



Centralna banka
BOSNE I HERCEGOVINE
Централна банка
БОСНЕ И ХЕРЦЕГОВИНЕ



СЕДМИЧНИ ПРЕГЛЕД КРЕТАЊА НА ГЛОБАЛНИМ ФИНАНСИЈСКИМ ТРЖИШТИМА

22. 9. 2025. – 26. 9. 2025.

ОДЈЕЉЕЊЕ ЗА БАНКАРСТВО, СЛУЖБА FRONT OFFICE (ФРОНТ ОФИС)



Сарајево, 29. 9. 2025. године

СЕДМИЧНИ ПРЕГЛЕД КРЕТАЊА НА ГЛОБАЛНИМ ФИНАНСИЈСКИМ ТРЖИШТИМА 22. 9. 2025. – 26. 9. 2025.

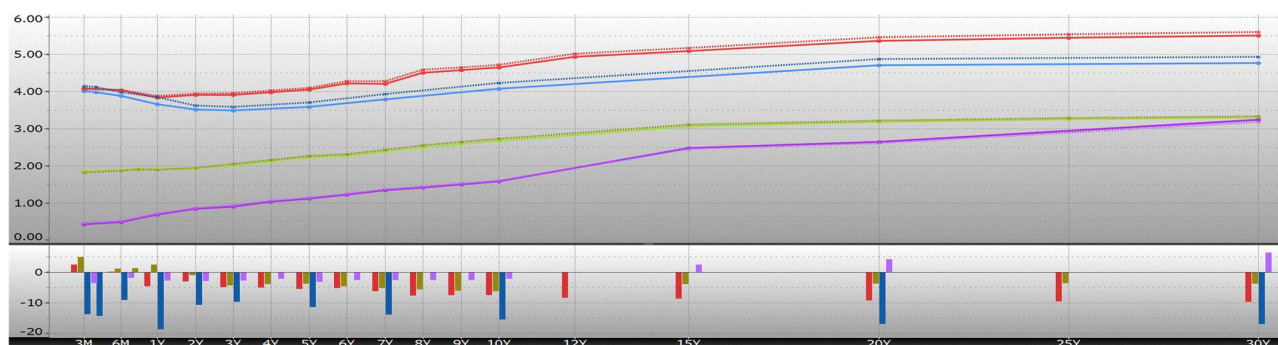
Табела 1: Приказ кретања приноса на државне обвезнице

Приноси	Зона евра			САД			Велика Британија			Јапан		
	19.9.25	-	26.9.25	19.9.25	-	26.9.25	19.9.25	-	26.9.25	19.9.25	-	26.9.25
2 године	2.02	-	2.03	3.57	-	3.64	3.98	-	4.02	0.92	-	0.93
5 година	2.33	-	2.34	3.68	-	3.77	4.13	-	4.18	1.20	-	1.22
10 година	2.75	-	2.75	4.13	-	4.18	4.72	-	4.75	1.65	-	1.65

Табела 2: Приказ кретања приноса на њемачке Vubill-ове

Доспијеће	Приноси		
	19.9.25	-	26.9.25
3 мјесеца	1.790	-	1.798
6 мјесеца	1.918	-	1.898
1 година	1.962	-	1.953

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 26. 9. 2025. године (пуне линије) и 19. 9. 2025. године (испрекидане линије). На доњем дијелу графика је приказана разлика између вриједности одговарајућих приноса на наведене датуме.

ОЕСД је упозорио да глобална економија још није осјетила пуни утицај трговинских мјера америчког предсједника Трампа (Trump), предвиђајући успоравање стопе глобалног раста са 3,2% у 2025. на 2,9% у 2026. години, због повећаних тарифа и неизвјесности. Иако је ОЕСД повећао прогнозу раста за 2025. годину, истакнути су ризици попут раста потрошачких цијена, слабљења тржишта рада и умјерене пословне активности. Апеловано је на смањење трговинских баријера уз нагласак користи од повећане трговине.

ЗОНА ЕВРА

Приноси обвезница земаља зоне евра нису биљежили значајније промјене током претходне седмице, осим приноса италијанских обвезница, који су забиљежили раст до 5 базних поена.

Будући гувернер Централне банке Португала Переира (Pereira) је изјавио да је инфлација под контролом и истакао потребу за флексибилнијом монетарном политиком као реакцијом на потенцијалне економске шокове. Переира је сигнализовао да нема хитности за предузимање даљних смањења каматних стопа упркос прошлим смањењима, те је додао да се пуни утицај америчких тарифа још није материјализовао, доприносећи инфлаторним притисцима. Тржиште тренутно не очекује даљна смањења каматних стопа ЕЦБ под утицајем опрезног оптимизма око отпорности економије усред тренутних изазова у потражњи и управљању инфлацијом. Члан УВ ЕЦБ Казимир (Kazimir) је истакао стрпљење и спремност да реагују на промјене када је то потребно, с посебним нагласком на праћење и анализу економских података.

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.

Премијер Француске Лекорну (Lecornu) је искључио могућност увођења пореза грађанима с високим приходима те обустављања реформи пензионог фонда. Лекорну је фокус усмјерио на смањење буџетског дефицита на ниво од 4,7% БДП-а до 2026. године. Истакао је важност праведности фискалног система, али наилази на проблеме у провођењу планова због мањка парламентарног консензуса. Предсједница Регулаторног тијела за супервизију финансијских тржишта (AMF) Барбат-Лајани (Barbat-Layani) је одбацила помисао о финансијској кризи упркос смањењима кредитног рејтинга Француске, истичући и даље јак кредитни рејтинг и способност отплате дугова. Истакла је и дугорочне изазове, те позвала на реформе у јавним финансијама да би се омогућило инвестирање у едукацију, енергетски и одбрамбени сектор. Политичка нестабилност и подијељени парламент отежавају могућности смањења буџетског дефицита Француске, а повећање пореза на инвестирање се разматра као мјера за смањење дефицита.

Гувернер Централне банке Француске Вилерој де Галу (Villeroy de Galhau) је упозорио да европске банке касне за америчким у погледу развоја stablecoin-а, те ризикују ослањање на stablecoin везан за USD који издају установе ван ЕУ. Позвао је на мјере заштите суверенитета ЕУ како се очекује да ће тржиште stablecoin-а расти великом брзином.

Европска комисија планира да уведе тарифе између 25% и 50% на увоз челика из Кине с циљем рјешавања глобалног прекомјерног капацитета, те подржавања иницијативе ЕУ у вези с декарбонизацијом индустрије челика. Такође, ЕУ је увела антидупинг тарифе од 12,1% на увоз челика из Вијетнама и тарифе на увоз челика из Јапана и Египта.

Табела 3: Кретање економских индикатора за зону евра

Ред. бр.	Економски индикатори		Очекивање	Стварно стање	Претходни период
1.	Монетарни агрегат М3 - ЕЗ (G/G)	АВГ	-	2,9%	3,3%
2.	Трговински биланс – Шпанија (млрд EUR)	ЈУЛ	-	-4,01	-3,59
3.	PMI индекс услужног сектора – ЕЗ Р	СЕП	50,5	51,4	50,5
4.	PMI индекс прерађивачког сектора – ЕЗ Р	СЕП	50,7	49,5	50,7
5.	Композитни PMI индекс – ЕЗ Р	СЕП	51,1	51,2	51,0
6.	Произвођачке цијене – Шпанија (G/G)	АВГ	-	-1,5%	0,4%
7.	Произвођачке цијене – Финска (G/G)	АВГ	-	0,1%	-1,5%
8.	Повјерење потрошача – ЕЗ Р	СЕП	2,0%	-14,9	-15,5
9.	Стопа незапослености – Финска	АВГ	-	9,3%	9,3%
10.	GfK индекс повјерења потрошача – Њемачка	ОКТ	25	-22,3	-23,5
11.	Ifo индекс очекиваног повј. инв. – Њемачка	СЕП	92,0	89,7	91,4
12.	Ifo индекс тренутног повј. инв. – Њемачка	СЕП	86,6	85,7	86,4
13.	Ifo индекс пословне климе – Њемачка	СЕП	89,4	87,7	88,9
14.	Индустријска производња – ЕЗ (G/G)	ЈУЛ	1,8%	1,8%	0,7%

САД

Приноси америчких државних обвезница су током протекле седмице забиљежили раст дуж цијеле криве. Креатори монетарне политике су били активни по питању коментара. Предсједник FED-а из Атланте Бостик (Bostic) је изразио оклијевање према даљнем смањењу каматних стопа у 2025. години, наводећи сталне забринутости због инфлације, с пројекцијом базне инфлације од 3,1% до краја године, те стопом незапослености од 4,5%. Он очекује да ће се инфлација вратити на циљани ниво од 2% до 2028. године, те је нагласио опрез због пригушеног повећања трошкова, узрокованог царинама, и ограничења понуде радне снаге, због имиграционе политике. Мјусалем (Musalem) из Ст. Луиса је упозорио на ризике које би носило даљне смањење каматних стопа, напомињући да постоје ризици да монетарна политика буде превише стимулативна док је инфлација повишена и неутрална каматна стопа висока. С друге стране, члан FOMC-а Миран (Miran) је изјавио да су каматне стопе у САД-у превисоке, те се заложио за агресивно смањење истих у наредним мјесецима. Предсједница FED-а из Сан Франциска Дејли (Daly) је изјавила да су вјероватно потребна даљна смањења каматних стопа, али да би америчка централна банка требало да приступи тим

мјерама с опрезом. Гулсби (Goolsbee) из Чикага је нагласио да би могао бити мање вољан да подржи даљне смањење каматних стопа на будућим састанцима FOMC-а.

OECD прогнозира да ће економија САД-а порасти за 1,8% ове године и 1,5% следеће године, након што је у 2024. години биљежила раст од 2,8%. У јуну је OECD пројектовао раст од 1,6% ове године и 1,5% у 2026. години.

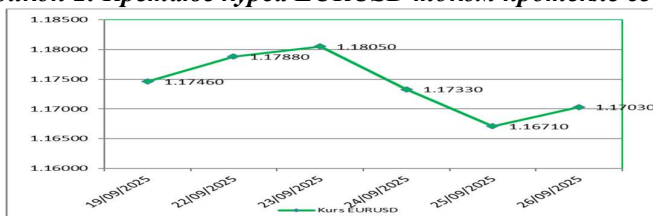
Трговински представник САД Грир (Greer) је најавио да се очекује да ће трговински споразуми са неким земљама југоисточне Азије бити финализовани у року од неколико седмица или мјесеци. Грир је истакао напредак у оквиру реципрочних тарифа председника Трампа уведених у августу. Циљ тих споразума је јачање економских веза усред глобалних трговинских тензија.

Према резултатима истраживања Bloomberg-а за септембар, економски аналитичари прогнозирају да ће економија у САД-у у текућој години забиљежити експанзију по стопи од 1,7%, док се за 2026. и 2027. годину прогнозирају стопе од 1,8% и 2,0%, респективно. Прогнозирана стопа инфлације за текућу и наредну годину је непромијењена и износи 2,7%, док је за 2027. годину благо повећана на 2,3% са претходно прогнозираних 2,2%. Већина анкетираних економиста очекује да ће FED смањити референтну каматну стопу за 25 базних поена на октобарској сједници (око 88%), док вјероватноћа рецесије у наредних 12 мјесеци износи 34%.

Табела 4: Кретање економских индикатора за САД

Ред. бр.	Економски индикатори	Очекивање	Стварно стање	Претходни период
1.	GDP (Q/Q) – годишњи ниво – фин. II квартал	3,3%	3,8%	-0,6%
2.	Лична потрошња – прел. II квартал	1,7%	2,5%	0,6%
3.	PCE дефлатор (G/G) АВГ	2,7%	2,7%	2,6%
4.	Индекс личних прихода АВГ	0,3%	0,4%	0,4%
5.	Индекс личних расхода АВГ	0,5%	0,6%	0,5%
6.	Иницијални захтјеви незапослених за помоћ 20. сеп	233.000	218.000	232.000
7.	Континуирани захтјеви незапослених за помоћ 13. сеп	1.932.000	1.926.000	1.928.000
8.	PMI индекс прерађивачког сектора Р СЕП	52,2	52,0	53,0
9.	Број захтјева за хипотекарне кредите 19. сеп	-	0,6%	29,7%
10.	Поруџбине трајних добара Р АВГ	-0,3%	2,9%	-2,7%

Графикон 2: Кретање курса EURUSD током протекле седмице



USD је апрецирао у односу на EUR, те је курс EURUSD забиљежио смањење с нивоа од 1,1746 на ниво од 1,1703.

ВЕЛИКА БРИТАНИЈА

Приноси државних обвезница Велике Британије прошле седмице нису се пуно мијењали, осим у четвртак, када су забиљежили значајн раст дуж цијеле криве.

Главни економиста ВоЕ Пил (Pill) је истакао да је инфлација упорна и заложио се за брже смањивање портфеља насталог у периоду квантитативних олакшица, изражавајући неслагање с одлуком MPC да се успори квантитативно заопштравање. Раст цијена *output*-а и даље представља изазов без обзира на ублажавање трошковних притисака, што ће можда подстаћи ВоЕ да размотри убрзавање процеса смањења каматних стопа. Чланица MPC ВоЕ Дингра (Dhingra) је позвала на бржи темпо смањења каматних стопа, наводећи да ублажавање инфлаторних притисака омогућава та смањења, док други чланови MPC и даље изражавају опрезност када је у питању смањивање каматних стопа.

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.

Парламентарци Фараж и Тајс (Farage и Tice) су позвали BoE да обустави продају обвезница и смањи камату коју плаћа банкама, наводећи да би ове мјере могле да смање потребу за повећањима пореза. Критичари наглашавају да квантитативно заоштравње кошта министарство финансија 22 милијарде GBP годишње због продаја обвезница с губитком и нешто виших приноса на обвезнице. BoE планира да слједеће године споријим темпом прода обвезнице у вриједности од 21 милијарду GBP. Потражња за петогодишњим државним обвезницама Велике Британије је смањена, што осликава фискалне бриге пред објављивање новембарског буџета. Како би се ријешио овај проблем, Канцеларија за управљање дугом почиње више да издаје обвезнице краћег доспијећа. Забиљежен је и најнижи ниво продаје тридесетогодишњих државних обвезница Велике Британије од 2022. године. Подјеле унутар BoE су се појавиле када је гувернер Бејли (Bailey) подржао даљна смањења каматних стопа да би ријешио проблеме опрезне потрошње становништва и слабљења тржишта рада, док је Грин предложила да се у новембру не смањују каматне стопе. Инфлаторна очекивања су и даље висока и подстичу даљни раст цијена, а каматне стопе су од августа 2024. године смањене са 5,25% на 4%. Неједнакост у дохоцима у Великој Британији је смањена на најнижи ниво од 1985. године.

ОЕСД предвиђа да ће економија Велике Британије имати други најбржи раст у групацији G-7 у 2025. години, односно раст по стопи од 1,4%, али такође предвиђа да ће у 2026. години успоравати раста на 1% због фискалних политика и тарифа САД. Процјењује се да ће инфлација остати изнад циљаног нивоа BoE (2%) у 2025. и 2026. години, на нивоима од 3,5% и 2,7%, респективно.

Банке из Велике Британије, укључујући HSBC, NatWest и Lloyds, припремају се да до слједеће године покрену токенизоване депозите, што је у складу с преференцијама гувернера BoE Бејлија према овој дигиталној имовини у поређењу са stablecoin-ом због предности за финансијску стабилност.

Табела 5: Кретање економских индикатора за УК

Ред. бр.	Економски индикатори	Очекивање	Стварно стање	Претходни период
1.	PMI прерађивачког сектора Р	СЕП	47,1	46,2
2.	PMI услужног сектора Р	СЕП	53,5	51,9
3.	PMI композитни Р	СЕП	53,0	51,0

Током протекле седмице GBP је депрецирала у односу на EUR, па је курс EURGBP забиљежио раст с нивоа од 0,87181 на ниво од 0,87315. GBP је депрецирала и у односу на USD, па је курс GBPUSD смањен с нивоа од 1,3472 на ниво од 1,3402.

ЈАПАН

Владајућа Либерално-демократска странка (ЛДП) је покренула избор за лидера како би замијенила премијера Ишибу (Ishiba). Након избора који ће се одржати 4. октобра, побједник ће се суочити с изазовима попут инфлације, регионалних безбједносних проблема и управљања односима с предсједником Трампом. Главни кандидати су Санае Такачи (Sanae Takaichi) и Шинџиро Коизуми (Shinjiro Koizumi) који имају различите фискалне приступе. Такачи се залаже за повећану фискалну подршку и спорија повећања референтне каматне стопе од стране БоЈ, док се Коизуми залаже за фискалну опрезност и стабилност политике БоЈ. Хајаши (Hayashi), високи владин функционер и могући кандидат за премијера, изјавио је да се став Јапана према ЈРУ промијенио и да су доносиоци одлука сада више забринуте због слабљења ЈРУ и утицаја инфлације него због његовог јачања. Упркос могућем повећању каматних стопа БоЈ, ЈРУ остаје једна од најслабијих валута чланица G10 ове године. Аналитичари напомињу да би ранија склоност БоЈ ка стимулативној монетарној политици могла додатно да ослаби ЈРУ и подстакне инфлацију. Све је више шпекулација да би БоЈ могла да размотри повећање каматне стопе 30. октобра, што подржавају и недавна неслагања унутар саме банке. Побједник на изборима за лидера ЛДП-а ће вјероватно постати нови премијер Јапана.

Табела 6: Кретање економских индикатора за Јапан

Ред. бр.	Економски индикатори		Очекивање	Стварно	Претходни
				стање	период
1.	PMI композитни индекс Р	СЕП	-	51,1	52,0
2.	PMI индекс прерађивачког сектора Р	СЕП	-	48,4	49,7
3.	PMI индекс услужног сектора Р	СЕП	-	53,0	53,1
4.	Поруџбине машинских алата (G/G) F	ABГ	-	8,5%	3,6%
5.	Произвођачке цијене (G/G)	ABГ	2,9%	2,7%	2,6%
6.	Продаје широм земље (G/G)	ABГ	-	2,6%	-6,2%
7.	Базна инфлација (G/G)	СЕП	2,9%	2,5%	3,0%
8.	Инфлација (G/G)	ABГ	2,8%	2,5%	2,5%

JPY је током протекле седмице депрецирао у односу на EUR, те је курс EURJPY забиљежио раст с нивоа од 173,81 на ниво од 174,95. JPY је депрецирао и у односу на USD, те је курс USDJPY забиљежио раст с нивоа од 147,95 на ниво од 149,49.

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.

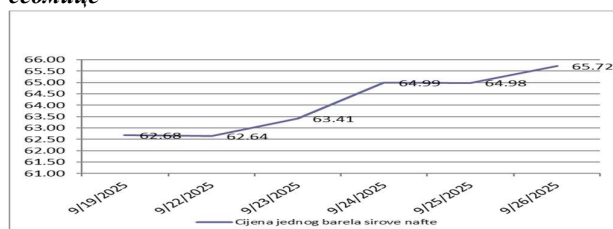
НАФТА И ЗЛАТО

Цијена једног барела сирове нафте на отварању тржишта у понедјељак је износила 62,68 USD (53,36 EUR).

Почетком седмице цијена нафте је благо смањена услед ублажавања забринутости за глобалну понуду овог енергента. Цијена нафте у уторак је коригована навише након застоја у реализацији договора о наставку извоза 230.000 барела дневно из ирачке регије Курдистана. Овај догађај је довео до смањења забринутости инвеститора око глобалног вишка понуде, иако је тржиште и даље под утицајем раста понуде, смањења потражње, као и раста производње и продаје електричних аутомобила. Раст цијене овог енергента је настављен и у сриједу након позива председника Трампа НАТО савезу да оборе руске војне летјелице које улазе у њихов зрачни простор, као и под утицајем наговарања Европе да смањи увоз овог енергента из Москве. Влада САД-а је објавила податке о смањењу залиха нафте за око 607.000 барела закључно са 19. септембром, што представља највеће смањење од јануара текуће године. У четвртак је забиљежено смањење цијене нафте. Индија је тражила од САД-а да дозволи увоз нафте из Ирана и Венецуеле, како би надокнадили смањење куповине из Русије, упозоравајући да престанак куповине од сва три произвођача може довести до глобалног раста цијене овог енергента. На крају седмице цијена нафте је забиљежила раст услед смањења извоза овог енергента из Русије узрокованог украјинским нападима дроновима на нафтну инфраструктуру, као и због продужења забране извоза бензина и дизела из Русије. Са друге стране, Ирак је поново започео извоз нафте након застоја од двије године, па се очекује да ће овај потез повећати понуду на тржишту за 190.000 барела дневно.

На затварању тржишта у петак цијена једног барела нафте је износила 65,72 USD (56,16 EUR), што представља раст од 4,85% 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 3.685,30 USD (3.137,49 EUR).

Цијена злата је наставила растући тренд започет средином августа. У понедјељак и уторак су биљежени нови рекордни нивои услед очекивања даљњих смањења референтне каматне стопе FED-a. Аналитичари истичу да је кретање цијене злата под утицајем монетарне политике FED-a, као и под утицајем политичких ризика. Цијена овог племенитог метала у сриједу је коригована наниже услед апрецијације USD. Цијена злата се током трговања у четвртак кретала у уском распону, те је на затварању забиљежила благо смањење. У петак је цијена овог племенитог метала коригована навише услед бојазни од потенцијалног прекида рада Владе САД-а, који би могао довести до кашњења у објављивању података са тржишта рада, те потенцијално пореметити монетарну политику FED-a.

На затварању тржишта у петак цијена једне fine унце злата је износила 3.759,98 USD (3.212,83 EUR), што представља повећање од 2,03% на седмичном нивоу.

Графикон 4: Кретање цијене злата током протекле седмице

