



Centralna banka
BOSNE I HERCEGOVINE
Централна банка
БОСНЕ И ХЕРЦЕГОВИНЕ



СЕДМИЧНИ ПРЕГЛЕД КРЕТАЊА НА ГЛОБАЛНИМ ФИНАНСИЈСКИМ ТРЖИШТИМА

28.9.2026. - 2.10.2026.

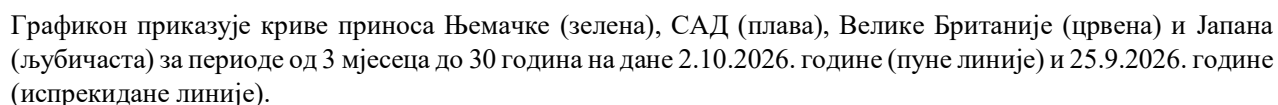
ОДЈЕЉЕЊЕ ЗА БАНКАРСТВО, СЛУЖБА FRONT OFFICE



Табела 1: Приказ кретања приноса на државне обвезнице

Табела 2: Приказ кретања приноса на њемачке трезорске записе

Графикон 1: Приказ кривих приноса државних обвезница



Приноси њемачких државних обвезница су током седмице смањени дуж цијеле криве приноса због неизвјесности на финансијским тржиштима које се односе на јавни дуг Француске, тензија на Блиском истоку и неизвјесности у вези снабдијевања Европе гасом током предстојеће зиме.

Одрицање од одговорности (Disclaimer)

2

Чланица Извршног Вијећа ЕЦБ Шнабел је изјавила да ће креатори монетарне политике морати процијенити како се енергетски шок одражава на базну инфлацију и очекивања јер ЕЦБ не може чекати да се секундарни ефекти инфлације материјализују. Фокусирање на базну инфлацију је, према њеним ријечима, најбоље како би се остварио инфлациони циљ од 2%. Сматра да финансијски услови у зони евра нису рестриктивни за економски раст.

Члан Управног Одбора ЕЦБ Демарко је изјавио да би ЕЦБ могла подићи каматне стопе већ у октобру уколико би базна инфлација значајно убрзала или ако би се зона евра суочила с још једним енергетским шоком. Додао је да изостанак нових економских пројекција не би спријечио централну банку да реагује уколико то буде потребно.

Члан Управног Одбора ЕЦБ Рен је изјавио да су цијене енергената све ближе "неповољном" сценарију ЕЦБ-а за инфлацију, али да скок дугорочних трошкова задуживања истовремено дјелује као кочница за преношење те инфлације на ширу економију.

Члан Управног Одбора ЕЦБ Слајпен је рекао да би централне банке требале размотрити утицај климатских промјена на трансмисију монетарне политике.

Табела 3: Кретање економских индикатора за зону евра

Ред. бр.	Економски индикатори	Очекивање	Стварно стање	Претходни период
1.	Инфлација зона евра (прелим.)	СЕП	3,7%	3,8%
2.	Базна инфлација зона евра (прелим.)	СЕП	2,5%	2,5%
3.	Стопа незапослености зона евра	АВГ	6,4%	6,4%
4.	Стопа незапослености Њемачка	СЕП	6,4%	6,4%
5.	Стопа незапослености Италија	АВГ	5,8%	6,2%
6.	Стопа незапослености Ирска	СЕП	-	5,0%
7.	Потрошачко расположење зона евра	СЕП	-16,5	-16,5
8.	ПМИ прерађивачког сектора зона евра	СЕП	52,7	52,9

САД

Приноси америчких државних обвезница су током седмице порасли на средњем и дужем крају криве, док су на предњем крају криве приноса повећани.

Гувернерка Феда Кук је изјавила да очекује да ће раст продуктивности захваљујући вјештачкој интелигенцији донијети умјерено смањење инфлације у наредних неколико година, али не очекује да ће ти ефекти наступити на вријеме да неутралишу ширење инфлационих притисака ове године. Као изворе даљих инфлационих притисака навела је изградњу инфраструктуре за вјештачку интелигенцију, више цијене нафте и поремећаје у ланцима снабдијевања на Блиском истоку. Додала је да је септембарско повећање каматне стопе било потребно због повишене инфлације, да ће будући потези зависити од података, те да је тржиште рада добро позиционирано да поднесе повећање стопе. Сматра да је инфлација превисока већ превише дуго времена и да је Фед посвећен инфлационом циљу од 2%, уз задржавање јаког тржишта рада. Предсједник Феда у Ричмонду Баркин, изјавио је да не сматра да је вјештачка интелигенција имуна на притисак каматних стопе, те да је ниска стопа незапослености кључан фактор за потрошњу.

Званичник Феда Вилијамс је изјавио да растуће дугорочне каматне стопе не значе већу забринутост за инфлацију, већ су резултат и бољих економских изгледа. Потврдио је да следеће повећање референтне каматне стопе може сачекати крај године, што је значајно смањило вјероватноћу повећања на октобарској сједници. Сматра да је инфлација превисока и да би повећање каматне стопе у децембру могло бити одговарајуће, а до тада Фед има времена да изанализира све податке са тржишта.

Предсједник Феда у Сент Луису Музалем, изјавио је да каматне стопе нису још увијек толико високе да би негативно утицале на економски раст и смањиле инфлацију.

Гувернер Феда Бар је поновио позиве за повећањем каматних стопе како би се смањила инфлација. Кривце за високу инфлацију види у високим цијенама нафте и високој потражњи за вјештачком интелигенцијом.

Званичник Феда Гулсби је изнио став да би упорни шокови у понуди могли захтијевати реакцију у виду мјера економске политике.

Предсједник Феда у Минеаполису Кашкари, рекао је да је и даље скептичан према смањењу америчке економије у цјелини, наводећи снажне корпоративне профите, стопу незапослености од 4,1% и историјски ниске бројке отпуштања и захтјева за накнаду за незапосленост. Изјавио је да не зна до које мјере треба повећати каматне стопе како би се смањила инфлација. Сматра да је задатак Феда смањити инфлацију на 2% након пет година у којима се константно дешавају шокови понуде и да је тржиште рада здраво и економија врло отпорна на екстерне шокове.

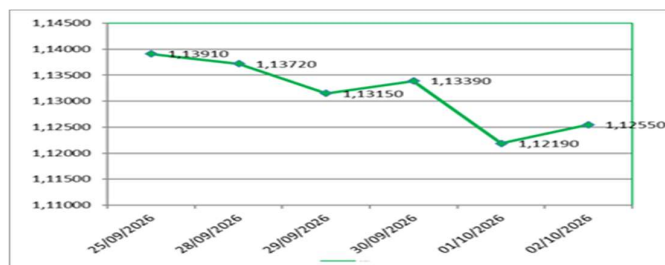
Предсједница Феда Далас Логан је изјавила да би каматне стопе можда требало повећати за најмање још 50 базних поена, иако је признала да би више каматне стопе с временом могле успорити економију и смањити потребу за даљњим поштравањем монетарне политике.

Званичник Феда Гулсби је изјавио да инфлација иде погрешним путем и да се укоријенила на вишем нивоу. Предсједник Трамп је изјавио да је Ворш требао гласати против одлуке о повећању каматне стопе на посљедњој сједници јер је то оно што би он урадио да је био на мјесту Ворш. Трамп не криви предједавајућег Ворш већ ФОМЦ који је „врло непријатељски“ и који жели „повриједити Трампа“. Поновио је да САД требају имати најниже каматне стопе на свијету и да би уз одређени ниво инфлације „могле отплатити дуг врло брзо“.

Табела 4: Кретање економских индикатора за САД

Ред. бр.	Економски индикатори	Очекивање	Стварно стање	Претходни период
1.	БДП II квартал	1,5%	2,2%	2,5%
2.	ПЦЕ индекс АВГ	3,7%	3,4%	3,4%
3.	Базни ПЦЕ индекс АВГ	3,3%	3,0%	3,0%
4.	Стопа незапослености СЕП	4,1%	4,2%	4,1%
5.	ПМИ прерађивачког сектора СЕП	57,0	55,9	53,9
6.	Фабричке поруџбине АВГ	0,2%	0,1%	0,8%
7.	Поруџбине трајних добара АВГ	0,0%	-0,1%	0,9%
8.	Потрошачко расположење СЕП	89,0	81,9	88,6

Графикон 2: Кретање курса EUR/USD током протекле седмице



USD је апрецирао у односу на EUR, те је курс EUR/USD смањен са нивоа од 1,1391 на ниво од 1,1255.

ВЕЛИКА БРИТАНИЈА

Приноси британских државних обвезница смањени су на кратком дијелу криве приноса за 2 базна поена и на средњем дијелу за 1 базни поен, док су на дужем дијелу остали непромијењени у односу на претходну седмицу, чиме је крива постала стрмија. Приноси су порасли првог дана седмице дуж цијеле криве приноса, посебно на кратком и средњем дијелу, након раста цијена нафте и британског природног гаса. Наредна три дана приноси на кратком и средњем дијелу криве су се смањивали, док се принос на десетогодишњу обвезницу кретао у уском распону, близу највиших нивоа од 2008. године. Највећи пад приноса забиљежен је у четвртак, иако су приноси током дана порасли под утицајем глобалног раста приноса који је покренуло тржиште америчких државних обвезница и повећања цијене нафте, када је принос на тридесетогодишњу обвезницу достигао 6,03%, највиши ниво од јануара 1998, а принос на десетогодишњу 5,51%, највиши ниво од 2007. године. Просјечан принос на аукцији десетогодишњих обвезница износио је 5,38%, највише од 1999. године, при чему је потражња била слабија него на аукцији исте обвезнице у августу. У петак је дошло до смањења приноса на дужем дијелу криве, док је принос на кратком дијелу благо порастао.

Одрицање од одговорности (Disclaimer)

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

Чланови МПЦ БоЕ су изнијели су различите ставове о даљем повећању референтне каматне стопе. Замјеник гувернера БоЕ Рамсен је изјавио да би повећање могло бити оправдано уколико притисци на раст инфлације наставе јачати, те да су се ризици за изгледе инфлације додатно помјерили навише. Навео је да су у фокусу високе цијене енергената, те да ће ефекте другог круга пратити кроз домаће цијене хране и предстојећу анкету о планираним повећањима плата код послодаваца. Додао је да је монетарна политика и даље рестриктивна, те да би каматна стопа, да није било рата с Ираном, била најмање 50 базних поена нижа. Чланица МПЦ БоЕ Ман је изјавила да реални финансијски услови нису довољно рестриктивни и да БоЕ не може рачунати на то да ће раст приноса на обвезнице замијенити повећање каматне стопе. Додала је да је повећање у неком тренутку потребно ради очувања кредибилитета и спречавања даљег раста инфлационих очекивања.

Члан МПЦ БоЕ Тејлор је навео да за њега аргументи за даље повећање нису увјерљиви, осим уколико цијене енергената остану високе дужи период и појаве се јаснији сигнали преношења на ширу и постојанију инфлацију. Додао је да су докази о ефектима другог круга засад скромни, те да се аргументација за додатно поштравање треба базирати на доказима да ти ефекти јачају, а не само на постојању енергетског шока.

Спољна чланица МПЦ БоЕ Дингра је рекла да би с повећањем каматне стопе требало ићи спорије, с обзиром на то да се ради о шоку понуде, упозоривши да би предуго држање рестриктивне политике могло смањити инвестиције и будуће капацитете понуде.

Гувернер БоЕ Бејли и Одбор за финансијску политику (ФПЦ) указали су на могућност корекције цијена имовине повезане с вјештачком интелигенцијом. Бејли је навео да су тренутне цијене засноване на претпоставци да ће све компаније бити добитници, иако то у прошлости није било тачно, те да је БоЕ спреман на тржишне шокове и мора осигурати отпорност финансијског система. ФПЦ је у записнику навео и да поновна ескалација сукоба на Блиском истоку води дуготрајнијем негативном шоку понуде и повећава ризик да се рањивости на тржиштима државног дуга, ризичне имовине и ризичних кредита истовремено материјализују. Одбор је истакао и да би преиспитивање очекивања о расту продуктивности захваљујући вјештачкој интелигенцији могло утицати на тржишта државног дуга. Бејли је изјавио и да напредни модели вјештачке интелигенције повећавају обим и софистицираност сајбер пријетњи финансијском систему, те да полазиште треба бити тестирање модела и утврђивање кредибилних тачака интервенције, а не регулација.

Табела 5: Кретање економских индикатора за Велику Британију

Ред. бр.	Економски индикатори	Очекивање	Стварно стање	Претходни период
1.	Број одобрених хипотекарних кредита	АВГ	56.100	54.900
2.	БДП (Q/Q) – финално	II квартал	0,4%	0,5%
3.	БДП (Г/Г) – финално	II квартал	1,2%	1,4%
4.	Извоз (Q/Q) - финално	II квартал	0,5%	2,8%
5.	Увоз (Q/Q) - финално	II квартал	0,5%	0,0%
6.	Салдо текућег рачуна (у милијардама ГБП)	II квартал	-25,5	-19,9
7.	Nationwide цијена стамбених некретнина (Г/Г)	СЕП	1,3%	0,8%
8.	S&P Глобал ПМИ прерађивачког сектора - финално	СЕП	52,0	51,9

Током протекле седмице GBP је снажно апрецирала према EUR, па је курс EUR/GBP забиљежио смањење са нивоа од 0,86005 на ниво од 0,84982. У односу на USD, GBP је благо депрецирала, па је курс GBP/USD смањен са нивоа од 1,3247 на ниво од 1,3241.

ЈАПАН

Приноси јапанских државних обвезница су смањени на кратком и средњем дијелу криве приноса, док је на дужем дијелу забиљежено благо повећање у односу на претходну седмицу. Принос на двогодишњу обвезницу смањен је за 1 базни поен и на петогодишњу за 4 базна поена, док је принос на десетогодишњу обвезницу порастао 1 базни поен. Седмица је отворена растом приноса дуж цијеле криве. Најизраженији раст забиљежен је на кратком дијелу, гђе је принос на двогодишњу обвезницу порастао 5 базни поен, на највиши ниво од 1995. године. На раст су утицала очекивања даљег повећања референтне каматне стопе БоЈ-а и застој у преговорима САД-а и Ирана. У уторак и сриједу приноси су смањени дуж цијеле криве.

Аукција четрдесетогодишњих обвезница у уторак забиљежила је највећу тражњу од 2020. године, а аукција двогодишњих обвезница у сриједу снажну тражњу. У четвртак су приноси порасли на средњем и дужем дијелу криве, док су на кратком дијелу благо смањени. У петак су приноси смањени дуж цијеле криве, с израженијом промјеном на средњем и дужем дијелу.

Према записнику са сједнице БоЈ-а одржане 30. и 31. јула, објављеном у понедјељак, чланови МПЦ-а су се сложили да је примјерено наставити повећавати референтну каматну стопу у складу с кретањем економије, инфлације и финансијских услова. Један члан навео је да би темпо повећања могао бити бржи од тржишних очекивања од отприлике једног повећања у шест мјесеци. У сажетку мишљења са септембарске сједнице, на којој је референтна каматна стопа повећана на 1,25%, већина мишљења указивала је на потребу даљег повећања каматних стопа. Дио мишљења као разлоге против исхитреног дјеловања наводио је слабу приватну потрошњу и слаб раст инфлације у сектору услуга. Јапански званичник за валутна питања Мимура је изјавио да су премијерка и министрица финансија, заједно са САД-ом, послале „врло јасну“ поруку о слабљењу ЈПЈ, коју тржишта требају схватити озбиљно. Министрица финансија Катајама изјавила је у уторак да слабост ЈПЈ и даље представља разлог за забринутост, те да ће Јапан и САД остати у блиском контакту ради очувања уређеног девизног тржишта. Премијерка Такаичи изјавила је у четвртак да економска политика њене владе није усмјерена на манипулацију девизним курсом, те да ће влада на одговарајући начин управљати обимом емисије обвезница. Министар економије Минору Киучи изјавио је у петак да Јапан више није у периоду дефлације, те да више није потребна претјерано експанзивна монетарна политика усмјерена на постизање инфлације.

Табела 6: Кретање економских индикатора за Јапан

Ред. бр.	Економски индикатори	Очекивање	Стварно стање	Претходни период
1.	РРП услужног сектора (Г/Г) АВГ	3,6%	3,7%	3,6%
2.	Водећи композитни индекс – финално ЈУЛ		117,7	117,9
3.	Индустријска производња (Г/Г) – прелиминарно АВГ	6,8%	3,4%	3,9%
4.	Индустријска производња (М/М) – прелиминарно АВГ	1,3%	-1,7%	-0,2%
5.	Малопродаја (Г/Г) АВГ	3,2%	2,7%	3,7%
6.	Малопродаја (М/М) АВГ	-1,1%	-1,2%	2,1%
7.	Започете градње стамбених јединица (Г/Г) АВГ	7,0%	6,1%	8,2%
8.	Поруџбине машинских алата (Г/Г) – финално АВГ		64,7%	50,4%
9.	Танкан индекс великих предузећа прерађивачке индустрије III квартал	25	24	22
10.	Танкан индекс великих предузећа непроизводног сектора III квартал	36	35	37
11.	Танкан процјена САРЕХ-а великих предузећа III квартал	12,2%	11,3%	11,5%
12.	S&P Глобал ПМИ прерађивачког сектора - финално СЕП		54,1	54,9
13.	Стопа незапослености АВГ	2,4%	2,5%	2,4%

ЈПЈ је током протекле седмице апрецирао у односу на EUR, те је курс EUR/JPY забиљежио смањење с нивоа од 179,15 на ниво од 177,66. У односу на USD, ЈПЈ је депрецирао и курс USD/JPY је повећан с нивоа од 157,28 на ниво од 157,85.

НАФТА И ЗЛАТО

На отварању тржишта у понедјељак цијена једног барела сирове нафте је износила 92,41 USD (EUR 81,13).

На почетку седмице цијена је благо повећана након што је председник САД Трамп одбио ирански приједлог о поновном отварању Хормушког мореуза. Трамп очекује наставак бомбардовања Ирана након избора 3. новембра. Залихе у америчким Стратешким нафтним резервама пале су на 283,8 милиона барела, најнижи ниво од октобра 1982. године. Администрација председника Трампа финализира је знатно ублажавање америчких стандарда потрошње горива за возила, који су требали подстаћи прелазак на електрична возила.

У уторак је дошло до смањења цијене нафте због опоравка извоза нафте с Блиског истока и бржег од очекиваног поновног покретања кључног саудијског нафтовода. Вашингтон је, такође, најавио пуштање у промет до 40 милиона барела из стратешких резерви нафте и позвао европске земље да испуне властите обавезе. Међутим, то повлачење ће свести америчке резерве на најнижи ниво од 1982. године. Испоруке руске сирове нафте су такође достигле највиши ниво у шест седмица, иако је забрана извоза дизела ограничила ту корист.

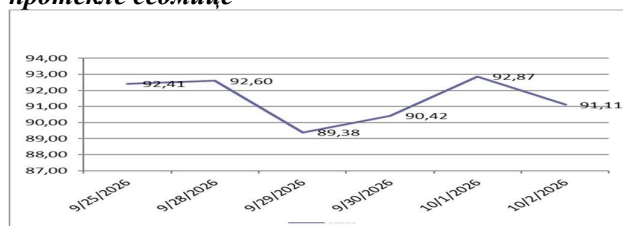
Средином седмице је цијена нафте поново повећана након што је танкер погођен неидентификованим пројектилом у Хормушком мореузу. Председник Трамп је одустао од приједлога забране извоза дизела из САД, упозоравајући да би ограничења могла повећати цијене бензина. Министар енергетике Рајт рекао је да би Европа могла ослободити залихе дизела како би ублажила притисак на тржиште.

У четвртак је цијена нафте наставила расти због одлуке да кинеске рафинерије обуставе извоз горива за октобар како би заштитиле домаће залихе и осигурале унутрашње тржиште. Ова одлука је изазвала страх од додатног смањења понуде на глобалном нивоу.

У петак је цијена овог енергента смањена због извјештаја да Европска унија разматра пуштање у промет додатних стратешких залиха дизела и сирове нафте. Земље Г7 договориле су ослобађање 100 милиона барела нафте и деривата из стратешких резерви током четири мјесеца, са „значајним“ пуштањем дизела у првих 20 дана.

Цијена једног барела нафте на крају седмице је износила 91,11 USD (EUR 80,95), а што представља смањење од 1,41% на седмичном нивоу.

Графикон 3: Кретање цијене нафте током протекле седмице



Цијена једне fine унце злата је на отварању тржишта у понедјељак износила 4.284,81 USD (EUR 3.761,57).

На почетку седмице је цијена овог племенитог метала смањена јер је раст цијена нафте појачао забринутост због инфлације и очекивања строже монетарне политике Феда. Додатни притисак представљали су јачање USD и раст приноса на америчке државне обвезнице.

У уторак је цијена злата благо повећана. Слабији економски подаци из САД и смањење цијене нафте су позитивно утицали на цијену злата, која није биљежила значајније промјене и кретала се у врло уском распону.

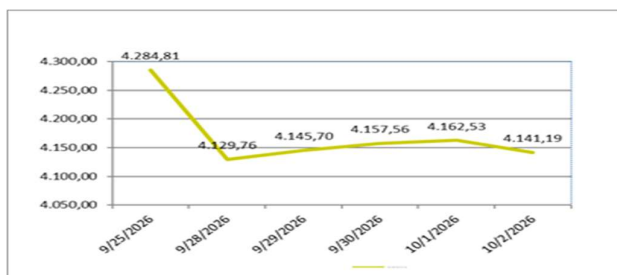
Средином седмице је забиљежено благо повећање цијене. Инвестицијски фондови којима се тргује на берзи су повећали своје залихе злата пети дан заредом, додавши 143.200 унци и подиговши укупне залихе на 100,9 милиона унци, што је највиши ниво од августа 2022. године.

У четвртак је настављен раст цијене злата. Виши приноси на америчке државне обвезнице извршили су притисак на цијену злата које не доноси камату, при чему је принос на десетогодишње обвезнице накратко достигао 5,34%, што је највиши ниво од 2002. године, док се принос на тридесетогодишње обвезнице приближио нивоу од 5,67%. Ипак, подршку цијени пружила је потражња за сигурним уточиштем, подстакнута глобалном распродајом обвезница, повишеним цијенама нафте и тензијама на Блиском истоку.

На крају седмице цијена овог племенитог метала је благо смањена.

Цијена једне fine унце злата је на крају седмице износила 4.141,19 USD (EUR 3.679,42), што представља смањење од 3,35% на седмичном нивоу.

Графикон 4: Кретање цијене злата током протекле седмице



Одрицање од одговорности (Disclaimer)

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