



Centralna banka
BOSNE I HERCEGOVINE
Централна банка
БОСНЕ И ХЕРЦЕГОВИНЕ



СЕДМИЧНИ ПРЕГЛЕД КРЕТАЊА НА ГЛОБАЛНИМ ФИНАНСИЈСКИМ ТРЖИШТИМА

18. 8. 2025. – 22. 8. 2025.

ОДЈЕЉЕЊЕ ЗА БАНКАРСТВО, СЛУЖБА FRONT OFFICE (ФРОНТ ОФИС)



Сарајево, 25. 8. 2025. године

СЕДМИЧНИ ПРЕГЛЕД КРЕТАЊА НА ГЛОБАЛНИМ ФИНАНСИЈСКИМ ТРЖИШТИМА 18. 8. 2025. – 22. 8. 2025.

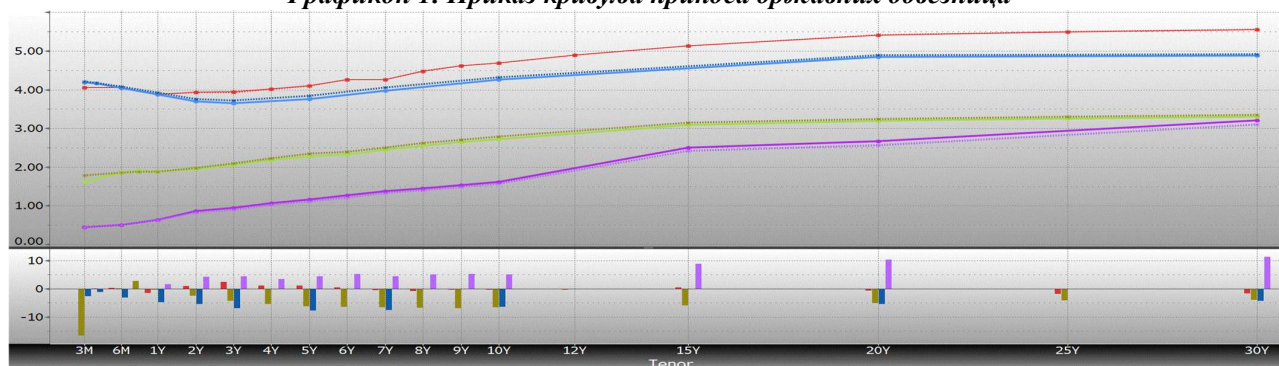
Табела 1: Приказ кретања приноса на државне обвезнице

Приноси	Зона евра			САД			Велика Британија			Јапан		
	15.8.25	-	22.8.25	15.8.25	-	22.8.25	15.8.25	-	22.8.25	15.8.25	-	22.8.25
2 године	1.97	-	1.95	↘	3.75	-	3.70	↘	3.93	-	3.94	↗
5 година	2.34	-	2.28	↘	3.84	-	3.76	↘	4.09	-	4.10	↗
10 година	2.79	-	2.72	↘	4.32	-	4.25	↘	4.70	-	4.69	↘

Табела 2: Приказ кретања приноса на њемачке Vubill-ове

Доспијеће	Приноси			
	15.8.25	-	22.8.25	
3 мјесеца	1.817	-	1.680	↘
6 мјесеци	1.853	-	1.855	↗
1 година	1.900	-	1.897	↘

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 22. 8. 2025. године (пуне линије) и 15. 8. 2025. године (испрекидане линије). На доњем дијелу графика је приказана разлика између вриједности одговарајућих приноса на наведене датуме.

ЗОНА ЕВРА

Приноси обвезница зоне евра су смањени дуж цијеле криве, с већим промјенама забиљеженим на средњем и крајњем дијелу. Приноси њемачких обвезница су смањени између 3 и 7 базних поена, приноси француских обвезница између 4 и 5 базних поена, а приноси италијанских обвезница између 3 и 6 базних поена. Разлика између приноса десетогодишњих француских и италијанских обвезница је на најмањем нивоу од 2005. године, око 11 базних поена, што приказује измијењену перцепцију државног ризика у Европи.

Предсједница ЕЦБ Легард (Lagarde) предвиђа успорен раст зоне евра у овом кварталу, истичући глобалне трговинске неизвјесности упркос смањењу ризика због трговинског споразума између САД-а и ЕУ. Истакла је да су тарифе од 15% на већину европских добара нешто веће од пројекција објављених у јуну, али су и даље мање од пројекције најгорег могућег сценарија. Питање тарифа у фармацеутском сектору и сектору полупроводника је и даље неријешено. САД и ЕУ раде на измјенама трговинског споразума, које би требало да обухвате смањење тарифа на аутомобиле увезене из ЕУ, као и смањење тарифа на индустријска добра из САД-а. САД ће, такође, смањити тарифе које се односе на третман најповлаштеније нације (WTO MFN) на европске производе као што су авиони, фармацеутски производи и природни ресурси, док ће размотрити смањење тарифа на увоз челика и алуминијума у оквиру система квота. Ове измјене имају за циљ да размотре

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 последица коришћења или немогућности коришћења информација, материјала или садржаја, или за последице одлука донесених на основу њих.

питање дигиталних трговинских баријера, као и да постигну обострано смањење тарифа, од чега би Њемачка требало да има највећу корист због извоза аутомобила. Легард је позвала европске државе да поопштре трговинске везе с осталим државама, изјављујући да је споразум између ЕУ и САД-а само смањio трговинску неизвјесност, али не и елиминисао. ЕЦБ ће укључити импликације трговинског споразума у септембарске пројекције, што ће помоћи у будућем доношењу одлука из области монетарне политике. Такође, упозорила је да се не преиспитује самосталност креатора монетарне политике као и институција из којих долазе, истичући да економије ризикују да постану дисфункционалне ако се владе умијешају у процес одређивања каматних стопа. С друге стране, члан УВ ЕЦБ Негел (Nagel) је изјавио да су потребне велике економске промјене да би се оправдало смањење каматних стопа јер је зона евра у стању еквилибријума с инфлацијом и каматним стопама на нивоу од 2%, те да је мала вјероватноћа смањења каматних стопа у септембру. У прилог стабилним каматним стопама иде и то што скорије пројекције не показују значајна економска погоршања.

Компанија Intercontinental Exchange (ICE) је одбила приједлог да сврста заједничка задуживања ЕУ као државне обвезнице у својим индексима, истичући непостојање консензуса у ЕУ класификацији. Како се тренутно третира као наднационални издавалац, ЕУ има веће трошкове посуђивања него слично рангиране европске државе. Док дио дионичара ICE подржава рекласификацију, остали истичу да ЕУ не испуњава услове традиционалне дефиниције државе. Слични приједлози су, такође, били одбијени од стране компанија као што су MSCI, S&P Global и Bloomberg Index Services Limited. Чланице ЕУ лобирају да ЕУ добије статус државе јер желе да повећају ликвидност обвезница, те да привуку нове инвеститоре.

Табела 3: Кретање економских индикатора за зону евра

Ред. бр.	Економски индикатори		Очекивање	Стварно стање	Претходни период
1.	Трговински биланс – ЕЗ (млрд EUR)	ЈУН	-	2,8	15,6
2.	Трговински биланс – Шпанија (млрд EUR)	ЈУН	-	-3,6	-2,5
3.	Биланс текућег рачуна – ЕЗ (млрд EUR)	ЈУН	-	35,8	31,8
4.	Биланс текућег рачуна – Италија (млрд EUR)	ЈУН	-	5,74	1,67
5.	Произвођачке цијене – Португал (G/G)	ЈУЛ	-	-3,7%	-3,0%
6.	Произвођачке цијене – Њемачка (G/G)	ЈУЛ	-1,4%	-1,5%	-1,3%
7.	Произвођачке цијене – Ирска (G/G)	ЈУЛ	-	-3,5%	-4,6%
8.	Стопа инфлације – ЕЗ F	ЈУЛ	2,0%	2,0%	2,0%
9.	Стопа базне инфлације – ЕЗ F	ЈУЛ	2,3%	2,3%	2,3%
10.	Индекс повјерења потрошача – ЕЗ P	АВГ	-14,7	-15,5	-14,7
11.	PMI индекс услужног сектора – ЕЗ P	АВГ	50,8	50,7	51,0
12.	PMI индекс прерађивачког сектора – ЕЗ P	АВГ	49,5	50,5	49,8
13.	Композитни PMI индекс – ЕЗ P	АВГ	50,6	51,1	50,9
14.	Output грађевинског сектора – ЕЗ (G/G)	ЈУН	-	-0,1%	3,6%
15.	Стопа незапослености – Холандија	ЈУЛ	-	1,7%	3,8%
16.	БДП – Њемачка (Q/Q) F	II квартал	-0,1%	-0,3%	0,3%
17.	Државна потрошња – Њемачка (Q/Q)	II квартал	0,3%	0,8%	-0,3%
18.	Приватна потрошња – Њемачка (Q/Q)	II квартал	0,2%	0,1%	0,6%
19.	Капиталне инвестиције – Њемачка (Q/Q)	II квартал	-0,8%	-1,4%	0,3%
20.	Малопродаја – Француска (G/G)	ЈУЛ	-	-1,9%	-1,1%

САД

Бивши предсједник FED-а из Сент Луиса Балард (Bullard), који је потенцијални кандидат за наредног предсједника FED-а, заложио се за смањење референтне каматне стопе за 100 базних поена током ове године, почевши од септембра, уз даљна смањења у зависности од економских података. Балард је нагласио да је потребно заштитити статус USD као резервне свјетске валуте. Предсједник FED-а из Атланте Бостик (Bostic) је подржао једно смањење референтне каматне стопе у 2025. години, али је изразио забринутост због нестабилног тржишта рада, залажући се за постепене промјене политике и неутралан приступ до 2026.

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.

године. Предсједница FED-а из Бостона Колинс (Collins) је изразила спремност да подржи смањење каматне стопе већ у септембру, због притиска услијед тарифа и могуће слабости тржишта рада.

Након говора предсједника FED-а Пауела (Powell) у Џексон Холеу, који је подстакао повећана очекивања за смањење каматних стопа у септембру, USD је нагло депрецирао. Вјероватноћа смањења каматних стопа за 25 базних поена је повећана на око 90% са 70%, колико је раније износила. Powell је изјавио да је инфлација у САД-у значајно смањена, али да је и даље изнад циљане стопе од 2%, те истакао да ризици на тржишту рада расту због смањења понуде радника, као и потражње за њима. Економисти очекују да ће FED бити опрезан и балансирати потенцијална повећања незапослености и упорне инфлаторне ризике, дјелимично узроковане тарифама. Истакао је да се FED суочава с изазовима када је у питању балансирање максималне запослености и стабилизовања цијена, те наговјестио могућност даљних смањења каматних стопа, која ће зависити од економских података и инфлаторних трендова. Аналитичари очекују даљна смањења каматних стопа касније током године, а овакав тон Пауеловог говора повећава оптимизам тржишта.

Предсједница FED-а из Кливленда Хамак (Hammack) је истакла потребу да се одржи умјерено рестриктиван став монетарне политике јер инфлација наставља да расте, а и незапосленост ће можда порастати. Хамак је додала да се каматне стопе приближавају неутралном нивоу, али је позвала на опрез да се рестриктивне мјере не би пребрзо укинуле.

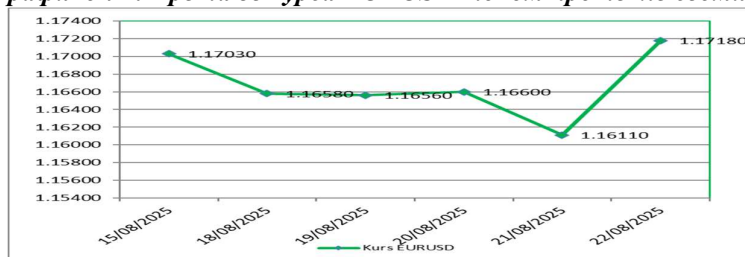
Предсједник Трамп (Trump) је позвао гувернерку FED-а Лизу Кук (Lisa Cook) да поднесе оставку након оптужби директора FHFA Била (Bill) да је фалсификовала документе да би обезбиједила повољне услове за хипотеку, те потенцијално починила превару.

Предсједник Украјине и европски званичници су се састали у Бијелој кући са предсједником САД-а да би разговарали о могућем мировном споразуму/споразуму о прекиду ватре између Украјине и Русије. Иако разговори нису донијели никакав конкретан напредак, европски лидери су нагласили да су били конструктивни. Трамп је изјавио да би земље Европе обезбиједиле безбједносне гаранције за Украјину уз координацију са САД-ом.

Табела 4: Кретање економских индикатора за САД

Ред. бр.	Економски индикатори	Очекивање	Стварно стање	Претходни период
1.	Број започетих кућа	ЈУЛ	1.297.000	1.428.000
2.	Број дозвола за изградњу (М/М) П	ЈУЛ	1.386.000	1.354.000
3.	Број захтјева за хипотекарне кредите Р	15. авг	-	-1,4%
4.	Број иницијалних захтјева незапослених за помоћ	16. август	225.000	235.000
5.	Број континуираних захтјева незапослених за помоћ	9. август	1.960.000	1.972.000
6.	PMI индекс прерађивачког сектора Р	АВГ	49,7	53,3
7.	PMI индекс услужног сектора Р	АВГ	54,2	55,4
8.	PMI композитни индекс Р	АВГ	53,5	55,4
9.	Водећи индекс	ЈУЛ	-0,1%	-0,3%
10.	Продаја кућа (М/М)	ЈУЛ	-0,3%	2,0%

Графикон 2: Кретање курса EURUSD током протекле седмице



USD је депрецирао у односу на EUR, те је курс EURUSD забиљежио раст с нивоа од 1,17030 на ниво од 1,17180.

ВЕЛИКА БРИТАНИЈА

Посматрано на годишњем нивоу, инфлација је у јулу повећана на 3,8% с претходних 3,6%, што је изнад очекиваних 3,7%. Инфлација у Великој Британији сада превазилази инфлацију у САД-у и зони евра. Упркос недавном смањењу референтне каматне стопе, ВоЕ остаје опрезна по питању даљњег смањења с обзиром на то да се очекује да инфлација остане изнад циљаних 2% до средине 2027. године. Виши од очекиваних подаци о инфлацији су довели у питање додатна смањења каматних стопа у овој години. Тржишни учесници сада очекују да ће ВоЕ задржати каматне стопе на нивоу од 4% до краја 2025. године, а вјероватноћа да ће се десити друго смањење је смањена испод 50% услјед објављивања бољих података о БДП-у од очекивања и услјед отпорности тржишта рада. Недавно смањење каматних стопа ВоЕ, пето од августа 2024. године, можда неће значајно смањити трошкове хипотека, али би могло повећати заинтересованост купаца кућа. Забринутост због могућих повећања пореза у предстојећем буџету и даље је присутна. Ипак, према анкети Ројтерса, очекује се да ће ВоЕ смањити каматне стопе за 25 базних поена касније током године, па поново почетком следеће године. Гувернер ВоЕ Бејли (Bailey) је, након смањења каматних стопа ВоЕ на 4,00% раније овог мјесеца, упозорио да не треба ублажавати монетарну политику пребрзо или превише. Министарка Ривес (Reeves) разматра увођење пореза при продаји кућа високе вриједности, да би се покрио буџетски дефицит од 51 милијарду GBP. Очекује се да ће министарка Ривес ове јесени најавити повећање пореза од најмање 20 милијарди GBP, услјед раста трошкова задуживања и повећане јавне потрошње. Растуће цијене услуга и трошкови рада додатно компликују одлуке монетарне политике ВоЕ. Водећи британски малопродајни ланци апеловали су на министарку Ривес да избјегне повећање пореза, упозоравајући да би такав потез могао да угрози животни стандард и повећа трошкове. Канцеларија за националну статистику (ONS) је ревидирала податак о БДП-у Велике Британије за 2023. годину на 2,2% са 1,9%, услјед побољшаног процеса рачунања, укључујући побољшане податке у области истраживања и развоја. Иако су овакве промјене погодиле фармацеутском сектору и још неким секторима, просјечни годишњи раст од 1998. до 2023. године остаје на нивоу од 1,8%. Без обзира на ову ревизију, Велика Британија заостаје у економском расту након пандемије иза зоне евра и САД-а, али има боље резултате од Њемачке, а премијер Стармер (Starmer) и министарка Ривес су након избора прошле године обећали да ће убрзати опоравак.

Табела 5: Кретање економских индикатора за УК

Ред. бр.	Економски индикатори	Очекивање	Стварно стање	Претходни период
1.	Rightmove индекс цијена кућа (G/G) АБГ	-	0,3%	0,1%
2.	Стопа инфлације (G/G) ЈУЛ	3,7%	3,8%	3,6%
3.	Стопа базне инфлације (G/G) ЈУЛ	3,7%	3,8%	3,7%
4.	Стопа инфлације у услужном сектору (G/G) ЈУЛ	4,8%	5,0%	4,7%
5.	Индекс малопродајних цијена (G/G) ЈУЛ	4,5%	4,8%	4,4%
6.	Нето позајмљивање јавног сектора (у млрд GBP) ЈУЛ	2,0	1,1	22,6
7.	PMI прерађивачког сектора Р АБГ	48,3	47,3	48,0
8.	PMI услужног сектора Р АБГ	51,8	53,6	51,8
9.	PMI композитни Р АБГ	51,6	53,0	51,5
10.	GfK индекс повјерења потрошача АБГ	-19	-17	-19

Током протекле седмице GBP је депрецирала у односу на EUR, па је курс EURGBP забиљежио раст с нивоа од 0,86362 на ниво од 0,86651. GBP је депрецирала и у односу на USD, па је курс GBPUSD смањен с нивоа од 1,3554 на ниво од 1,3525.

ЈАПАН

Министар трговине САД-а Хауард Латник (Hauard Latnik) је изјавио да се трговински преговори с Јапаном и Јужном Корејом ближе крају. Гувернер ВоЈ Уеда (Ueda) је изјавио да очекује да ће напетост на тржишту рада одржати притисак на раст плата, што утиче на његов став да ће стабилна инфлација бити постигнута ускоро.

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.

Министарство финансија Јапана планира да повећа прогнозирану каматну стопу на дугорочне државне обвезнице на 2,6% у буџету за фискалну 2026/27. годину, што би била највиша стопа у посљедњих 17 година, с могућношћу повећања трошкова сервисирања дуга. Министарство планира да алоцира рекордних 30 билиона ЈРЈ за сервисирање јавног дуга, што је изазвано растом дугорочних каматних стопа.

Према истраживању Блумберга, очекује се раст економије Јапана од 1% у 2025. години, 0,8% у 2026. години, те 0,8% у 2027. години. Могућност да ће доћи до рецесије у наредних годину дана износи 30%. Прогнозирани раст БДП за III квартал ове године износи 0,1%, што је ниже у односу на претходну прогнозу (0,4%), док се за IV квартал очекује раст од 0,6% као и у претходном истраживању. Посматрано на годишњем нивоу, очекује се да ће инфлација износити 3%, што је више од претходног очекивања (2,9%), док се за 2026. годину очекује инфлација од 1,8%. Крајем трећег квартала очекује се да ће ВоЈ задржати постојећу референтну каматну стопу од 0,5%.

Владајућа ЛДП странка разматра могућност пријевремених унутарстраначких избора за руководство јер се повећава притисак на премијера Ишибу (Ishiba) да поднесе оставку након губитка већине на изборима за Горњи дом. Посланик Таро Коно (Taro Kono) је позвао на постепено повећање референтне каматне стопе ВоЈ и фискалне реформе да би се ојачао ЈРЈ.

Табела 6: Кретање економских индикатора за Јапан

Ред. бр.	Економски индикатори	Очекивање	Стварно стање	Претходни период	
1.	Трговински биланс (милијарди JPY)	ЈУЛ	198,5	-117,5	152,1
2.	Извоз (G/G)	ЈУЛ	-2,1%	-2,6%	-0,5%
3.	Увоз (G/G)	ЈУЛ	-10,0%	-7,5%	0,3%
4.	Поруџбине основних машина (G/G)	ЈУН	4,7%	7,6%	4,4%
5.	PMI композитни индекс Р	АВГ	-	51,9	51,6
6.	PMI индекс прерађивачког сектора Р	АВГ	-	49,9	48,9
7.	PMI индекс услужног сектора Р	АВГ	-	52,7	53,6
8.	Поруџбине машинских алата (G/G) F	ЈУЛ	-	3,6%	-0,5%
9.	Инфлација (G/G)	ЈУЛ	3,1%	3,1%	3,3%
10.	Базна инфлација (G/G)	ЈУЛ	3,4%	3,4%	3,4%

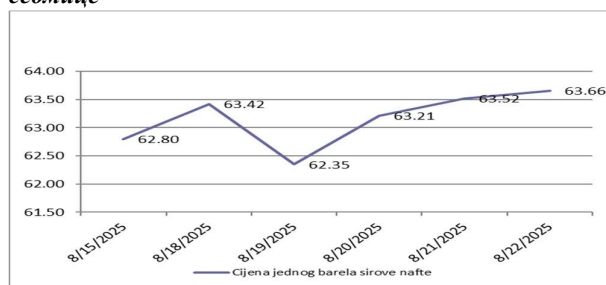
ЈРЈ је током протекле седмице благо депрецирао у односу на EUR, те је курс EURJPY забиљежио раст с нивоа од 172,18 на ниво од 172,19. ЈРЈ је благо апрецирао у односу на USD, те је курс USDJPY забиљежио смањење с нивоа од 147,19 на ниво од 146,94.

НАФТА И ЗЛАТО

Цијена једног барела сирове нафте на отварању тржишта у понедјељак је износила 62,80 USD (53,66 EUR).

Почетком седмице цијена нафте је благо повећана након критике министра трговине САД Наваро (Navarro) упућене Индији због увоза руске нафте, а што повећава забринутост око понуде овог енергента. У уторак је цијена коригована наниже услед јачања очекивања да би санкције на руску нафту могле бити укинуте због потенцијалних мировних преговора између Украјине, Русије и САД-а, што доводи до повећања понуде. Аналитичари предвиђају даља смањења цијене нафте до нивоа од 58 USD по барелу због слабљења геополитичких тензија. Цијена нафте је током трговања у сриједу забиљежила раст након података да су америчке залихе нафте смањене за 6 милиона барела на ниво од 420,7 милиона барела у седмици закључно с 15. августом, што је више од очекиваних 1,5 милиона барела. Пад залиха је настао због смањеног увоза и повећања извоза. У четвртак је цијена нафте поново повећана услед јаке потражње у САД-у и неизвјесности због рата у Украјини. САД пријети увођењем тарифа од 50% земљама које купују руску нафту због забринутости да те куповине финансирају рат с Украјином. Индија, која купује 37% извоза руске нафте, истиче своју улогу у стабилизовању глобалног тржишта нафте. До краја седмице цијена нафте је наставила расти, посебно након што је предсједник FED-а Пауел сигнализовао могућност смањења каматних стопа у септембру и тако довео до депрецијације USD и повећања куповине имовине с високом стопом ризика. Ирак је повећао производњу на 1,3 милиона барела дневно, те има за циљ довести производњу на ниво од 1,65 милиона барела дневно. На затварању тржишта у петак цијена једног барела нафте је износила 63,66 USD (54,33 EUR), што представља раст од 1,37% на седмичном нивоу.

Графикон 3: Кретање цијене нафте током протекле седмице

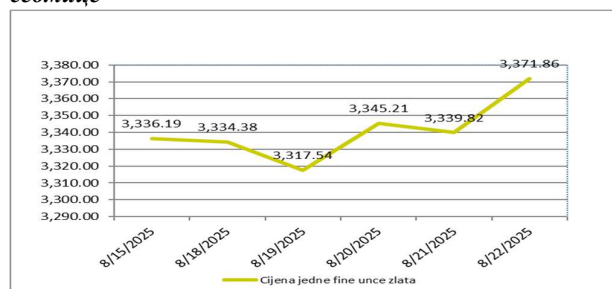


На отварању лондонске берзе метала у понедјељак цијена једне fine унце злата је износила 3.336,19 USD (2.850,71 EUR).

У понедјељак је забиљежено благо, а у уторак нешто израженије смањење цијене злата усред ишчекивања исхода мировних преговора САД-а и Русије, као и исхода FED-ове тродневне конференције у Џексон Холеу. Смањење цијене овог племенитог метала је заустављено у сриједу, када је иста коригована навише након изјаве предсједника Трампа да предсједница FED-а Лиза Кук треба поднијети оставку. Цијена злата је током трговања у четвртак поново благо коригована наниже док су инвеститори ишчекивали исходе конференције у Џексон Холеу, као и говор предсједника FED-а Пауела. У петак је цијена овог племенитог метала забиљежила највећи прошлоседмични раст како су, након говора предсједника FED-а Пауела у Џексон Холеу, повећана очекивања да би FED могао на наредној сједници смањити референтне каматне стопе. Депрецијација USD је такође утицала на повећање цијене овог племенитог метала, док трговци предвиђају смањење референтне каматне стопе за 25 базних поена с вјероватноћом од око 90%.

На затварању тржишта у петак цијена једне fine унце злата је износила 3.371,86 USD (2.877,50 EUR), што представља повећање од 1,07% 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 последица коришћења или немогућности коришћења информација, материјала или садржаја, или за последице одлука донесених на основу њих.