



Centralna banka
BOSNE I HERCEGOVINE
Централна банка
БОСНЕ И ХЕРЦЕГОВИНЕ



СЕДМИЧНИ ПРЕГЛЕД КРЕТАЊА НА ГЛОБАЛНИМ ФИНАНСИЈСКИМ ТРЖИШТИМА

15. 9. 2025. – 19. 9. 2025.

ОДЈЕЉЕЊЕ ЗА БАНКАРСТВО, СЛУЖБА FRONT OFFICE (ФРОНТ ОФИС)



Сарајево, 22. 9. 2025. године

СЕДМИЧНИ ПРЕГЛЕД КРЕТАЊА НА ГЛОБАЛНИМ ФИНАНСИЈСКИМ ТРЖИШТИМА 15. 9. 2025. – 19. 9. 2025.

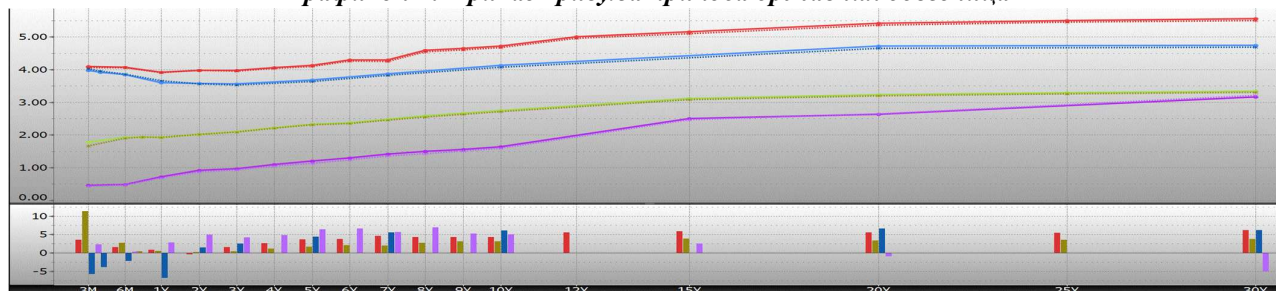
Табела 1: Приказ кретања приноса на државне обвезнице

Приноси	Зона евра				САД				Велика Британија				Јапан			
	12.9.25	-	19.9.25		12.9.25	-	19.9.25		12.9.25	-	19.9.25		12.9.25	-	19.9.25	
2 године	2.02	-	2.02	→	3.56	-	3.57	↗	3.98	-	3.98	→	0.87	-	0.92	↗
5 година	2.31	-	2.33	↗	3.63	-	3.68	↗	4.10	-	4.13	↗	1.14	-	1.20	↗
10 година	2.72	-	2.75	↗	4.06	-	4.13	↗	4.67	-	4.72	↗	1.59	-	1.65	↗

Табела 2: Приказ кретања приноса на њемачке Vubill-ове

Доспијеће	Приноси		
	12.9.25	-	19.9.25
3 мјесеца	1.720	-	1.790 ↗
6 мјесеца	1.891	-	1.918 ↗
1 година	1.932	-	1.962 ↗

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 19. 9. 2025. године (пуне линије) и 12. 9. 2025. године (испрекидане линије). На доњем дијелу графика је приказана разлика између вриједности одговарајућих приноса на наведене датуме.

ЗОНА ЕВРА

Нагиб европске криве приноса је благо повећан током претходне седмице. Приноси њемачких државних обвезница су повећани између 1 и 3 базна поена, а француских између 1 и 5 базних поена.

Према анкети Bloomberg-а, економски аналитичари прогнозирају да ће економија зоне евра у текућој години забиљежити раст по стопи од 1,2%, док се за 2026. и 2027. годину прогнозирају стопе раста од 1,1% и 1,5%, респективно. Прогнозирана стопа базне инфлације за наредну годину је непромијењена на нивоу од 2,0%, док се очекује смањење стопе основне инфлације на 1,8% са 1,9%. Већина анкетираних економиста очекује да ће ЕЦБ оставити каматну стопу на депозите банака (DFR) непромијењену на нивоу од 2,0% до краја четвртог квартала, а вјероватноћа рецесије у наредних 12 мјесеци износи 25%.

Чланица Извршног одбора ЕЦБ Шнебел (Schnabel) подржава задржавање тренутних каматних стопа, истичући доминантне притиске на раст инфлације, а који долазе од фактора као што су тарифе, услуге, храна и фискална политика. Члан УВ ЕЦБ Кочер (Kocher) је изјавио да су тренутно инфлаторни ризици у зони евра више избалансирани, али да постоји неизвјесност око утицаја трговинских ризика на инфлацију, те је истакао да у Европи независност ЕЦБ остаје неупитна. Казакс и Симкас (Kazaks и Simkus), такође чланови УВ ЕЦБ, не виде потребу за даљним смањењима каматних стопа ЕЦБ јер је инфлација стабилна на 2%, а стопа економског раста зоне евра у 2025. години износи 1,2%. Потпредсједник ЕЦБ Де Гиндос (de Guindos) је умањео ризике смањења инфлације испод циљаних 2%, истичући да су мале девијације испод 2% подношљиве ако су пролазне. Истакао је да су ризици инфлације избалансирани, те да ће трошкови

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.

задуживања остати на истом нивоу осим у случају већих економских шокова. ЕЦБ ради на унапређењу планова за увођење дигиталног евра, те ишчекује правна одобрења Европског парламента и Савјета ЕУ. Званичници истичу важност дигиталног евра као замјене за крипто валуту Stablecoin.

Из Deutsche Bundesbank очекују да ће се економија Њемачке опоравити у трећем кварталу, те да ће раст бити подстакнут индустријском потражњом у секторима аутомобила и машинског инжењерства. Централна банка Француске је смањила прогнозе раста за 2026. и 2027. годину за 0,1 процентни поен, истичући политичку нестабилност након поновног пада владе. Француска се тренутно суочава с повећањем трошкова задуживања након објављивања да је агенција Fitch смањила њен кредитни рејтинг на ниво од А+. Након пар дана, кредитни рејтинг Француске је смањен по други пут у току седмице и то на ниво АА од стране агенције DBRS. Аналитичари упозоравају на потенцијална даљна смањења кредитног рејтинга Француске од стране других агенција.

Табела 3: Кретање економских индикатора за зону евра

Ред. бр.	Економски индикатори		Очекивање	Стварно стање	Претходни период
1.	Трговински биланс – EZ (млрд EUR)	ЈУЛ	-	5,3	3,7
2.	Трговински биланс –Италија (млрд EUR)	ЈУЛ	-	7,91	5,4
3.	Биланс текућег рачуна – EZ (млрд EUR)	ЈУЛ	-	27,7	35,8
4.	Биланс текућег рачуна – Италија (млрд EUR)	ЈУЛ	-	8,7	5,7
5.	Произвођачке цијене – Њемачка (G/G)	АВГ	-1,7%	-2,2%	-1,5%
6.	Стопа инфлације – EZ F	АВГ	2,1%	2,0%	2,0%
7.	Стопа базне инфлације – EZ F	АВГ	2,3%	2,3%	2,3%
8.	Стопа незапослености – Холандија	АВГ	-	3,9%	3,8%
9.	Zew индекс очекиваног повј. инв. – Њемачка	СЕП	25	37,4	34,7
10.	Zew индекс тренутног повј. инв. – Њемачка	СЕП	-73,6	-76,4	-68,6
11.	Индустријска производња – EZ (G/G)	ЈУЛ	1,8%	1,8%	0,7%

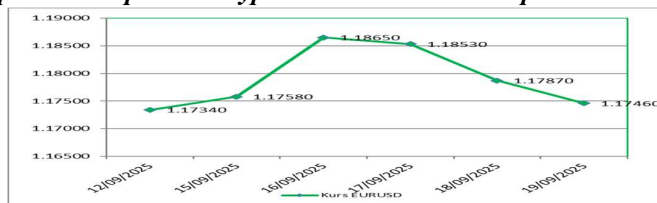
САД

FOMC је на прошлоседмичном састанку, у складу с очекивањима, смањио циљани распон референтне каматне стопе за 25 базних поена, на 4%-4,25% с пријашњих 4,25%-4,5%. Ово је прво смањење у текућој години и потврђује заокрет у правцу стимулативне монетарне политике. Тржишни учесници очекују још два смањења до краја ове године. Пауел (Powell) је одлуку FOMC-а описао као "управљање смањењем ризика", те је упозорио на растуће знакове слабости на тржишту рада. FOMC је гласао 11:1 за смањење циљаног распона референтне каматне стопе. Новоизабрани члан Миран је гласао за смањење од 50 базних поена, упозоривши да је инфлација порасла и да је и даље донекле повишена, али и да је ситуација на тржишту рада забрињавајућа, спецификујући да је стопа незапослености благо порасла и да су ризици од пада запошљавања повећани. Предсједник FED-а из Минеаполиса Кашкари (Kashkari) је подржао смањење за 25 базних поена, те је истакао да се залаже за још два смањења ове године да би се ријешило слабљење тржишта рада, дајући приоритет ризицима запошљавања у односу на инфлацију, за коју очекује да ће остати испод 3%. И бивши предсједник FED-а из Ст. Луиса Балард (Bullard), који је кандидат за сљедећег предсједника FED-а, подржао је смањење за 25 базних поена, одбацујући могућност већег смањења.

Табела 4: Кретање економских индикатора за САД

Ред. бр.	Економски индикатори	Очекивање	Стварно стање	Претходни период
1.	Индекс цијена увезених добара (G/G)	ABГ	0,0%	0,0%
2.	Индекс цијена извезених добара (G/G)	ABГ	2,5%	3,4%
3.	Број захтјева за хипотекарне кредите	12. сеп	-	29,7%
4.	Малопродаја (М/М)	ABГ	0,2%	0,6%
5.	Индустријска производња (М/М)	ABГ	-0,1%	0,1%
6.	Искоришћеност капацитета	ABГ	77,4%	77,4%
7.	Иницијални захтјеви незапослених за помоћ	13. сеп	240.000	231.000
8.	Континуирани захтјеви незапослених за помоћ	6. сеп	1.950.000	1.920.000
9.	Индекс започетих кућа (М/М)	ABГ	-4,4%	-8,5%
10.	Индекс грађевинских дозвола (М/М)	ABГ	-0,6%	-3,7%
11.	Водећи индекс	ABГ	-0,2%	-0,5%

Графикон 2: Кретање курса EURUSD током протекле седмице



USD је депрецирао у односу на EUR, те је курс EURUSD забиљежио раст с нивоа од 1,1734 на ниво од 1,1746.

ВЕЛИКА БРИТАНИЈА

Приноси државних обвезница Велике Британије су прошле седмице биљежили волатилна кретања. На састанку **MPC BoE** је, у складу с очекивањима, одлучено да се каматне стопе задрже на нивоу од **4%**. За одлуку је гласало 7 чланова, док су два члана (Алан Тејлор /Alan Taylor/ и Свати Дингра /Swati Dhingra/) гласала за смањење. Гувернер BoE Бејли (Bailey) је изјавио да ће смањења бити постепена и опрезна. BoE је најавила и успоравање квантитативног заоштравања да би ублажила притиске на тржишту државних обвезница. Министарка Ривес (Reeves) намјерава да се позабави инфлацијом, која је тренутно на нивоу од 3,8%, а прогнозира се да ће пораста на 4% до објављивања новембарског буџета. Она се суочава с притисцима да повећа порезе у новембарском буџету да би се испунили фискални захтјеви и правила, а та потенцијална повећања пријете да додатно смање потрошњу и повјерење становништва. BoE је од средине 2024. године смањила референтну каматну стопу за 125 базних поена, а постоји могућност за још једно смањење, мада трошкови позајмљивања остају изнад нивоа на којима су били прије пандемије. Инфлација и раст цијена хране настављају да врше притисак на домаћинства.

Тржиште рада у Великој Британији показује знакове стабилизације након повећавања пореза и минималних плата. Резултати анкете Ројтерса указују на то да је приступачност на тржишту некретнина побољшана за купце који први пут купују, јер раст цијена некретнина успорава, а зараде расту и услови на тржишту хипотекарних кредита се побољшавају.

Приликом посјете предсједника САД-а Трампа (Trump) Великој Британији, америчке технолошке компаније су обећале да ће уложити 42,3 милијарде USD у пројекте Велике Британије у склопу тзв. „Tech Prosperity Deal”.

Према истраживању Bloomberg-а, економски раст Велике Британије ће у 2025. години износити 1,3%, док ће у 2026. и 2027. години бити забиљежене стопе од 1,1% и 1,5%, респективно. Прогнозе раста БДП-а у трећем кварталу ове године су непромијењене у односу на претходно истраживање (0,2%), док су прогнозе за четврти квартал повећане на 0,3% са 0,2%, колико су износиле у претходном истраживању. Када је у питању инфлација, аналитичари очекују ниво од 3,4% у 2025. години и ниво од 2,5% у 2026. години. До краја трећег

квартала се не очекују промјене каматне стопе ВоЕ, која је тренутно на нивоу од 4,00%, а вјероватноћа настанка рецесије у наредних 12 мјесеци износи 30%.

Табела 5: Кретање економских индикатора за УК

Ред. бр.	Економски индикатори		Очекивање	Стварно стање	Претходни период
1.	Rightmove индекс цијена кућа (G/G)	СЕП	-	-0,1%	0,3%
2.	Просјечне седмичне зараде у три мјесеца (G/G)	ЈУЛ	4,7%	4,7%	4,6%
3.	ILO стопа незапослености	ЈУЛ	4,7%	4,7%	4,7%
4.	Број захтјева незапослених за помоћ	АВГ	-	17.400	-33.300
5.	Стопа инфлације (G/G)	АВГ	3,8%	3,8%	3,8%
6.	Стопа базне инфлације (G/G)	АВГ	3,6%	3,6%	3,8%
7.	Стопа инфлације у услужном сектору (G/G)	АВГ	4,8%	4,7%	5,0%
8.	Индекс малопродајних цијена (G/G)	АВГ	4,7%	4,6%	4,8%
9.	GfK индекс повјерења потрошача	СЕП	-18	-19	-17
10.	Нето позајмљивање јавног сектора (у млрд GBP)	АВГ	12.800	18.000	2.800
11.	Малопродаја (G/G)	АВГ	0,6%	0,7%	0,8%

Током протекле седмице GBP је депрецирала у односу на EUR, па је курс EURGBP забиљежио раст с нивоа од 0,86527 на ниво од 0,87181. GBP је депрецирала и у односу на USD, па је курс GBPUSD смањен с нивоа од 1,3556 на ниво од 1,3472.

ЈАПАН

ВоЈ је, у складу с очекивањима, на састанку одржаном у петак оставила референтну каматну стопу непромијењену на нивоу од 0,50%. Као наговјештај могуће рестриктивније монетарне политике наводи се податак да су два од девет чланова први пут гласали против одлуке о задржавању каматних стопа и предложили повећање на 0,75%. Раније је наглашено да се прије било каквих промјена каматних стопа мора узети у обзир утицај америчких тарифа на плате, инвестиције и јапанску економију. Политички ризици и могуће промјене монетарне политике и даље одржавају тржиште на опрезу, као одраз глобалне економске неизвјесности.

Министар финансија Јапана је одбио приједлог САД-а да уведе секундарне тарифе од 50% до 100% Кини и Индији због увоза руске нафте. Када су у питању санкције, земља врши координацију с партнерима из G-7, али приоритет ставља на одржавање нивоа понуде енергије и не обавезује се на увођење предложених повећања тарифа.

Главни секретар кабинета Хајаши (Hayashi) је открио свој „Hayashi план” пред одржавање избора за вођу LDP (4. октобра), а у којем се залаже за обезбјеђивање раста реалних плата за 1% да би се супротставио инфлацији узрокованој трошковима. Иако је опрезан са смањењем пореза на потрошњу, навео је да су будућа смањења могућа. Када је у питању монетарна политика, Хајаши је истакао заокрет према позитивним каматним стопама, сигнализујући напредак. Предложио је јачање сектора одбране Јапана и веза са САД-ом. Политичка неизвјесност је присутна јер Ишиба (Ishiba) одлази с мјеста премијера, а као водећи кандидат за његову замјену појављује се Сана Такајши (Sanae Takaichi), која је у петак започела кампању с планом да за десет година удвостручи економију Јапана.

Табела 6: Кретање економских индикатора за Јапан

Ред. бр.	Економски индикатори		Очекивање	Стварно стање	Претходни период
1.	Индекс услужног сектора (M/M)	ЈУЛ	0,1%	0,5%	-0,2%
2.	Трговински биланс (млрд JPY)	АВГ	-512,6	-242,5	-118,4
3.	Извоз (G/G)	АВГ	-2,0%	-0,1%	-2,6%
4.	Увоз (G/G)	АВГ	-4,1%	-5,2%	-7,4%
5.	Поруцбине основних машина (G/G)	ЈУЛ	5,2%	4,9%	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.

6.	Инфлација (G/G)	ABГ	2,8%	2,7%	3,1%
7.	Базна инфлација (G/G)	ABГ	3,3%	3,3%	3,4%

JPY је током протекле седмице депрецирао у односу на EUR, те је курс EURJPY забиљежио раст с нивоа од 173,27 на ниво од 173,81. JPY је благо депрецирао и у односу на USD, те је курс USDJPY забиљежио раст с нивоа од 147,68 на ниво од 147,95.

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.

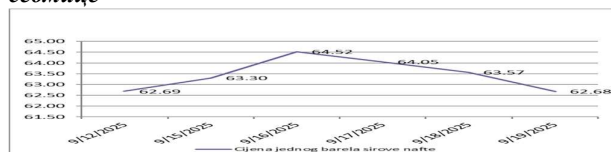
НАФТА И ЗЛАТО

Цијена једног барела сирове нафте на отварању тржишта у понедјељак је износила 62,69 USD (53,43 EUR).

Почетком седмице је забиљежен раст цијене нафте под утицајем повећане забринутости око смањења понуде услјед новог напада Украјине на руску нафтну инфраструктуру. Аналитичари истичу да кретање цијене и даље остаје у интервалу између 65 и 70 USD, подржано смањењима производње чланица ОПЕЦ+ и повећањем геополитичких ризика, али упозоравају на могућност повећавања ризика од превисоке цијене овог енергента. Из Агенције IEA је саопштено да се количина нафте на глобалном нивоу све брже смањује због зависности производње од нафтног шкриљца, који захтијева константно бушење да би се одржао жељени ниво количине нафте. Аналитичари прогнозирају да ће, због смањења броја нафтних поља у САД-у, већинска понуда овог енергента долазити с Блиског истока и из Русије, повећавајући њихово тржишно учешће на преко 65% до 2050. године. Цијена нафте је у сриједу коригована наниже након објављивања података о стању залиха и испорукама нафте. Наиме, залихе овог енергента у САД-у су смањене за 9,3 милиона закључно са 12. септембром, што представља највеће смањење од јуна ове године, на ниво од 415,4 милиона барела. Укупне испоруке су у просјеку износиле 20,7 милиона барела дневно у протекле четири седмице, што је пораст од 1,7% у односу на претходну годину, при чему је потражња за бензином износила 8,9 милиона барела дневно, а потражња за дестилатима смањена на 3,7 милиона барела, што је за 1,8% мање у односу на претходну годину. У четвртак цијена нафте је поново смањена упркос повећаним ризицима смањења понуде због напада Украјине на руску нафтну инфраструктуру. На крају седмице цијена овог енергента је наставила да биљежи смањење под утицајем вијести о повећаној понуди и паду потражње, а упркос новим ЕУ санкцијама и очекивањима да ће прво смањење каматних стопа FED-а ове године изазвати већу потрошњу.

На затварању тржишта у петак цијена једног барела нафте је износила 62,68 USD (53,36 EUR), што представља смањење од 0,02% на седмичном нивоу.

Графикон 3: Кретање цијене нафте током протекле седмице

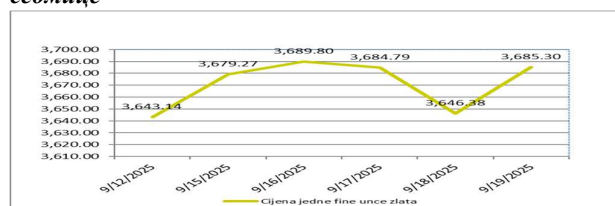


На отварању лондонске берзе метала у понедјељак цијена једне fine унце злата је износила 3.643,14 USD (3.104,77 EUR).

Почетком седмице, у понедјељак и уторак, цијена злата је биљежила нове рекордне нивое под утицајем очекивања смањења референтне каматне стопе FED-а на састанку одржаном претходне седмице, те уз очекивања даљњих смањења крајем текуће године. Кретање цијене злата је било јако волатилно током трговања у сриједу. Цијена овог племенитог метала је прво забиљежила нову рекордну вриједност, али је до краја трговања коригована наниже након саопштења FED-а о очекиваном смањењу распона референтне каматне стопе за 25 базних поена. Цијена злата је током трговања у четвртак наставила да биљежи корекцију наниже. Објављена је и вијест да је извоз швајцарског злата у САД смањен за 99%, на 0,3 тоне у августу услјед поремећаја на тржишту узрокованог привременим тарифама на златне полуге. У петак је цијена овог племенитог метала коригована навише усљед ишчекивања јаснијих сигнала о даљњем кретању референтне каматне стопе FED-а.

На затварању тржишта у петак цијена једне fine унце злата је износила 3.685,30 USD (3.137,49 EUR), што представља повећање од 1,16% 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.