
	10y	1,85%	2,5	23,7

1.3 Kretanja na deviznom tržištu

EUR				USD			
Kurs		Promena		Kurs		Promena	
		2w	YoY			2w	YoY
EUR/USD	1,1731	0,10%	14,28%	USD/EUR	0,8525	-0,09%	-12,49%
EUR/GBP	0,8714	-0,54%	5,02%	USD/GBP	0,7428	0,07%	-8,09%
EUR/CHF	0,9290	-0,30%	-0,82%	USD/CHF	0,7919	-0,01%	-13,21%
EUR/JPY	183,91	-0,28%	13,70%	USD/JPY	156,77	-0,05%	-0,51%
EUR/CAD	1,6117	-0,22%	9,03%	USD/CAD	1,374	0,01%	-4,60%

Izvor: Bloomberg.

1.4 Kamatne stope na tržištu novca*

Ročnost	EUR			USD			GBP			CHF		
	Nivo	Promena u b.p.		Nivo	Promena u b.p.		Nivo	Promena u b.p.		Nivo	Promena u b.p.	
		2w	YoY		2w	YoY		2w	YoY		2w	YoY
O/N	1.94%	0.3	-98.4	3.87%	21.0	-53.0	3.73%	0.2	-97.4	-0.08%	-3.9	-53.0
1M	1.95%	4.5	-83.2	3.69%	-4.2	-63.8	3.73%	-0.1	-97.8	-0.05%	-0.5	-67.0
3M	2.03%	2.7	-70.7	3.65%	-3.3	-64.4	3.72%	-1.5	-90.0	-0.04%	-0.2	-88.1
6M	2.11%	-2.1	-45.7	3.57%	-2.5	-66.4	3.64%	-2.0	-90.7	-0.04%	-0.1	-106.0
12M	2.25%	-2.1	-20.3	3.42%	-1.4	-74.6	3.54%	-2.1	-89.9	0.12%	-1.9	-116.5

* EUR: €STR za O/N, EURIBOR za ostale ročnosti; USD: SOFR za O/N, CME Term SOFR Rates za ostale ročnosti; GBP: SONIA za O/N, ICE Term SONIA Reference Rates za ostale ročnosti; CHF: SARON za O/N, SARON Compound Rates za ostale ročnosti.

1.5 Referentne kamatne stope vodećih centralnih banaka*

	RKS (u %)	Poslednja promena (u p.p.)	Datum promene	Naredni sastanak	Očekivanje RKS za T1 2026. (u %)
Evropska centralna banka	2,00	-0,25	5. 6. 2025.	5. 2. 2026.	2,00
Federalne rezerve SAD	3,50–3,75	-0,25	10. 12. 2025.	28. 1. 2026.	3,25–3,50
Banka Engleske	3,75	-0,25	18. 12. 2025.	5. 2. 2026.	3,75
Banka Kanade	2,25	-0,25	29. 10. 2025.	28. 1. 2026.	2,25
Narodna banka Švajcarske	0,00	-0,25	19. 6. 2025.	19. 3. 2026.	0,00

* RKS na poslednji dan izveštajnog perioda; kamatna stopa na depozitne olakšice za ECB.

Kurs EUR/USD

U izveštajnom periodu evro je ojačao za 0,10% prema američkom dolaru. Kurs EUR/USD se kretao u rasponu od 1,1705 do 1,1808 (tokom perioda trgovanja), odnosno od 1,1731 do 1,1782 (vrednost na kraju dana, *Bloomberg Composite London*).

Izveštajni period obeležio je smanjen obim trgovanja usled božićnih i novogodišnjih praznika. Tokom većeg dela perioda, kurs EUR/USD se kretao u relativno uskom rasponu, a do blagog slabljenja dolara došlo je usled rebalansiranja portfolija tržišnih učesnika pred kraj kalendarske godine.

Tokom prve nedelje objavljeni su podaci o stopi rasta BDP-a u SAD, koja je prema preliminarnim procenama u trećem tromesečju iznosila 4,3% u odnosu na prethodno tromesečje (anualizovano), što je iznad očekivanja (3,3%) i podatka iz drugog tromesečja (3,8%). Objavljen je i podatak o broju novih prijava za naknadu u slučaju nezaposlenosti u SAD, koji je tokom nedelje koja se završila 20. decembra smanjena sa 224 hiljade na 214 hiljada, dok se očekivalo da ostane na nepromenjenom nivou. Pored toga, objavljeni su podaci o porudžbinama trajnih dobara u SAD, koje su u oktobru smanjene za 2,2% u odnosu na prethodni mesec (očekivano 1,5%), nakon rasta od 0,7% u septembru. Takođe, indeks poverenja potrošača u SAD smanjen je sa 92,9 na 89,1, čime se našao na najnižem nivou od aprila ove godine (očekivano 91,0), dok se komponenta procene trenutne situacije našla na najnižem nivou od februara 2021. godine, kada je smanjena sa 126,3 na 116,8.

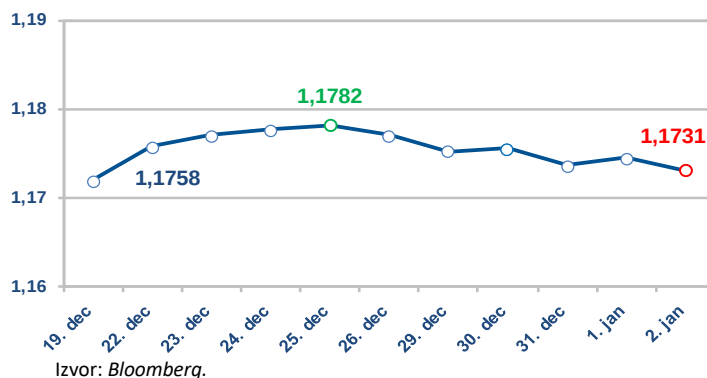
Kurs EUR/USD je prvu nedelju izveštajnog perioda završio na nivou od 1,1770 američkih dolara za evro, uz nedeljni rast od 0,44%.

Evro tokom 2025. ojačao prema dolaru za 13,4% godini, što je najveći godišnji rast od 2017. godine

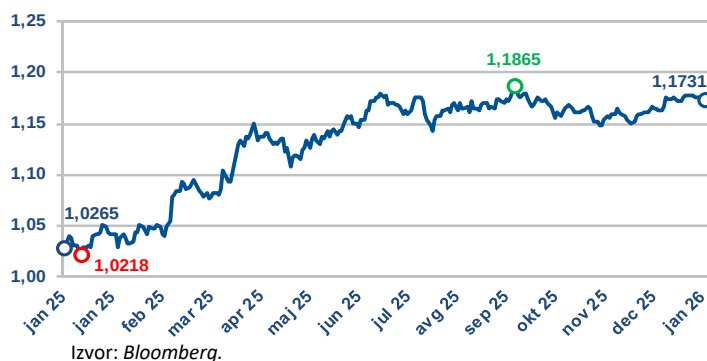
Tokom druge nedelje, evro je oslabio za 0,33% prema dolaru.

U utorak je objavljen zapisnik sa poslednjeg sastanka FED-a, održanog 10. decembra, koji je pokazao da se većina zvaničnika slaže da je nastavak smanjenja kamatnih stopa opravdan ako inflacija nastavi da se kreće ka ciljanom nivou, ali se zvaničnici ne slažu po pitanju intenziteta smanjenja. Projekcije kamatnih stopa za naredne godine bile su sa širokim rasponom individualnih projekcija kretanja referentne stope, a nedostatak kompletnih ekonomskih podataka dodatno je otežao donošenje odluka. Iako pad inflacionih pritisaka i rast nezaposlenosti idu u prilog daljem ublažavanju monetarne politike, snažan privredni rast otvara pitanje mogućeg zadržavanja inflacije na višem nivou, što doprinosi neizvesnosti oko narednih odluka FED-a. Takođe, članovi FED-a su ocenili da je nivo rezervi u bankarskom sistemu SAD smanjen sa „obimnog” na nivo koji se smatra „dovoljnim”, pa se došlo do zaključka da je primereno započeti program kupovine kratkoročnih državnih hartija od strane FED-a radi održavanja adekvatnog nivoa rezervi tokom vremena.

1.6 Kurs EUR/USD tokom izveštajnog perioda



1.7 Kurs EUR/USD u poslednjoj godini dana



Državne obveznice SAD

Tokom izveštajnog perioda prinosi državnih obveznica SAD smanjeni su na delu krive do dve godine, dok su na dužim ročnostima porasli. Prinos dvogodišnje obveznice smanjen je za oko 1 b.p., na 3,48%, dok je prinos desetogodišnje obveznice povećan za oko 4 b.p., na 4,19%.

Zapisnik s decembarskog sastanka FED-a pokazao je da je odluka doneta uz veliko neslaganje, što je pojačalo očekivanja da bi u januaru stope mogle biti zadržane na postojećem nivou. Nedostatak kompletnih ekonomskih podataka dodatno je otežao donošenje odluka, a novi podaci objavljeni nakon sastanka nisu ublažili nesuglasice. Iako su slabiji inflatorni pritisci i rast nezaposlenosti ojačali argumente za dalje snižavanje stopa, snažan privredni rast nastavlja da unosi sumnje da bi inflacija mogla ostati povišena, što održava visok stepen neizvesnosti u pogledu budućih poteza FED-a.

Stopa rasta BDP-a u SAD, prema drugoj proceni, u trećem tromesečju 2025, iznosila je 4,3% u odnosu na prethodno tromesečje (anualizovano), iznad očekivanja (3,3%), nakon 3,8% u prethodnom tromesečju. Lična potrošnja, koja čini najveći deo (više od dve trećine) BDP-a SAD, povećana je u trećem tromesečju za 3,5%, iznad očekivanja (2,7%), dok je prethodna procena iznosila 2,5%. Stopa rasta BDP deflatora, u drugom tromesečju iznosila je 3,8%, iznad očekivanja (2,7%), nakon 2,1% u prethodnom tromesečju. Bazni PCE indeks, u trećem tromesečju povećan je za 2,9%, u skladu sa očekivanjima, nakon 2,6% u prethodnom tromesečju.

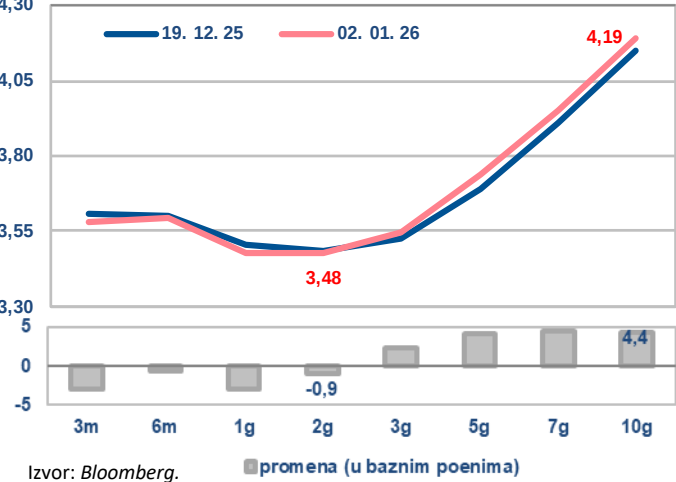
Porudžbine trajnih dobara u SAD, prema preliminarnim podacima za oktobar, smanjene su za 2,2% u odnosu na prethodni mesec, dok se očekivao pad od 1,5%, nakon što su u septembru povećane za 0,7% (revidirano sa 0,5%). Porudžbine bez transportnih sredstava povećane su za 0,2% u odnosu na prethodni mesec, dok se očekivao rast od 0,3%, nakon rasta od 0,7% prethodnog meseca. Porudžbine kapitalnih dobara bez sektora odbrane (i isključujući avione) povećane su za 0,5%, dok se očekivao rast od 0,3%, nakon što su u prethodnom mesecu povećane za 1,1%.

Stopa rasta BDP-a u SAD u T3 iznosila 4,3% u odnosu na prethodno tromesečje (anualizovano), iznad očekivanja (3,3%)

Prema podacima za decembar, indeks poverenja potrošača u SAD smanjen je sa 92,9 na 89,1 (revidirano sa 88,7), čime se našao na najnižem nivou od aprila ove godine, dok se očekivalo da iznosi 91,0. Komponenta procene trenutne situacije, koja se bazira na oceni potrošača u vezi s trenutnim poslovnim uslovima, kao i stanjem tržišta rada, smanjena je sa 126,3 na 116,8, čime se našla na najnižem nivou od februara 2021. godine. Komponenta očekivanja, koja se bazira na kratkoročnim očekivanjima potrošača u vezi s poslovanjem i zaradama, zadržana je na 70,7 (podatak iz novembra revidiran je sa 63,2).

Broj novih prijava za naknadu u slučaju nezaposlenosti u SAD tokom nedelje koja se završila 27. decembra smanjen je sa 215 hiljada na 199 hiljada, dok se očekivalo da se poveća na 218 hiljada. Broj onih koji se kontinuirano prijavljuju za pomoć za nezaposlene u prethodnoj nedelji (do 20. decembra) smanjen je sa 1,913 mln na 1,866 mln, dok se očekivalo da iznosi 1,902 mln.

1.9 Kriva prinosa državnih obveznica SAD, u % (benčmark izdanja s početka perioda)



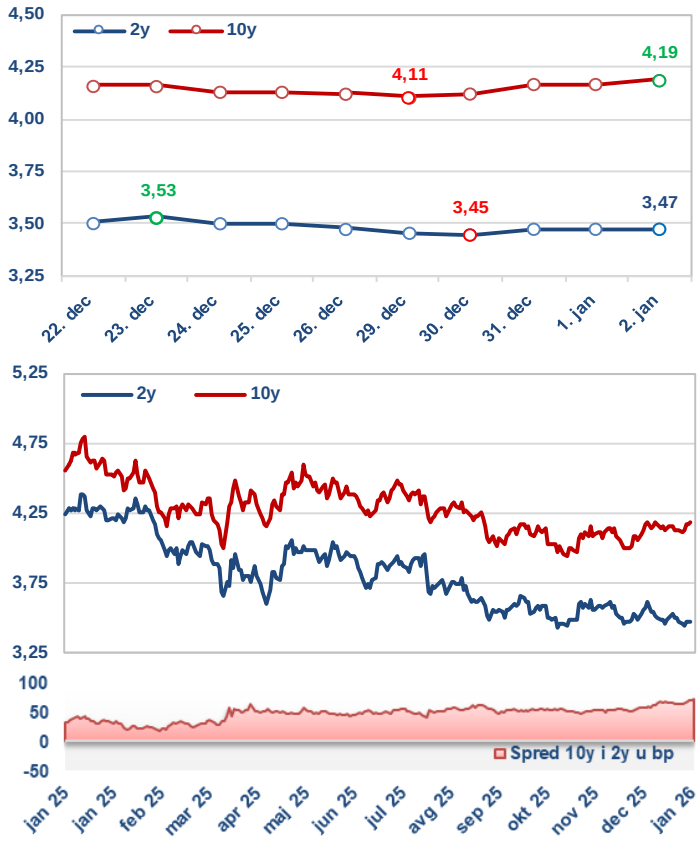
Izvor: Bloomberg.

1.10 Značajni pokazatelji privredne aktivnosti SAD

Pokazatelj	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
Stopa rasta BDP-a, Q/Q anualizovano	T3	3,3%	4,3%	3,8%
Porudžbine trajnih dobara, M/M, preliminarano	Okt.	-1,5%	-2,2%	0,7%
Indeks poverenja potrošača	Dec.	91,0	89,1	92,9

Izvor: Bloomberg.

1.11 Prinos generičkih dvogodišnjih i deseto-godišnjih državnih obveznica SAD, u %



Državne obveznice Nemačke

Tokom izveštajnog perioda prinosi nemačkih državnih obveznica nisu znatnije promenjeni duž cele krive prinosa. Prinos nemačke dvogodišnje obveznice smanjen je za 1,5 b.p., na 2,14%, dok je prinos desetogodišnje obveznice povećan za 0,5 b.p., na 2,90%.

Evropska tržišta bila su zatvorena tokom božićnih i novogodišnjih praznika. Izveštajni period obeležila je niska likvidnost i mali obim trgovanja, kao i mali broj objavljenih ekonomskih indikatora.

Francuski parlament usvojio je zakon kojim se sprečava obustava rada vlade nakon što su pregovori o budžetu za 2026. godinu propali. Zakon je predložila vlada nekoliko dana pred kraj godine, kako bi se obezbedio kontinuitet rada javnih službi od 1. januara. Privremeno rešenje omogućava nastavak naplate poreza i isplate sredstava lokalnim samoupravama, kao i finansiranje osnovnih državnih funkcija, po okvirima budžeta iz 2025. godine. Time je izbegnut scenario sličan američkom, gde je prethodnih meseci trajala obustava rada vlade. Iako mera obezbeđuje kratkoročnu stabilnost, usvajanje kompletnog budžeta za 2026. godinu ostaje neizvesno.

Članica izvršnog odbora ECB-a Šnabel izjavila je da će kamatne stope verovatno ostati stabilne neko vreme, te da se ne očekuje njihovo povećanje u doglednoj budućnosti i pojasnila da nije izjavila da treba povećati kamatne stope. Šnabel je prethodno izjavila da joj odgovaraju očekivanja na tržištu da će sledeći potez ECB-a biti podizanje kamatnih stopa, pa su ovi komentari protumačeni na tržištu kao više naklonjeni ekspanzivnoj monetarnoj politici nego inače (dovish).

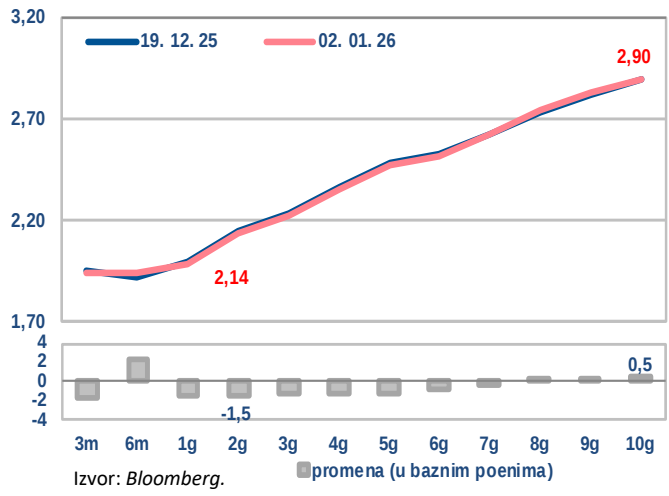
Izveštajni period obeležila niska likvidnost i mali obim trgovanja, kao i mali broj ekonomskih indikatora

Prema finalnim podacima, **PMI indeks proizvodnog sektora u zoni evra** za decembar iznosio je 48,8, nešto ispod preliminarog podatka od 49,2. Prema finalnim podacima, **PMI indeks proizvodnog sektora u Nemačkoj** za decembar iznosio je 47,0, nešto ispod preliminarog podatka od 47,7. Prema finalnim podacima, **PMI indeks proizvodnog sektora u Francuskoj** za decembar iznosio je 50,7, nešto ispod preliminarog podatka od 50,6.

Prema preliminarim podacima, **stopa rasta (EU harmonizovanog) indeksa potrošačkih cena u Španiji** u decembru iznosila je 0,3% na mesečnom nivou, u skladu sa očekivanjima, nakon što je u prethodnom mesecu ostao nepromenjen. Godišnja stopa inflacije iznosila je 3,0%, u skladu sa očekivanjima, nakon 3,2% u prethodnom mesecu.

Stopa rasta BDP-a u Španiji u trećem tromesečju, prema finalnim podacima, iznosila je 0,6% u odnosu na prethodno tromesečje, u skladu s preliminarom procenom. Godišnja stopa rasta BDP-a iznosila je 2,8%, takođe u skladu s preliminarom procenom.

1.12 Kriva prinosa državnih obveznica Nemačke u % (benčmark izdanja s početka perioda)

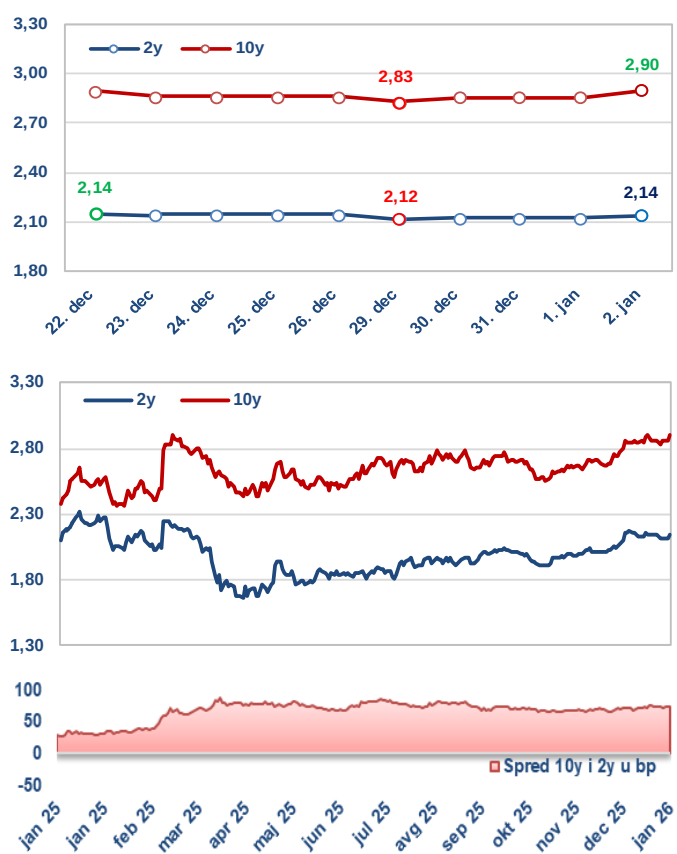


1.13 Značajni pokazatelji privredne aktivnosti zone evra

Pokazatelj	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
PMI indeks proizvodnog sektora u zoni evra, finalno	Dec.	49,2	48,8	49,6
PMI indeks proizvodnog sektora u Nemačkoj, finalno	Dec.	47,7	47,0	48,2
-	-	-	-	-

Izvor: Bloomberg.

1.14 Prinos generičkih dvogodišnjih i desetogodišnjih državnih obveznica Nemačke, u %



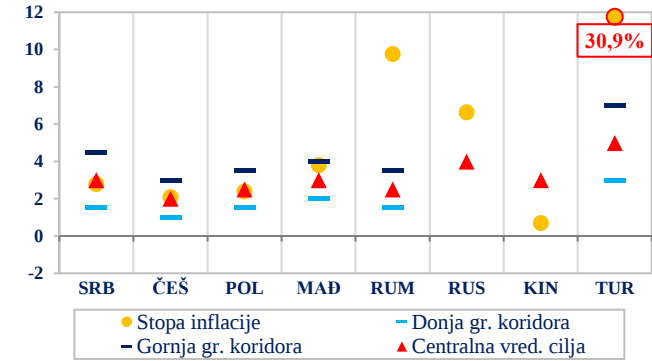
II Kretanja na tržištima izabranih zemalja u razvoju

2.1 Referentne kamatne stope centralnih banaka zemalja u razvoju

	RKS (u %)	Promena (u p.p.)	Datum promene	Naredni sastanak	Očekivanje (T1, %)*
Srbija (NBS)	5,75	-0,25	12. 9. 2024.	12. 1. 2026.	5,50
Češka (CNB)	3,50	-0,25	7. 5. 2025.	5. 2. 2026.	3,46
Poljska (NBP)	4,00	-0,25	3. 12. 2025.	14. 1. 2026.	3,78
Mađarska (MNB)	6,50	-0,25	24. 9. 2024.	27. 1. 2026.	6,33
Rumunija (NBR)	6,50	-0,25	7. 8. 2024.	19. 1. 2026.	6,44
Turska (CBRT)	38,00	-1,50	11. 12. 2025.	22. 1. 2026.	35,40
Rusija (CBR)	16,00	-0,50	19. 12. 2025.	13. 2. 2026.	15,46
Kina (PBoC)	1,40	-0,10	7. 5. 2025.	-	-

Izvor: Bloomberg / * T1 2026. godine – prosečne projekcije dostupne na osnovu poslednjih raspoloživih anketa

2.2 Inflacija u zemljama u razvoju (u %, YoY)



Izvor: Bloomberg i sajтови centralnih banaka (poslednji podatak).

Dešavanja na lokalnim tržištima

Bugarska je 1. januara 2026. godine usvojila evro kao svoju zvaničnu valutu i time postala 21. članica zone evra. Uvođenjem evra završen je proces monetarne i ekonomske integracije u Evropsku uniju. Tokom januara 2026. godine obe valute (lev i evro) biće privremeno u opticaju. Ulazak u zonu evra dešava se u ambijentu **intenzivnih protesta** koji su doveli do **pada Vlade Bugarske**, s obzirom na to da se ovaj **odluci protivi gotovo polovina stanovništva**. **Analitičari, uključujući i predstavnike ECB-a, ističu da će članstvo u zoni evra Bugarskoj pružiti veću monetarnu stabilnost i povoljnije uslove za investicije i međunarodnu trgovinu**, iako će se puni efekti najjasnije videti u narednim godinama.

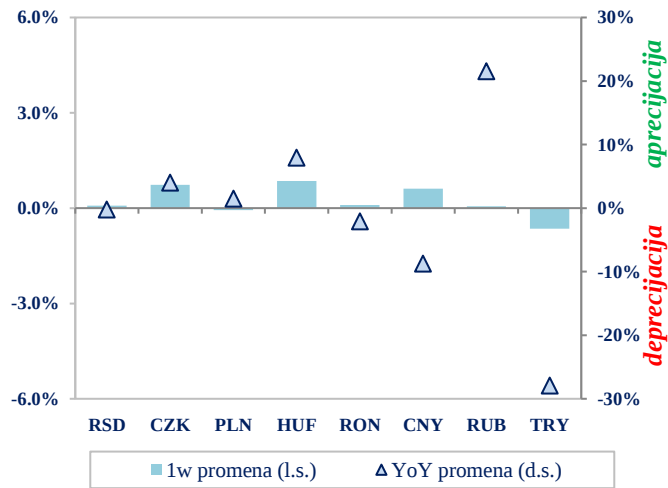
Mađarski ministar za ekonomiju Marton Nađ izjavio je 23. decembra da je **forinta „previše snažna”** i da su **realne kamatne stope u Mađarskoj previsoke**. Uprkos navedenim izjavama, forinta je do kraja godine dodatno ojačala prema evru. Na nivou 2025. godine, **mađarska forinta je valuta koja je u najvećem obimu ojačala prema evru** (uz izuzetak ruske rublje), ukupno za **7,1%**, što je najznačajnija aprecijacija forinte na nivou godine još od 2012. godine.

Kada su u pitanju obveznice zemalja regiona u lokalnoj valuti tokom 2025. godine, **najbolje performanse** (najznačajnije smanjenje prinosa) **zabeležene su kod poljskih državnih obveznica – prinosi na desetogodišnje obveznice Poljske smanjeni su za 72 b.p., dok je smanjenje u kratkoročnijem segmentu krive bilo još znatnije (129 b.p. kod dvogodišnjih / 94 b.p. kod petogodišnjih obveznica)**. Centralna banka Poljske je tokom 2025. godine smanjila referentnu stopu za ukupno 175 b.p. (najobimnije smanjenje u regionu CEE), što je bilo omogućeno i značajnijim smanjenjem ukupne inflacije.

Tokom izveštajnog perioda (22. 12. 2025 – 2. 1. 2026) objavljeni su sledeći makroekonomski podaci:

- **Stopa inflacije u Poljskoj je u decembru, prema preliminarnoj proceni, iznosila 2,4% YoY (0,0% MoM)**, što je ispod nivoa iz novembra i očekivanja analitičara (2,5% YoY / 0,1% MoM).
- **Prema konačnim podacima, stopa rasta BDP-a Češke je u trećem tromesečju 2025. godine iznosila 2,8% YoY (0,8% QoQ)**, što je u skladu s preliminarnom procenom i očekivanjima analitičara, a iznad nivoa iz drugog tromesečja od 2,6% YoY (0,5% QoQ).

2.3 Promena lokalnih valuta izabranih zemalja u razvoju prema evru



Izvor: Bloomberg, osim za RSD (srednji kurs NBS).

2.4 Prinosi državnih obveznica u lokalnoj valuti (s dospećem 2032. godine)

Emitent (dospeće)	Prinos (u %)	Promena u b.p.	
		1w	YoY
Srbija	4,700	-23,0	0,0
Češka	4,237	-3,2	29,9
Poljska	4,706	-5,1	-107,8
Mađarska	6,570	3,0	-0,5
Rumunija	6,766	-6,8	-55,5
Turska	27,370	-260,0	73,0
Kina	1,688	2,1	4,4

Izvor: Bloomberg, osim za Tursku (Refinitiv) i Srbiju (podaci CRHoV sa sekundarnog tržišta).

III Kretanja na tržištima zlata i nafte

Zlato

Tokom izveštajnog perioda cena zlata je zabeležila pad od 0,70% i kretala se u rasponu od 4.319,37 do 4.519,27 dolara po unci (vrednost na kraju dana, *Bloomberg*).

Cena zlata je 26. decembra dostigla nove istorijske maksimume: 4.549,92 USD/Oz tokom trgovanja i 4.519,27 USD/Oz na zatvaranju tržišta

Na pad cene zlata (nakon dostizanja istorijskog maksimuma) u posmatranom periodu uticala su očekivanja tržišnih učesnika da će FED sporijim tempom smanjivati kamatne stope, kao i zatvaranje dugih pozicija ostvarivanjem profita investitora nakon naglog skoka cena zlata u prethodnom periodu i *overbought* signala.

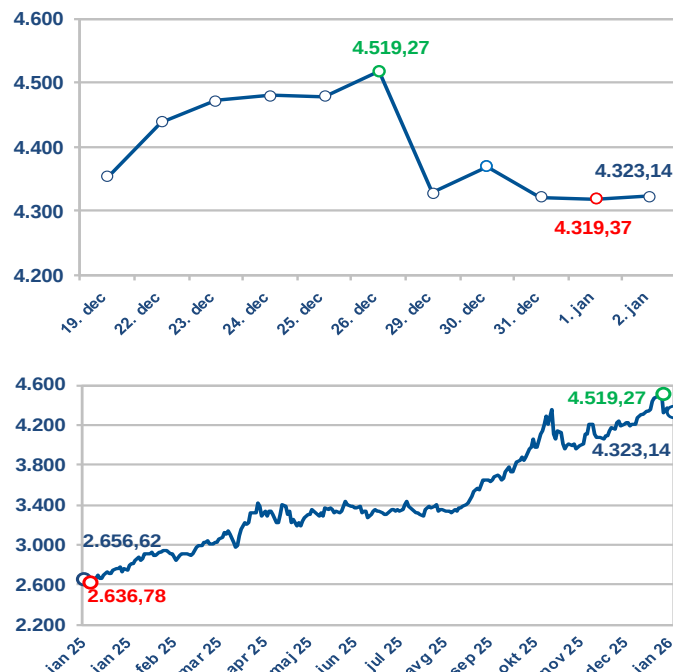
Na rast cene zlata u prvom delu izveštajnog perioda uticali su: privlačnost zlata kao sigurnog utočišta zbog rasta geopolitičkih tenzija (SAD/Venecuela, SAD/Danska sa EU oko Grenlanda, Rusija/Ukrajina), kao i izjava Trampa da naredni predsednik FED-a mora da se uskladi s njegovim stavom o snižavanju nivoa kamatnih stopa.

Cena zlata je 2025. porasla za preko 65%, najviše od 1979. god., vođena tražnjom za sigurnim utočištem, kupovinom od strane centralnih banaka i ciklusom snižavanja kamatnih stopa FED-a

Analitičari su optimistični za 2026. godinu po pitanju kretanja cene zlata navodeći dalji pad stopa FED-a, fiskalnu nesigurnost i geopolitičke rizike kao faktore podrške rasta cene zlata.

3.1

Zlato (dnevni podaci, USD po unci)



Izvor: Bloomberg.

Nafta

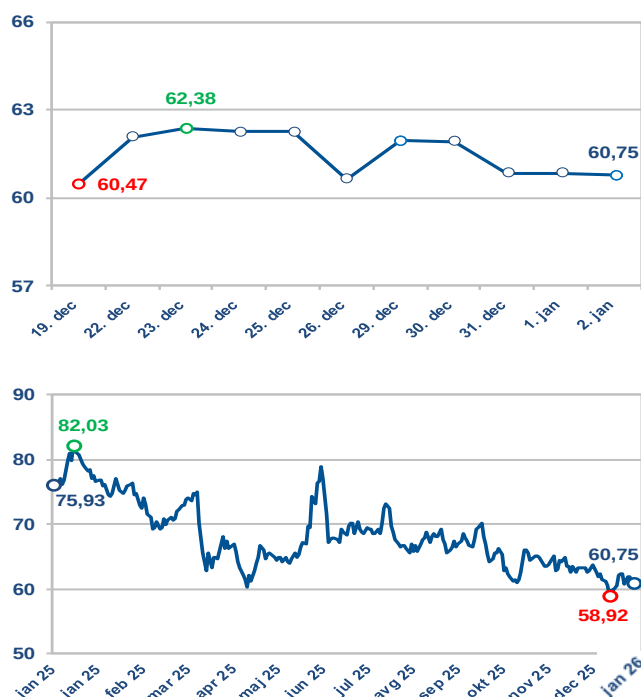
Tokom izveštajnog perioda zabeležen je rast cene nafte tipa **brent** od 0,46%, koja se kretala u rasponu od 60,47 do 62,38 USD/bbl (vrednost na kraju dana, *Bloomberg*).

Na rast cene nafte u posmatranom periodu uticali su: rizik od poremećaja u snabdevanju naftom iz Rusije i Venecuele, kao i zbog tekućih tenzija između Rusije i Ukrajine; vest da su ukrajinski dronovi pogodili rusko postrojenje za preradu gasa u orenburškoj oblasti, kao i zabrinutost oko manjka ponude tankera za prevoz nafte nakon napada ukrajinskog drona na ruski tanker *Qendil*, koji je plovio Sredozemnim morem pod zastavom Omana.

Cena nafte zabeležila rast od 0,46% i na kraju posmatranog perioda iznosila 60,75 USD/bbl

3.2

Cena nafte tipa brent (USD po barelu)



Izvor: Bloomberg.