



Centralna banka
BOSNE I HERCEGOVINE
Централна банка
БОСНЕ И ХЕРЦЕГОВИНЕ



СЕДМИЧНИ ПРЕГЛЕД КРЕТАЊА НА ГЛОБАЛНИМ ФИНАНСИЈСКИМ ТРЖИШТИМА

20. 10. 2025. – 24. 10. 2025.

ОДЈЕЉЕЊЕ ЗА БАНКАРСТВО, СЛУЖБА FRONT OFFICE (ФРОНТ ОФИС)



Сарајево, 27. 10. 2025. године

СЕДМИЧНИ ПРЕГЛЕД КРЕТАЊА НА ГЛОБАЛНИМ ФИНАНСИЈСКИМ ТРЖИШТИМА 20. 10. 2025. – 24. 10. 2025.

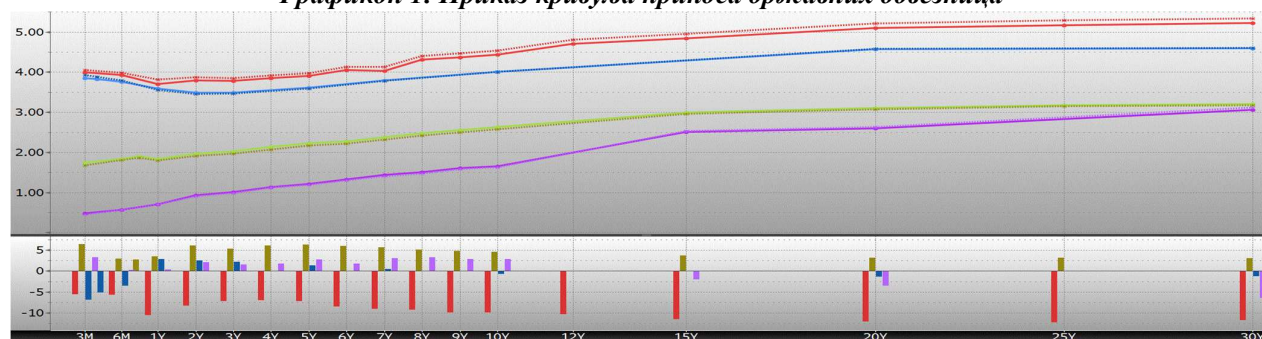
Табела 1: Приказ кретања приноса на државне обвезнице

Приноси	Зона евра			САД			Велика Британија			Јапан		
	17.10.25	-	24.10.25	17.10.25	-	24.10.25	17.10.25	-	24.10.25	17.10.25	-	24.10.25
2 године	1.91	-	1.97	3.46	-	3.48	3.88	-	3.80	0.91	-	0.93
5 година	2.17	-	2.23	3.59	-	3.61	3.97	-	3.90	1.20	-	1.22
10 година	2.58	-	2.63	4.01	-	4.00	4.53	-	4.43	1.63	-	1.66

Табела 2: Приказ кретања приноса на њемачке Vibill-ове

Доспијеће	Приноси		
	17.10.25	-	24.10.25
3 мјесеца	1.699	-	1.766
6 мјесеци	1.802	-	1.832
1 година	1.810	-	1.857

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 24. 10. 2025. године (пуне линије) и 17. 10. 2025. године (испрекидане линије).

ЗОНА ЕВРА

Европска крива приноса је током претходне седмице помјерена навише. Приноси њемачких обвезница су забиљежили раст до 7 базних поена, француских до 8 базних поена, а италијанских до 5 базних поена.

Предсједница ЕЦБ Легард (Lagarde) је истакла потребу за унапређењем тржишта капитала ЕУ да би се финансирала европска годишња зелена транзиција од 1,2 билиона EUR, наглашавајући да иако Европа има обилну приватну уштеђевину, иста се не распоређује ефикасно на зелене пројекте. Истакла је потребу за рјешавањем фрагментираних тржишта ЕУ, која укључују 295 берзи, 14 CCP (central counterparty clearing house) и 32 депозиторијума хартија од вриједности. Легард је подржала приједлог њемачког канцелара Мерца (Merz) за паневропску берзу с јединственим правилима и јединственим супервизором да би се побољшала конкурентност у односу на САД и Азију, те је истакла улогу подршке фискалне политике током идућих година, посебно у земљама које ће повећати своја улагања у одбрану и инфраструктуру.

Водећи економиста ЕЦБ Лејн (Lane) је упозорио да би банке зоне евра, с изложеношћу према америчком долару која чини 7-28% обавеза и 10% имовине према стању у другом кварталу, могле бити под притиском уколико се могућност финансирања у доларима смањи. Упркос побољшаним коефицијентима покрића ликвидности у доларима (LCR) који прелазе 110%, изненадне промјене изложености према долару би могле да оптерете билансе стања и ограниче кредитирање. Супервизори су тражили од банака да се позабаве неусклађеношћу у доларима, али треба имати у виду да укупне доларске резерве централних банака вјероватно неће достићи обим тржишта кредита од више трилиона долара. FED-ове swap линије према

другим централним банкама су ублажиле несташицу долара, помажући банкама зоне евра да управљају недавном волатилношћу тржишта, попут распродаје америчких трезорских обвезница у априлу. Лејн је упозорио да би овакви догађаји могли да утичу на управљање ликвидношћу до краја године. Додао је да ефекте монетарне политике треба континуирано пратити да би се могло благовремено одговорити у моментима када су потребне додатне мјере. Лејн подржава тренутни приступ „састанак по састанак“ и зависност од економских података.

Члан УВ ЕЦБ Нејгел (Nagel) је упозорио да смањење повјерења јавности у статистику и централне банке може имати велике економске последице. Изјавио је да је независна и поуздана статистика кључна, посебно за централне банке, називајући је „кичмом здраве монетарне политике.“

Табела 3: Кретање економских индикатора за зону евра

Ред. бр.	Економски индикатори		Очекивање	Стварно	Претходни
				стање	период
1.	Биланс текућег рачуна – ЕЗ (млрд EUR)	АВГ	-	11,9	29,8
2.	Трговински биланс – Шпанија (млрд EUR)	ЈУЛ	-	-5,98	-4,0
3.	РМI индекс услужног сектора – ЕЗ Р	СЕП	51,2	52,6	51,3
4.	РМI индекс прерађивачког сектора – ЕЗ Р	СЕП	49,8	50,0	49,8
5.	Композитни РМI индекс – ЕЗ Р	СЕП	51,1	52,2	51,2
6.	Произвођачке цијене – Шпанија (G/G)	АВГ	-	-0,4%	-0,6%
7.	Произвођачке цијене – Финска (G/G)	АВГ	-	-0,3%	0,1%
8.	Произвођачке цијене – Њемачка (G/G)	СЕП	-1,5%	-1,7%	-2,2%
9.	Повјерење потрошача – ЕЗ Р	СЕП	-15,0	-14,2	-14,9
10.	Стопа незапослености – Финска	СЕП	-	9,1%	9,3%

САД

Приноси америчких државних обвезница су повећани на предњем и средњем дијелу, док су благо смањени на крајњем дијелу криве. Наставак блокаде Владе у САД, четврту седмицу заредом, утиче на необјављивање кључних економских индикатора у тој регији.

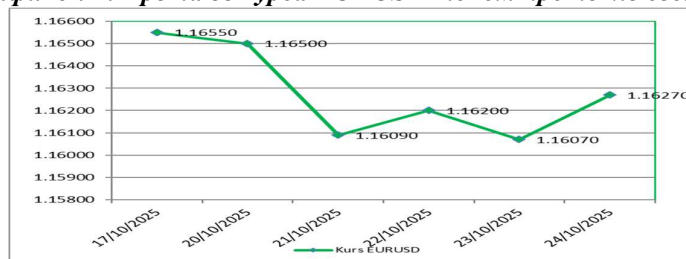
Аналитичари из JPMorgan Chase & Co. и Bank of America Corp. очекују да ће FED овог мјесеца престати да смањује свој биланс стања од отприлике 6,6 билиона долара, чиме ће се окончати процес креиран за смањење ликвидности на финансијским тржиштима. Обје банке су изнијеле ставове о томе када ће FED окончати програм квантитативног пооштравања, односно повлачења свог портфела државних обвезница и хартија од вриједности обезбијеђених хипотекама, наводећи као разлог недавни раст каматних стопа на тржиштима финансирања у доларима. Предсједница FED-а из Даласа Логан (Logan) је изјавила у августу да разматрају тржишне стопе "близу, али можда и нешто испод" IORB-a (Interest Rate on Reserve Balances). Њена преферирана стопа је TGCR (Стопа на репо трансакције уз општи колатерал), што подразумева резерве од 3,15 милијарди долара. Стратези процјењују да ће, ако се усвоји став, FED морати "попунити" око 150 милијарди долара куповином записа од 50-100 милијарди долара мјесечно, почевши већ од новембра (под претпоставком да период квантитативног заоштравања завршава у октобру) или јануара (ако период квантитативног заоштравања завршава крајем децембра).

Члан ФОМЦ-а Валлер је нагласио посвећеност FED-а прихватању иновација у сектору плаћања. Наиме, FED планира да проучи децентрализоване финансије, случајеве употребе стабилних криптовалута (stablecoin), финансијску токенизацију и вјештачку интелигенцију у плаћањима да би се ускладили с новим финансијским технологијама.

Табела 4: Кретање економских индикатора за САД

Ред. бр.	Економски индикатори	Очекивање	Стварно стање	Претходни период
1.	Индекс потрошачких цијена (G/G) СЕП	3,1%	3,0%	2,9%
2.	Базна инфлација (G/G) СЕП	3,1%	3,0%	3,1%
3.	PMI индекс услужног сектора Р	ОКТ	53,5	55,2
4.	PMI индекс прерађивачког сектора Р	ОКТ	52,0	52,2
5.	Композитни PMI индекс Р	ОКТ	53,5	54,8
6.	Број захтјева за хипотекарне кредите 17. октобар	-	-0,3%	-1,8%
7.	Индекс повјерења потрошача (Универзитет Мичиген) Р	ОКТ	54,5	53,6

Графикон 2: Кретање курса EURUSD током протекле седмице



USD је апрецирао у односу на EUR, те је курс EURUSD забиљежио смањење с нивоа од 1,16550 на ниво од 1,16270.

ВЕЛИКА БРИТАНИЈА

Министарка финансија Ривес (Reeves) планира у предстојећем буџету вишемилијардски дефицит да припише Брекситу, наводећи слабију продуктивност и спорији економски раст као кључне факторе. Канцеларија за буџетску одговорност (OBR) процјењује да ће Брексит смањити дугорочну продуктивност Британије за 4%. Ривес (Reeves) тврди да је Брексит смањио потенцијал раста економије Велике Британије, што је уједно и став и гувернера ВоЕ Бејлија (Bailey), који је упозорио на негативан дугорочни економски утицај Брексита. Ривес има за циљ да ријеша "омчу пропасти" виших пореза и ниског раста реформом временских оквира за прогнозирање буџета, али се суочава са критикама због растуће инфлације, дуга и каматних стопа. Министарка финансија Ривес је изразила незадовољство нивоом инфлације и обећала подршку домаћинствима која се суочавају са високим трошковима живота, иако би потенцијална повећања пореза могла да повећају инфлацију сљедеће године. ММФ предвиђа да ће инфлација у Великој Британији остати највиша међу чланицама G7 у периоду 2025 - 2026, што ће отежати пут ВоЕ ка циљу од 2%, који се очекује до средине 2027. године. Чланица MPC ВоЕ Дингра (Dhingra) је упозорила да веће тарифе САД утичу на слабљење британске економије и да могу смањити инфлацију на средњи рок смањењем глобалне потражње. Нагласила је да високе каматне стопе могу негативно да утичу на дугорочну инфлацију јер ограничавају инвестиције и продуктивност.

Тржишта тренутно с вјероватноћом од 80% очекују да ће ВоЕ смањити референтну каматну стопу за 25 базних поена ове године, раније него што се очекивало. Лабуристичка странка остаје посвећена својим предизборним пореским обећањима, иако министарка финансија Ривес може донијети одлуку о прилагођавању пореза на доходак да би се ријешило буџетски дефицит.

Табела 5: Кретање економских индикатора за УК

Ред. бр.	Економски индикатори	Очекивање	Стварно стање	Претходни период
1.	Rightmove индекс цијена кућа (G/G) ОКТ	-	-0,1%	-0,1%
2.	Стопа инфлације (G/G) СЕП	4,0%	3,8%	3,8%
3.	Стопа базне инфлације (G/G) СЕП	3,7%	3,5%	3,6%
4.	Стопа инфлације у услужном сектору (G/G) СЕП	4,8%	4,7%	4,7%

5.	Индекс малопродајних цијена (G/G)	СЕП	4,7%	4,5%	4,6%
6.	ГфК индекс повјерења потрошача	ОКТ	-20	-17	-19
7.	Малопродаја (G/G)	СЕП	0,4%	1,5%	0,7%
8.	PMI прерађивачког сектора Р	ОКТ	51,0	51,1	50,8
9.	PMI услужног сектора Р	ОКТ	46,6	49,6	46,2
10.	PMI композитни Р	ОКТ	50,5	51,1	50,1
11.	Нето задужевање јавног сектора (млрд GBP)	СЕП	20,8	20,2	15,3

Током протекле седмице GBP је депрецирала у односу на EUR, па је курс EURGBP забиљежио повећање с нивоа од 0,86827 на ниво од 0,87359. GBP је депрецирала и у односу на USD, па је курс GBPUSD смањен с нивоа од 1,3427 на ниво од 1,3311.

ЈАПАН

ВоЈ би могла да ревидира прогнозу раста благо навише, очекујући да ће економија наставити умјерени опоравак упркос вишим америчким тарифама. Опрезни оптимизам ВоЈ одражава отпорност Јапана на спољне притиске, што је у складу с њеним изгледима за стабилан раст. Ова потенцијална ревизија наглашава повјерење централне банке у способност економије да се одупре глобалним изазовима и истовремено одржи пут ка опоравку.

Санае Такаичи (Sanae Takaichi) је изабрана за прву жену премијерку Јапана, што је историјски тренутак у политици Јапана. Такаичи је нагласила потребу за сарадњом с ВоЈ да би се постигла одржива инфлација на нивоу од 2% кроз раст плата, али је нагласила да одлуке о монетарној политици оставља централној банци. Једна од мисија Такаичи је јачање веза између Јапана и САД-а, с потенцијалним трговинским споразумом од 550 милијарди USD. Премијерка Јапана Такаичи је најавила економски пакет за борбу против инфлације, укључујући субвенције за зимске трошкове енергије, регионалне грантове, повећање плата и улагања у секторе попут умјетне интелигенције. Док је Такаичи у прошлости подржавала агресивне фискалне политике, сада се залаже за уравнотежене мјере за одржавање економског раста уз управљање високим јавним дугом Јапана. Министарка финансија Катајама (Katayama) је нагласила потребу за довољно великим додатним буџетом за постизање ових циљева, идентификујући инфлацију узроковану трошковима као кључни изазов и усклађујући се са предложеним двогодишњим смањењем пореза на продају хране.

Извјештај ВоЈ о финансијском систему је истакао ризике који произлазе из неизвјесности у вези с трговинском политиком САД-а и трговањем јапанским државним обвезницама од стране хед фондова, што би могло повећати волатилност на тржишту. Раст цијена некретнина, који је подстакнут страним инвестицијама, такође представља ризик. Из ВоЈ је саопштено да јапански финансијски систем остаје стабилан с јаким капиталним основама банака. Иако је ВоЈ повећала каматну стопу на 0,5% у јануару, гувернер Казуо Уеда (Kazuo Ueda) је и даље опрезан у вези с даљњим повећањима референтне каматне стопе услјед економских неизвјесности, иако се очекује повећање каматних стопа у четвртном кварталу.

Табела 6: Кретање економских индикатора за Јапан

Ред. бр.	Економски индикатори	Очекивање	Стварно стање	Претходни период	
1.	Порудбине машинских алата (G/G) F	СЕП	-	11,0%	8,5%
2.	Трговински биланс (млрд JPY)	СЕП	22.500	-234.620	-242.782
3.	Извоз (G/G)	СЕП	4,4%	4,2%	-0,1%
4.	Увоз (G/G)	СЕП	0,6%	3,3%	-5,2%
5.	Инфлација (G/G)	СЕП	2,9%	2,9%	2,7%
6.	Базна инфлација (G/G)	СЕП	3,1%	3,0%	3,3%
7.	PMI композитни индекс P	ОКТ	-	51,3	52,0
8.	PMI индекс прерађивачког сектора P	ОКТ	-	48,3	48,5
9.	PMI индекс услужног сектора P	ОКТ	-	53,3	53,1
10.	Водећи индекс F	ABГ	-	107,0	106,1
11.	Коинцидирајући индекс F	ABГ	-	112,8	114,1
12.	Продаје широм земље (G/G)	СЕП	-	1,4%	2,6%

JPY је током протекле седмице депрецирао у односу на EUR, те је курс EURJPY забиљежио повећање с нивоа од 175,47 на ниво од 177,77. JPY је депрецирао и у односу на USD, те је курс USDJPY забиљежио повећање с нивоа од 150,61 на ниво од 152,86.

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.

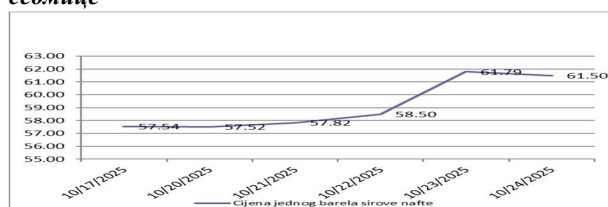
НАФТА И ЗЛАТО

Цијена једног барела сирове нафте на отварању тржишта у понедјељак је износила 57,54 USD (49,37 EUR).

У понедјељак је цијена нафте благо смањена под утицајем вишка понуде и потенцијалног успоравања економије. Предсједник Трамп (Trump) је поновио да ће Индији бити уведене "огромне" тарифе, осим у случају да престане с куповином руске нафте. Вијести да САД планирају да купе милион барела за своје стратешке нафтне резерве, користећи ниске цијене нафте да би почеле попуњавати исцрпљене залихе, довеле су до благог раста цијене у уторак. Нафта на танкерима је досегла рекордних 1,24 милијарде барела, што указује на могући вишак, док IEA прогнозира да ће глобална понуда нафте премашити потражњу за скоро 4 милиона барела дневно у 2026. години. Раст цијене нафте је настављен у сриједу и четвртак услед пријетње САД-а санкцијама на Rosneft и Lukoil нафту те увођења тарифа у четвртак истим. Индијски прерађивачи нафте су спремни да значајно смање увоз руске нафте да би се придржавали нових америчких санкција против руских произвођача, што би могло да смањи трговинске тензије између САД-а и Индије, те смање тарифе од 50% на индијски увоз. Поред тога, кинески државни нафтни гигант је обуставио куповину руске нафте након увођења америчких санкција. Очекује се да ће обустава од стране два највећа купца створити притисак на руске нафтне приходе и довести до повећања глобалне цијене, док купци траже алтернативне изворе попут Блиског Истока, Африке и Латинске Америке. Збринутост око понуде, одгођени разговори Трумпа и Путина, те смањење залиха у САД-у су додатно подржали раст. Чланице ОПЕКС-а предвиђају да ће глобална потражња за нафтом достићи 123 милиона барела дневно до 2050. године, одржавајући удио у енергетском миксу од 30%. У петак је цијена нафте благо коригована наниже.

На затварању тржишта у петак цијена једног барела нафте је износила 61,50 USD (52,89 EUR), што представља раст од 6,88% на седмичном нивоу.

Графикон 3: Кретање цијене нафте током протекле седмице

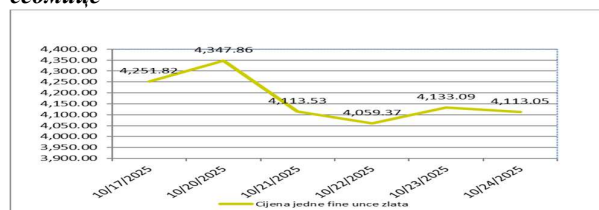


На отварању лондонске берзе метала у понедјељак цијена једне fine унце злата је износила 4.251,82 USD (3.648,07 EUR).

Цијена злата је у понедјељак забиљежила нову рекордну вриједност, подстакнута куповинама од стране централних банка, приливима средстава у ETF-ове, геополитичким неизвјесностима, као и "екстремни FOMO" (fear of missing out – страх од пропуштања) међу инвеститорима. Цијена овог племенитог метала је повећана за 60% у 2025. години. У уторак је цијена злата забиљежила највише дневно смањење од априла 2013. године. Након седмица узастопног раста који је довео до рекордних нивоа цијене злата, тржиште је у уторак забиљежило велику распродају. На пад цијене је утицало више фактора, укључујући позитивне догађаје у међународним трговинским преговорима, јачи амерички долар, те несигурност инвеститора изазвану блокадом Владе САД-а и завршетак сезонског периода куповине у Индији. Пад цијене је настављен и у сриједу. Предсједник LBMA Зелнер (Zoellner) је предложио оживљавање трговања терминским уговорима за злато у Лондону како би се побољшала глобална ликвидност и транспарентност тржишта. Као мјеру модернизовања тржишта је нагласио објављивање више података о цијенама, укључујући терминске уговоре и цијене у стварном времену. Иако заступа поузданост традиционалног тржишта, Зелнер је признао да потенцијалне иновације, попут истраживања дигиталног формата злата од стране WGC повећавају његову привлачност. Упркос недавној волатилности и највећем једнократном одласку средстава из ETF-ова подржаних златом у посљедњих пет мјесеци, цијена овог племенитог метала и даље биљежи раст од 55% ове године због потражње за активама сигурног уточишта и очекивања смањења каматних стопа FED-а.

На затварању тржишта у петак цијена једне fine унце злата је износила 4.113,05 USD (3.537,50 EUR), што представља смањење од 3,26% 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.