



Centralna banka
BOSNE I HERCEGOVINE
Централна банка
БОСНЕ И ХЕРЦЕГОВИНЕ



СЕДМИЧНИ ПРЕГЛЕД КРЕТАЊА НА ГЛОБАЛНИМ ФИНАНСИЈСКИМ ТРЖИШТИМА

1. 9. 2025. – 5. 9. 2025.

ОДЈЕЉЕЊЕ ЗА БАНКАРСТВО, СЛУЖБА FRONT OFFICE (ФРОНТ ОФИС)



Сарајево, 8. 9. 2025. године

СЕДМИЧНИ ПРЕГЛЕД КРЕТАЊА НА ГЛОБАЛНИМ ФИНАНСИЈСКИМ ТРЖИШТИМА 1. 9. 2025. – 5. 9. 2025.

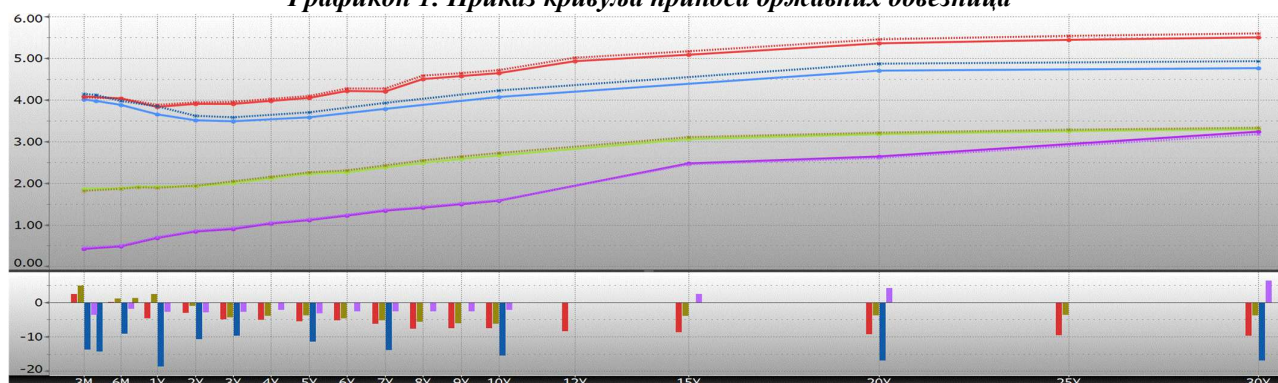
Табела 1: Приказ кретања приноса на државне обвезнице

Приноси	Зона евра			САД			Велика Британија			Јапан		
	29.8.25	-	5.9.25	29.8.25	-	5.9.25	29.8.25	-	5.9.25	29.8.25	-	5.9.25
2 године	1.94	-	1.93	3.62	-	3.51	3.94	-	3.91	0.87	-	0.84
5 година	2.26	-	2.22	3.70	-	3.58	4.10	-	4.05	1.15	-	1.12
10 година	2.72	-	2.66	4.23	-	4.07	4.72	-	4.65	1.60	-	1.58

Табела 2: Приказ кретања приноса на њемачке Vubill-ове

Доспијеће	Приноси		
	29.8.25	-	5.9.25
3 мјесеца	1.857	-	1.922
6 мјесеца	1.864	-	1.875
1 година	1.901	-	1.928

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 5. 9. 2025. године (пуне линије) и 29. 8. 2025. године (испрекидане линије). На доњем дијелу графика је приказана разлика између вриједности одговарајућих приноса на наведене датуме.

ЗОНА ЕВРА

Приноси обвезница сигурнијих земаља зоне евра су забиљежили смањење дуж цијеле криве током протекле седмице. Приноси њемачких државних обвезница су смањени између 1 и 6 базних поена, француских између 3 и 6 базних поена а италијанских између 2 и 8 базних поена.

Предсједница ЕЦБ Легард (Lagarde) је искључила могућност интервенције ММФ-а у Француској, али је истакла да ризик од пада било које владе у зони евра изазива забринутост, додајући да је фокус на фискалној дисциплини. Легард је навела да је банкарски систем Француске добро капитализован упркос тржишним притисцима услјед гласања повјерења премијеру Бејроу (Bayrou) 8. септембра. Прије интервенције ММФ-а за рјешавање ситуације у Француској могли би бити искоришћени ЕСМ (Европски стабилизациони механизам) и инструменти ЕЦБ, као што су ТПИ (Transmission Protection Instrument) и ОМТ (Outright Monetary Transactions), чија је сврха спречавање "неоправдане" фрагментације и панике. Француски премијер Бејроу је изјавио да не жали што је сазвао гласање о повјерењу, јер је земља "оптерећена дугом" и политичке странке морају да преузму одговорност. Тренутна политичка нестабилност угрожава способност државе да сервисира свој дуг, док јој истовремено пријети пад кредитног рејтинга.

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.

Очекује се да ће ЕЦБ задржати ДФР на нивоу од 2% на састанку 11. септембра, док ће се расправе о даљним смањењима наставити у неком наредном периоду, поготово како постоји могућност да се инфлаторни ризици смање испод циљаног нивоа у 2026. години. Чланица УВ ЕЦБ Шнебел (Schnabel) је истакла инфлаторне ризике подстакнуте америчким увозним тарифама, те навела да су тренутне каматне стопе на одговарајућем нивоу и да нема потребе за даљњим смањењима. Шнебел је додала да би моменат када ће централне банке широм свијета поново почети да повећавају каматне стопе могао доћи раније него што се то тренутно очекује. Гувернер Централне банке Аустрије Кочер (Kocher) је позвао на јачање повјерења у способности за рјешавање проблема слабог економског раста, мањка радника и геополитичких неизвјесности, истичући потребу за бољом координацијом монетарних и фискалних политика да би се смањили инфлаторни ризици. Предсједница ЕЦБ Легард је позвала на строжије заштитне мјере и међународну сарадњу у регулацији крипто валуте *stablecoin*, а с циљем спречавања значајнијег смањења резерви, упозоравајући да би правила ЕУ, која су по природи строга, могла додатно оптеретити резерве.

Табела 3: Кретање економских индикатора за зону евра

Ред. Бр.	Економски индикатори	Очекивање	Стварно стање	Претходни период
1.	Стопа раста БДП – EZ (Q/Q) P II квартал	0,1%	0,1%	0,6%
2.	Трговински биланс – Француска (млрд EUR) ЈУЛ	-	-5,56	-7,16
3.	Буџетски салдо – Француска (млрд EUR) ЈУЛ	-	-142,0	-100,4
4.	Биланс текућег рачуна – Француска (млрд EUR) ЈУЛ	-	-2,5	-2,3
5.	Произвођачке цијене – EZ (G/G) ЈУЛ	0,1%	0,2%	0,6%
6.	Произвођачке цијене – Италија (G/G) ЈУЛ	-	2,4%	3,9%
7.	Стопа инфлације – EZ P АВГ	2,1%	2,1%	2,0%
8.	Стопа базне инфлације – EZ P АВГ	2,2%	2,3%	2,3%
9.	PMI индекс прерађивачког сектора – EZ F АВГ	50,5	50,7	49,8
10.	PMI индекс услужног сектора – EZ F АВГ	50,7	50,5	51,0
11.	Композитни PMI индекс – EZ F АВГ	51,1	51,0	50,9
12.	Стопа незапослености – EZ ЈУЛ	-	6,2%	6,3%
13.	Малопродаја –EZ (G/G) ЈУЛ	2,3%	2,2%	3,5%
14.	Малопродаја – Италија (G/G) ЈУЛ	-	-1,9%	-1,1%
15.	Малопродаја – Холандија (G/G) ЈУЛ	-	5,0%	3,4%
16.	Фабричке поруцбине – Њемачка (G/G) ЈУЛ	-0,6%	-3,4%	1,7%

САД

Приноси америчких државних обвезница су током протекле седмице смањени дуж цијеле криве под утицајем објављивања лоших података с тржишта рада, што је појачало очекивања о смањењу референтне каматне стопе FED-а. Бијела кућа очекује да ће FED размотрити веће смањење каматних стопа на састанку који се одржава наредне седмице, након разочаравајућих података са тржишта рада, иако преовладава очекивање о смањењу за 25 базних поена. Предсједник Трамп (Trump), који је дуго вршио притисак на FED да смањи каматне стопе, критиковао је предсједника Пауела (Powell) што је дјеловао "прекасно" да подржи економски раст. Економски савјетник Бијеле куће Хасет (Hassett) је као подручја која изазивају забринутост навео слабо тржиште рада и стамбени сектор, али је додао да очекује да би број запослених могао бити ревидиран навише. Након објављивања података с тржишта рада *Barclays* је ревидирао своје прогнозе, те се сада очекују три смањења референтне каматне стопе од по 25 базних поена ове године, те два смањења у 2026. години.

Протекле седмице је објављен извјештај о стању у привреди САД, познатији као „Beige Book“, у којем је наведено да је економска активност у САД-у забиљежила "мало или нимало промјена" у већем дијелу земље у посљедњих неколико седмица. У свим регијама је забиљежено смањење потрошње јер за многа домаћинства плате нису успијевале да прате раст цијена. Мишљења званичника FED-а о монетарној политици су различита. Члан FOMC-а Волер (Waller) се залаже за почетак смањења каматних стопа овог мјесеца, предлажући смањења од 100-150 базних поена да би се ријешио проблем успоравања раста тржишта рада и политике изнад неутралне. Насупрот томе, предсједник FED-а из Ст. Луиса Мјуселем (Musalem) тврди

Одрицање од одговорности (Disclaimer)

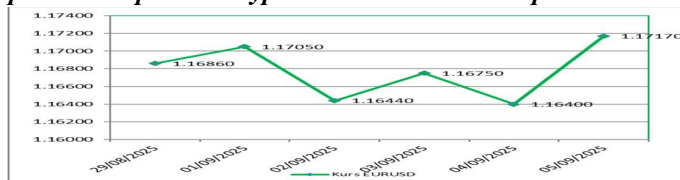
Наведени преглед кретања је заснован на екстерним изворима и не садржи било какве коментаре, процјене и ставове ЦББиХ. Централна банка не може да гарантује њихову тачност и не сноси одговорност за директну или индиректну штету која може да наступи као посљедица коришћења или немогућности коришћења информација,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

да су тренутне каматне стопе прикладно позициониране, балансирајући тржиште рада с пуном запосленošћу и инфлацију близу 3%, иако је упозорио на упорне ризике од инфлације и позвао на опрезан приступ заснован на подацима. Бостик (Bostic) из Атланте је поновио да је једно смањење референтне каматне стопе прикладно за ову годину. Вилијамс (Williams) из Њујорка је изјавио да би смањење каматних стопа "с временом" постало прикладно.

Табела 4: Кретање економских индикатора за САД

Ред. бр.	Економски индикатори	Очекивање	Стварно стање	Претходни и период
1.	Трговински биланс (у млрд)	ЈУЛ	-77,9	-78,3
2.	PMI индекс услужног сектора F	АВГ	55,4	54,5
3.	PMI индекс прерађивачког сектора F	АВГ	53,3	53,0
4.	Број захтјева за хипотекарне кредите	29. авг	-	-1,2%
5.	Иницијални захтјеви незапослених за помоћ	30. авг	230.000	237.000
6.	Континуиран захтјеви незапослених за помоћ	23. авг	1.959.000	1.940.000
7.	ISM индекс услужног сектора	АВГ	51,0	52,0
8.	Фабричке поруџбине	ЈУЛ	-1,3%	-1,3%
9.	Поруџбине трајних добара F	ЈУЛ	-2,8%	-2,8%
10.	Стопа незапослености	АВГ	4,3%	4,2%
11.	Промјена запослених нефармерски сектор	АВГ	75.000	22.000
12.	Промјена запослених приватни сектор	АВГ	75.000	38.000
13.	Промјена запослених прерађивачки сектор	АВГ	-5.000	-12.000
14.	Потрошња грађевинског сектора (М/М)	ЈУЛ	-0,1%	-0,1%

Графикон 2: Кретање курса EURUSD током протекле седмице



USD је депрецирао у односу на EUR, те је курс EURUSD забиљежио раст са нивоа од 1,1686 на ниво од 1,1717.

ВЕЛИКА БРИТАНИЈА

Депрецијација GBP се од уторка поклопила и с распродајом британских државних обвезница, а приноси тридесетогодишњих државних обвезница су достигли највиши ниво од 1998. године. Канцеларија за управљање дугом Велике Британије продао је рекордних 14 милијарди GBP десетогодишњих државних обвезница с приносом од 4,8786%, што је највиши принос за такве обвезнице од 2008. године, привлачећи потражњу од преко 141 милијарду GBP. Очекује се да ће министарка финансија Ривес (Reeves) повећати порезе у предстојећем јесењем буџету да би испунила фискалне циљеве, што додатно оптерећује економски раст. Ривес је задужена за рјешавање дефицита од 20 милијарди GBP, уз циљ да уравнотежи потрошњу и приходе до 2029/30, иако и даље постоји забринутост да би повећање пореза могло ометати раст без повећања прихода. Коментари званичника ВоЕ дају мјешовите сигнале о инфлацији. Ломбардели (Lombardelli) је упозорила на упорност инфлације на нивоу од 3,5%-4% за ову годину, док је Грин (Greene) истакла да је на посљедњем састанку гласала за то да ВоЕ задржи каматне стопе непромијеним јер се ризик од упорно високе инфлације повећао. Тејлор (Taylor) сматра да је ризик од инфлације мањи, али је упозорио на могућност да се не достигне циљ од 2%. Према подацима ВоЕ, очекивања инфлације у Великој Британији за наредну

годину су порасла на 3,4% у августу са 3,2% у јулу. Упркос смањењу каматних стопа ВоЕ на ниво од 4% у августу, забринутост због инфлације и шпекулације о повећању пореза на имовину пригушиле су расположење купаца.

ВоЕ је предложила реформе за јачање отпорности тржишта обвезница у Великој Британији, с циљем спречавања понављања кризе британских обвезница из 2022. године, узроковане наглим порастом приноса и распродајом од стране пензионих фондова. Анђела Рејнер (Angela Rayner) је поднијела оставку на мјесто замјеника премијера и замјеника вође лабуристичке странке након пореског скандала. Ово је уздрмало администрацију премијера Стармера (Starmer), те продубило подјеле унутар Лабуристичке странке и закомпликовало Стармерове покушаје да стабилизује Владу пред објављивање јесењег буџета, у којем се очекују повећања пореза.

Табела 5: Кретање економских индикатора за УК

Ред. бр.	Економски индикатори	Очекивање	Стварно стање	Претходни период
1.	Nationwide индекс цијена кућа (G/G)	АВГ	2,7%	2,1%
2.	Потрошачки кредити (G/G)	ЈУЛ	-	7,0%
3.	Број одобрених хипотекарних кредита	ЈУЛ	64.200	65.400
4.	Монетарни агрегат М4 (G/G)	ЈУЛ	-	2,9%
5.	PMI прерађивачког сектора F	АВГ	47,3	47,0
6.	PMI услужног сектора F	АВГ	53,6	54,2
7.	PMI композитни F	АВГ	53,0	53,5
8.	PMI грађевинског сектора	АВГ	45,0	45,5
9.	Промјена званичних резерви (у млн USD)	АВГ	-	3.106
10.	Број новорегистрованих аутомобила (G/G)	АВГ	-	-2,0%
11.	Малопродаја (G/G)	ЈУЛ	1,3%	1,1%
12.	Малопродаја (M/M)	ЈУЛ	0,2%	0,6%

Током протекле седмице GBP је депрецирала у односу на EUR, па је курс EURGBP забиљежио раст с нивоа од 0,86554 на ниво од 0,86739. GBP је благо апрецирала у односу на USD, па је курс GBPUSD повећан с нивоа од 1,3504 на ниво од 1,3509.

ЈАПАН

ВоЈ и даље сигнализује повећање каматних стопа јер инфлација остаје изнад 2%, иако би политичка нестабилност могла да закомпликује будуће одлуке. Замјеник гувернера ВоЈ Химино (Himino) је наговјестио могућност даљњег повећања каматних стопа како економија Јапана јача, упркос ниским реалним каматним стопама због повишене инфлације, дијелом узроковане вишим цијенама хране попут риже. Химино је напоменуо да инфлација остаје изнад циља од 2%, те нагласио потребу за поновном процјеном ризика, да би се ефикасно ријешили економски притисци. Иако је поздравио споразум о смањењу царина из јула, Химино је упозорио да би текуће глобалне трговинске тензије могле успорити активности у иностранству и наштетити заради јапанских компанија. У контексту трговинских вијести, Јапан и САД су у завршној фази преговора о увођењу нижих тарифа на увоз јапанских аутомобила. У четвртак је председник Трамп потписао наредбу о провођењу трговинског споразума између САД-а и Јапана, са стопом тарифе од 15% на већину увоза. **Премијер Ишиба (Ishiba) је поднио оставку у недјељу**, а то за собом повлачи утрку за вођством која би могла изазвати забринутост међу тржишним учесницима, а његов одлазак ће повећати забринутост међу инвеститорима у наредним седмицама.

Табела 6: Кретање економских индикатора за Јапан

Ред. бр.	Економски индикатори	Очекивање	Стварно стање	Претходни период
1.	Капитална потрошња (G/G)	II квартал	6,1%	7,6%

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.

2.	PMI индекс прерађивачког сектора F	ABГ	-	49,7	48,9
3.	Новчана база (G/G)	ABГ	-	-4,1%	-3,9%
4.	PMI композитни индекс F	ABГ	-	52,0	51,6
5.	PMI индекс услужног сектора F	ABГ	-	53,1	53,6
6.	Зараде радника (G/G)	ЈУЛ	3,0%	4,1%	3,1%
7.	Реалне зараде (G/G)	ЈУЛ	-0,6%	0,5%	-0,8%
8.	Потрошња домаћинства (G/G)	ЈУЛ	2,3%	1,4%	1,3%
9.	Водећи индекс P	ЈУЛ	105,8	105,9	105,1
10.	Коинцидирајући индекс P	ЈУЛ	114,1	113,3	115,9

JPY је током протекле седмице благо депрецирао у односу на EUR, те је курс EURJPY забиљежио раст с нивоа од 171,86 на ниво од 172,74. JPY је благо депрецирао и у односу на USD, те је курс USDJPY забиљежио раст с нивоа од 147,05 на ниво од 147,43.

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.

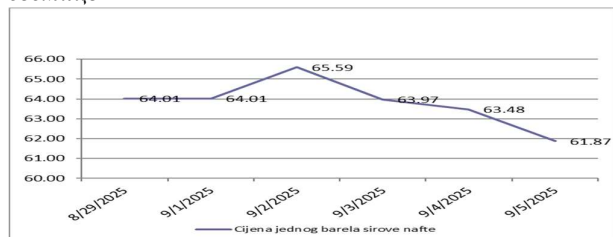
НАФТА И ЗЛАТО

Тржиште нафте у САД-у је у понедјељак било затворено због празника. На отварању тржишта у уторак цијена једног барела сирове нафте је износила 64,01 USD (54,77 EUR).

Раст цијене нафте у уторак је био подстакнут очекивањима исхода састанка земаља чланица ОПЕС+ закажаног за 7. септембар, као и јачањем геополитичких тензија. Аналитичари предвиђају вишак нафте на тржишту крајем 2025. и почетком 2026. године, иако ће гомилање залиха у Кини ограничити залихе ОПЕС-а. Такође, очекује се да ће чланице ОПЕС+ наставити са добровољним смањењем производње због забринутости око вишка понуде нафте на тржишту у посљедњем кварталу ове године. С друге стране, напади дронова на рафинерије у Русији су смањили капацитет прераде нафте за 17%. У сриједу и четвртак је цијена нафте коригована наниже под утицајем очекивања одлуке о могућем повећању производње чланица ОПЕС+. Чланице ОПЕС+ су претходно повећале производњу нафте за септембар (за 547.000 барела дневно), с тим да је укупно смањење од 3,65 милиона барела дневно до краја 2026. године и даље валидно. Даљњи пад цијене нафте је узрокован повећањем залиха нафте у САД-у за 622.000 барела прошле седмице. Упркос повећању производње овог енергента од 2,2 милиона барела дневно од априла, високе цијене нафте на Блиском истоку су повећале очекивања да ће производња овог енергента бити повећана. На крају седмице цијена нафте је наставила биљежити смањење. На састанку у недјељу, чланице ОПЕС+ су одобриле повећање производње овог енергента у октобру за 137.000 барела дневно.

На затварању тржишта у петак цијена једног барела нафте је износила 61,87 USD (52,80 EUR), што представља смањење од 3,34% на седмичном нивоу.

Графикон 3: Кретање цијене нафте током протекле седмице

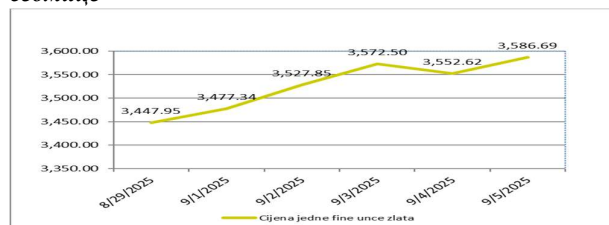


На отварању лондонске берзе метала у понедјељак цијена једне fine унце злата је износила 3.447,95 USD (2.950,50 EUR).

Од почетка седмице до четвртка је цијена злата биљежила раст, који је био подстакнут очекивањима смањења референтне каматне стопе FED-а и повећаном потражњом за активама сигурног уточишта усред трговинске и политичке неизвјесности. Објављен је податак да централне банке у склопу својих резерви, по први пут у посљедњих тридесет година, имају више злата него трезорских записа САД-а, чиме је истакнута потреба за диверзификацијом, као и тренд дедоларизације због геополитичке нестабилности. С друге стране, WGC планира да покрене дигитални формат злата (PGIs) са циљем омогућавања дјелимичног власништва над златом које се држи на одвојеним рачунима. Ова иницијатива се надовезује на програм базиран на коришћењу дигиталних технологија у сврху повећања транспарентности и повјерења на тржишту злата, као одговор на повећану конкурентност крипто валута. Цијена злата је у четвртак коригована наниже због апрецијације USD. WGC је у мјесечном извјештају навео да су централне банке у јулу повећале количину златних резерви за 10 тона. Казахстан је купио 3 тоне, а Турска, Кина и Чешка по 2 тоне. Пољска је остала највећи купац злата у 2025. години с купљеном количином од 67 тона од почетка године. У петак је цијена овог племенитог метала забиљежила раст на рекордан ниво од око 3.587 USD по унци услјед објављивања лошијих од очекиваних података с тржишта рада у САД-у, што је учврстило очекивања да ће FED смањити референтну каматну стопу.

На затварању тржишта у петак цијена једне fine унце злата је износила 3.586,69 USD (3.061,10 EUR), што представља повећање од 4,02% 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.