



Centralna banka
BOSNE I HERCEGOVINE
Централна банка
БОСНЕ И ХЕРЦЕГОВИНЕ



СЕДМИЧНИ ПРЕГЛЕД КРЕТАЊА НА ГЛОБАЛНИМ ФИНАНСИЈСКИМ ТРЖИШТИМА

8. 9. 2025. – 12. 9. 2025.

ОДЈЕЉЕЊЕ ЗА БАНКАРСТВО, СЛУЖБА FRONT OFFICE (ФРОНТ ОФИС)



Сарајево, 15. 9. 2025. године

СЕДМИЧНИ ПРЕГЛЕД КРЕТАЊА НА ГЛОБАЛНИМ ФИНАНСИЈСКИМ ТРЖИШТИМА 8. 9. 2025. – 12. 9. 2025.

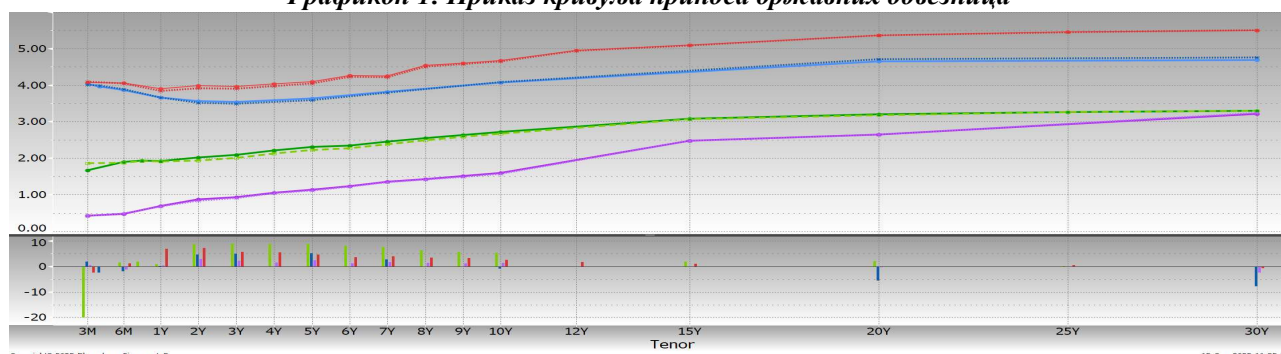
Табела 1: Приказ кретања приноса на државне обвезнице

Приноси	Зона евра			САД			Велика Британија			Јапан		
	5.9.25	-	12.9.25	5.9.25	-	12.9.25	5.9.25	-	12.9.25	5.9.25	-	12.9.25
2 године	1,93	-	2,02	↗	3,51	-	3,56	↗	3,91	-	3,98	↗
5 година	2,22	-	2,31	↗	3,58	-	3,63	↗	4,05	-	4,10	↗
10 година	2,66	-	2,72	↗	4,07	-	4,06	↘	4,65	-	4,67	↗

Табела 2: Приказ кретања приноса на њемачке Vubill-ове

Доспијеће	Приноси		
	5.9.25	-	12.9.25
3 мјесеца	1,922	-	1,720
6 мјесеци	1,875	-	1,891
1 година	1,928	-	1,932

Графикон 1: Приказ кривуља приноса државних обвезница



Графикон приказује криве приноса Немачке (зелена), САД (плава), Велике Британије (црвена) и Јапана (љубичаста) за периоде од 3 мјесеца до 30 година на дане 12. 9. 2025. године (пуне линије) и 5. 9. 2025. године (испрекидане линије). На доњем дијелу графика је приказана разлика између вриједности одговарајућих приноса на наведене датуме.

ЗОНА ЕВРА

Приноси обвезница безбједнијих земаља зоне евра су забиљежили раст дуж цијеле криве током протекле седмице. Приноси њемачких државних обвезница су повећани између 5 и 9 базних поена, француских између 4 и 8 базних поена, а италијанских између 1 и 7 базних поена.

У фокусу тржишних учесника је била сједница ЕЦБ, те политичка и економска дешавања у Француској. **ЕЦБ је, у складу с очекивањима, оставила референтне каматне стопе непромијењеним.** Коментари предсједнице Легард (Lagarde) су сигнализovali паузу у промјенама каматних стопа, смањујући вјероватноћу смањења референтних каматних стопа до јуна 2026. године на испод 50%, што је значајно мање у односу на ранијих 60%. ЕЦБ је незнатно повећала прогнозе инфлације за 2025. и 2026. годину, док прогнозирана стопа инфлације за 2027. годину износи 1,9%, остављајући простор за будућа смањења каматних стопа ако буде потребно. Недавни подаци о снажнијем економском расту и инфлацији, заједно с рестриктивним сигнаlima из ЕЦБ, ублажили су тржишна очекивања. Званичници ЕЦБ имају различите ставове по питању будућих корака у вези с каматним стопама. Једни сматрају да се не може искључити још једно смањење каматних стопа (Де Галу /de Galhau/, Banque de France), други да су све опције отворене (Казакс /Kazaks/ из Латвије и Симкус /Симкус/ из Литваније), док трећи сматрају да тренутно нема потребе

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.

за даљним ублажавањем монетарне политике (Патсалајдс /Patsalides/ са Кипра и Негел /Nagel/ из Њемачке). Гувернер Централне банке Финске Рен (Rehn) је позвао на опрез због ризика од пада инфлације услед јефтине енергије и јачег евра.

Повећање дефицита у Француској и политичка нестабилност, заједно с изгласавањем неповјерења Влади премијера Бејруа (Bayrou), додатно су повећали забринутост. Након што је Парламент Француске на почетку седмице изгласао неповјерење Влади премијера Бејруа, предсједник Макрон (Macron) је именовао Себастијана Лекорна (Sebastian Lecorn) за новог премијера. Трошкови задуживања у Француској су, по први пут у историји, виши од италијанских, а што је одраз забринутости инвеститора због политичке нестабилности и недостатка фискалне дисциплине. Ова промјена, дјелимично подстакнута техничким факторима, као што је разлика у роковима доспијећа обвезница, приказује шири тренд конвергенције између задуживања ове двије државе. **Агенција за додјелу кредитног рејтинга Fitch је у петак смањила кредитни рејтинг Француске са AA- на A+,** указујући на то да низ поновљених политичких криза и растућа задуженост земље ограничавају способност да се одговори на нове шокове без даљњег погоршања јавних финансија.

Табела 3: Кретање економских индикатора за зону евра

Ред. бр.	Економски индикатори		Очекивање	Стварно стање	Претходни период
1.	Стопа инфлације (G/G) F – Холандија	АВГ	2,4%	2,4%	2,5%
2.	Стопа инфлације (G/G) F – Ирска	АВГ	-	1,9%	1,6%
3.	Стопа инфлације (G/G) F – Њемачка	АВГ	2,1%	2,1%	1,8%
4.	Стопа инфлације (G/G) F – Француска	АВГ	0,8%	0,8%	0,9%
5.	Стопа инфлације (G/G) F – Шпанија	АВГ	2,7%	2,7%	2,7%
6.	Индустријска производња (М/М) – Њемачка	ЈУЛ	1,0%	1,3%	-0,1%
7.	Индустријска производња (М/М) – Француска	ЈУЛ	-1,4%	-1,1%	3,7%
8.	Сентих индекс повјерења инвеститора	СЕП	-2,0	-9,2	-3,7
9.	Стопа незапослености – Шпанија	АВГ	-	6,3%	6,4%

САД

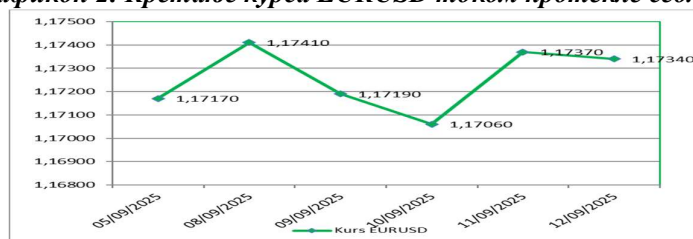
Фокус тржишних учесника у САД је на сједници FED-а заказаној за 16. и 17. септембар, а преовладавају очекивања о смањењу распона референтне каматне стопе за 25 базних поена. Предсједник Трамп (Trump) је наставио с притисцима на FED, те је изјавио да очекује “велико смањење” каматних стопа. Министар финансија Бесент (Bessent) је позвао FED да промијени став о монетарној политици, након што је владина агенција ревидирала податке о запослености, показујући слабије запошљавање у години закључно с мартom. Завод за статистику рада (BLS) је објавио значајну ревизију укупне запослености наниже, а прелиминарна процјена открива да је америчка економија у години закључно с мартom 2025. године додала 911 хиљада радних мјеста мање него што је претходно објављено. Успоравање отварања радних мјеста у посљедњих неколико мјесеци одражава не само пад потражње за радном снагом, већ и пад понуде радне снаге. То значи да је стопа стварања радних мјеста потребна за стабилизацију стопе незапослености нижа и да ће се стога у наредним мјесецима спорије повећавати.

FED из Њујорка је објавио да су у августу очекивања стопе инфлације у једногодишњем хоризонту повећана на 3,20% са претходних 3,09%.

Табела 4: Кретање економских индикатора за САД

Ред. бр.	Економски индикатори	Очекивање	Стварно стање	Претходни период
1.	Стопа инфлације (G/G)	АВГ	2,9%	2,9%
2.	Базна инфлација (G/G)	АВГ	3,1%	3,1%
3.	Индекс произвођачких цијена (G/G)	АВГ	3,3%	2,6%
4.	Буџетски салдо (у млрд USD)	АВГ	-340,0	-344,8
5.	Нето потрошачки кредити (у млрд USD)	ЈУЛ	10,35	16,0
6.	Број захтјева за хипотекарне кредите	5. сеп	-	9,2%
7.	Иницијални захтјеви незапослених за помоћ	6. сеп	235.000	263.000
8.	Континуирани захтјеви незапослених за помоћ	30. авг	1.950.000	1.939.000

Графикон 2: Кретање курса EURUSD током протекле седмице



USD је депрецирао у односу на EUR, те је курс EURUSD забиљежио раст с нивоа од 1,1717 на ниво од 1,1734.

ВЕЛИКА БРИТАНИЈА

Због упорности инфлације, мала је вјероватноћа да ће ВоЕ смањити референтну каматну стопу, што ствара повољно окружење за раст вриједности GBP. Повјерење потрошача је поправљено након што је ВоЕ смањила каматну стопу на 4%, али аналитичари упозоравају да би могла бити неопходна и даљња смањења да би се економија одржала. Министарка Ривес (Reeves) је пред Доњим домом одбацила нагађања о увођењу пореза на богатство, као и тврдње о потенцијалној интервенцији ММФ-а, означивши их као неозбиљне. Позвала је министре на сузбијање инфлације путем смањивања регулаторних оптерећења и придржавања фискалних правила. Раст инфлације на 3,8% у јулу подстакнут је цијенама хране и политикама попут повећавања доприноса за државно осигурање и повећавања минималних плата, а аналитичари очекују да ће достићи и 4%. Ривес се суочава с критикама унутар Лабуристичке странке због ограничавања потрошње и потенцијалних повећања пореза, а многи чланови парламента се противе њеним фискалним правилима. Очекује се да ће ВоЕ задржати каматне стопе стабилним, док се Ривес труди да поново увјери тржишта у постојање фискалне дисциплине пред објављивање буџета, које је заказано за 26. новембар. Министарка је најавила планове за реформу пореза на пословну имовину, чији је циљ подршка расту малих фирми пред објављивање буџета. Истакла је да су пореске реформе кључне за покретање економског раста и рјешавање проблема застоја у економији. Лидери из сектора малопродаје су поздравили ове приједлоге, али су позвали на јасност у вези с обећаним смањењима стопа. Детаљи о споменутим реформама ће бити откривени у предстојећем буџету. На мјесечном нивоу БДП није забиљежио промјену у јулу, у складу с очекивањима, што значи да је економија Велике Британије у том мјесецу стагнирала. Економисти предвиђају спорији економски раст у будућности због високе инфлације, губитка послова и тарифа САД-а.

Почетне плате за сталне запослене у Великој Британији су порасле најспоријим темпом у последње више од четири године, а запошљавање је такође успорено. Лабуристичка странка је заказала изборе за новог замјеника лидера након што је Раунер поднијела оставку. Номинације се затварају 27. септембра, а гласање се завршава 25. октобра. Очекује се да ће нови замјеник бити именован крајем октобра.

Табела 5: Кретање економских индикатора за УК

Ред. бр.	Економски индикатори	Очекивање	Стварно	Претходн
			стање	и период
1.	RICS биланс цијена кућа	ABГ	-10%	-19%
2.	БДП (М/М)	ЈУЛ	0,0%	0,4%
3.	Индустријска производња (G/G)	ЈУЛ	1,1%	0,2%
4.	Прерађивачка производња (G/G)	ЈУЛ	1,7%	0,0%
5.	Индекс услуга (М/М)	ЈУЛ	0,0%	0,3%
6.	Output грађевинског сектора (G/G)	ЈУЛ	1,9%	1,5%
7.	Трговински биланс (у млн GBP)	ЈУЛ	-4.100	-5.015

Током протекле седмице GBP је апрецирала у односу на EUR, па је курс EURGBP забиљежио пад с нивоа од 0,86739 на ниво од 0,86527. GBP је апрецирала и у односу на USD, па је курс GBPUSD повећан с нивоа од 1,3509 на ниво од 1,3556.

ЈАПАН

JPY је у овом кварталу под притиском због негативних стопа коригованих за инфлацију, а постоји могућност да ће његов раст остати пригушен уколико тржишни учесници буду очекивали да премијера Ишибу (Ishiba) замијени неко ко се залаже за политику ниских каматних стопа.

Шпекулише се да ВоЈ разматра смањење куповина државних обвезница Јапана рочности од 10 до 25 година у плану за период од октобра до децембра, а коначна одлука се очекује након аукције обвезница заказане за 17. септембар. Блоомберг је објавио да је могуће да ће ВоЈ, без обзира на политичке нестабилности у земљи, размотрити и повећање каматне стопе у овој години ако економски услови буду повољни за то. Иако је споразум између Јапана и САД-а смањио неизвјесности, очекује се да ће централна банка задржати своју каматну стопу на 0,5% на састанку 19. септембра. Уколико се раст БДП-а, корпоративних профита и плата настави, повећање каматне стопе би могло услиједити у октобру, мада би оставка премијера Исхибе и потенцијална фискална потрошња нове Владе могли одгодити ову одлуку. Већина аналитичара очекује повећање кључне каматне стопе ВоЈ до јануара. Економисти очекују да ће инфлација у Јапану остати на нивоу од 2% у кратком року, али упозоравају на ублажавање притисака који изазивају њен раст. Тарифе САД-а на јапанска добра, укључујући аутомобиле и аутомобилске дијелове, требале би бити смањене до уторка ове седмице (16. септембра), у складу с документом којим се формализује договор земаља.

На аукцији петогодишњих државних обвезница Јапана забиљежена је највиша потражња од јуна, јер је раст приноса учинио краткорочне обвезнице привлачнијим у условима несигурности на тржишту.

Према анкети Bloomberg-а, аналитичари очекују економски раст од 1,0% у 2025. години, а 0,7% и 0,8% у 2026. и 2027. респективно. У трећем кварталу ове године се очекује раст од 0,1%, исто као што је очекивано и у претходном истраживању. Очекивања за стопу инфлације у 2025. и 2026. години такођер су непромијењена, на нивоу од 3,0% и 1,8%, респективно. До краја трећег квартала се не очекују промјене каматне стопе, која тренутно износи 0,50%, а вјероватноћа настанка рецесије у наредних 12 мјесеци је 30%.

Табела 6: Кретање економских индикатора за Јапан

Ред. бр.	Економски индикатори	Очекивање	Стварно	Претходн
			стање	и период
1.	БДП квартални (G/G) F	2. квартал	1,0%	0,3%
2.	БДП дефлатор (G/G) F	2. квартал	3,0%	3,3%
3.	Биланс текућег рачуна (у млрд JPY)	ЈУЛ	3.354,2	1.348,2
4.	Трговински биланс (у млрд JPY)	ЈУЛ	58,0	-189,4
5.	Монетарна база М2 (G/G)	ABГ	-	1,0%
6.	Монетарна база М3 (G/G)	ABГ	-	0,6%
7.	Поруцбине машинских алата (G/G) P	ABГ	-	3,6%
8.	Индекс произвођачких цијена (G/G)	ABГ	2,7%	2,5%

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.

9.	Индекс произвођачких цијена (М/М)	АВГ	-0,1%	-0,2%	0,3%
10.	Индустријска производња (G/G) F	ЈУЛ	-	-0,4%	4,4%
11.	Искоришћеност капацитета (М/М)	ЈУЛ	-	-1,1%	-1,8%

JPY је током протекле седмице депрецирао у односу на EUR, те је курс EURJPY забиљежио раст с нивоа од 172,74 на ниво од 173,27. JPY је благо депрецирао и у односу на USD, те је курс USDJPY забиљежио раст с нивоа од 147,43 на ниво од 147,68.

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.

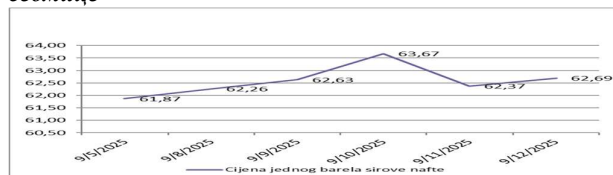
НАФТА И ЗЛАТО

Цијена једног барела сирове нафте на отварању тржишта у понедјељак је износила 61,87 USD (52,80 EUR).

Током протекле седмице цијена нафте је биљежила тренденцију раста (изузев четвртка). На почетку седмице иста је повећана услед одлуке чланица ОПЕКС+ да у октобру само благо повећају производњу за 137.000 барела дневно, упркос одлуци о смањењу производње до краја 2026. године. Произведена количина, упркос повећањима, могла би бити мања од жељеног нивоа као посљедица пуне искориштености капацитета производње појединих чланица или због јаких притисака да не учествују у повећању. Раст геополитичких тензија након напада Израела на Катар и напада Украјине на нафтне цјевоводе у Русији је подстакao наставак раста цијене нафте у уторак. У сриједу је цијена нафте наставила да биљежи раст, док су инвеститори процјењивали ефекте царинских пријетњи председника Трампа руским купцима сирове нафте, израелског напада на Доху и потенцијалног смањења каматних стопа FED-а. Цијена овог енергента је смањена у четвртак јер су слабији тржишни изгледи засјенили забринутост због геополитичких поремећаја у снабдијевању овим енергентом. Из Међународне агенције за енергију прогнозирају већи вишак нафте следеће године, подстакнут повећањем производње и понуде од стране ОПЕКС+, што је додатно допринијело смањењу цијене овог енергента. На крају седмице цијена нафте је повећана, након што је напад украјинског дрона зауставио операције у руској луци Приморск, засјенивши забринутост због прекомјерне понуде и слабију потражњу САД-а. Поред тога, застој у мировним преговорима између Русије и Украјине је повећао ризик од даљњих санкција Запада. САД предлажу широке санкције земљама чланицама G-7 на руску енергију, као дио напора за окончање рата, што би потенцијално могло да повећа економски притисак на Русију. Трамп је истакао да је спреман да наметне "велике" санкције на руску нафту ако се чланице НАТО-а сложе да учине исто и престану да купују руску сирову нафту.

На затварању тржишта у петак цијена једног барела нафте је износила 62,69 USD (53,43 EUR), што представља раст од 1,07% на седмичном нивоу.

Графикон 3: Кретање цијене нафте 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.

На отварању лондонске берзе метала у понедјељак цијена једне fine унце злата је износила 3.586,69 USD.

На почетку седмице цијена злата је забиљежила раст подстакнут лошијим подацима с тржишта рада у САД-у, као и континуираним куповинама централних банака из Азије с циљем диверзификације резерви. У уторак је цијена овог племенитог метала наставила биљежити рекордно високе вриједности, те је на затварању тржишта забиљежен рекордан ниво од 3.645,09 USD по унци. У сриједу је цијена злата благо смањена под утицајем објављивања лошијих од очекиваних података о произвођачким цијенама, што је подстакло апрецијацију USD. До краја седмице цијена злата се кретала у уском распону, а инвеститори су фокусирани на овоседмични састанак FED-а, док преовладавају очекивања да ће распон референтне каматне стопе бити смањен за 25 базних поена.

Цијена овог племенитог метала је од почетка године забиљежила повећање од 40% због повећане потражње за активима сигурног уточишта усред повећаних геополитичких тензија и забринутости око утицаја тарифа председника Трампа на глобалну економију. Аустралијска банка ANZ Group је повећала прогнозу цијене злата за крај године на 3.800 USD по унци, те очекује да ће цијена достићи врхунац од близу 4.000 USD по унци до јуна наредне године, подржана снажним инвестиционом потражњом за овим племенитим металом. Кинеска потражња за златом и даље је јака, а РВoC је у августу наставила низ куповина злата десети мјесец заредом. Народна банка Пољске је најавила планове за повећање удјела злата у девизним резервама на 30% у односу на тренутних 22%, док Швајцарска планира проширење својих капацитета за прераду злата у САД или изградњу рафинерије како би ублажила тарифе које је наметнуо председник Трамп.

На затварању тржишта у петак цијена једне fine унце злата је износила 3.643,14 USD, што представља повећање од 4,02% на седмичном нивоу.

Графикон 4: Кретање цијене злата током протекле седмице

