



Народна банка Србије

PREGLED DEŠAVANJA NA SVETSKOM FINANSIJSKOM TRŽIŠTU

30. jun – 4. jul 2025.

Sektor za monetarne i devizne operacije

Odeljenje za devizne rezerve

Odeljenje za operacije na otvorenom tržištu

Jul 2025.

I Kretanja na tržištima razvijenih zemalja

1.1 Kretanje vodećih indeksa akcija

Indeks	Država	Nivo indeksa 4. 7. 2025.	Promena	
			1w	YoY
S&P 500	SAD	6.279,35	1,72%	13,41%
Dow Jones Industrial	SAD	44.828,53	2,30%	14,04%
NASDAQ	SAD	20.601,10	1,62%	13,27%
Dax 30	Nemačka	23.787,45	-1,02%	28,93%
CAC 40	Francuska	7.696,27	0,06%	0,01%
FTSE 100	Velika Britanija	8.822,91	0,27%	7,06%
NIKKEI 225	Japan	39.810,88	-0,85%	-2,70%
Shanghai Composite	Kina	3.472,32	1,40%	17,40%

Izvor: Bloomberg

1.2 Nivo i promena prinosa državnih obveznica

		Nivo prinosa	Promena u b.p.	
			1w	YoY
Nemačka	2y	1,81%	-4,6	-113,2
	10y	2,57%	-2,2	-4,0
Francuska	2y	2,01%	1,5	-113,5
	10y	3,28%	1,4	0,2
Španija	2y	1,95%	-3,7	-120,2
	10y	3,22%	-0,4	-17,4
Italija	2y	2,00%	0,9	-149,4
	10y	3,44%	-3,0	-55,4
UK	2y	3,85%	1,3	-33,9
	10y	4,55%	5,0	35,7
SAD	2y	3,88%	13,4	-82,3
	10y	4,35%	6,9	-1,1
Kanada	2y	2,69%	1,7	-135,7
	10y	3,40%	3,0	-20,6
Japan	2y	0,73%	-1,4	39,3
	10y	1,43%	-0,3	35,4
Kina	2y	1,35%	-0,7	-28,0
	10y	1,64%	-0,2	-60,2

1.3 Kretanja na deviznom tržištu

EUR				USD			
Kurs		Promena		Kurs		Promena	
		1w	YoY			1w	YoY
EUR/USD	1,1775	0,45%	8,91%	USD/EUR	0,8493	-0,45%	-8,17%
EUR/GBP	0,8628	0,89%	1,83%	USD/GBP	0,7328	0,45%	-6,48%
EUR/CHF	0,9341	-0,30%	-3,99%	USD/CHF	0,7934	-0,74%	-11,83%
EUR/JPY	170,14	0,34%	-2,34%	USD/JPY	144,50	-0,10%	-10,33%
EUR/CAD	1,6022	-0,03%	8,90%	USD/CAD	1,3608	-0,48%	-0,01%

Izvor: Bloomberg.

1.4 Kamatne stope na tržištu novca*

Ročnost	EUR			USD			GBP			CHF		
	Nivo	Promena u b.p.		Nivo	Promena u b.p.		Nivo	Promena u b.p.		Nivo	Promena u b.p.	
		1w	YoY		1w	YoY		1w	YoY		1w	YoY
O/N	1,92%	-0,8	-174,3	4,35%	-4,0	-98,0	4,22%	0,0	-98,3	-0,04%	0,3	-125,0
1M	1,87%	-4,2	-175,0	4,32%	-0,4	-100,7	4,22%	0,0	-96,9	0,07%	-5,0	-126,8
3M	1,98%	4,0	-172,9	4,28%	-1,2	-103,6	4,09%	-2,6	-102,6	0,16%	-1,9	-126,1
6M	2,03%	-1,0	-165,7	4,12%	-2,3	-111,9	3,97%	-3,0	-106,3	0,28%	-1,8	-126,6
12M	2,07%	0,4	-152,6	3,86%	-2,5	-116,2	3,79%	-2,3	-108,6	0,64%	-2,4	-98,9

* EUR: €STR za O/N, EURIBOR za ostale ročnosti; USD: SOFR za O/N, CME Term SOFR Rates za ostale ročnosti;

GBP: SONIA za O/N, ICE Term SONIA Reference Rates za ostale ročnosti; CHF: SARON za O/N, SARON Compound Rates za ostale ročnosti.

1.5 Referentne kamatne stope vodećih centralnih banaka*

	RKS (u %)	Poslednja promena (u p.p.)	Datum promene	Naredni sastanak	Očekivanje RKS za T3 2025. (u %)
Evropska centralna banka	2,00	-0,25	5. 6. 2025.	24. 7. 2025.	2,00
Federalne rezerve SAD	4,25–4,50	-0,25	18. 12. 2024.	30. 7. 2025.	4,00–4,25
Banka Engleske	4,25	-0,25	8. 5. 2025.	7. 8. 2025.	4,00
Banka Kanade	2,75	-0,25	12. 3. 2025.	30. 7. 2025.	2,75
Narodna banka Švajcarske	0,00	-0,25	19. 6. 2025.	25. 9. 2025.	0,00

* RKS na poslednji dan izveštajnog perioda; kamatna stopa na depozitne olakšice za ECB.

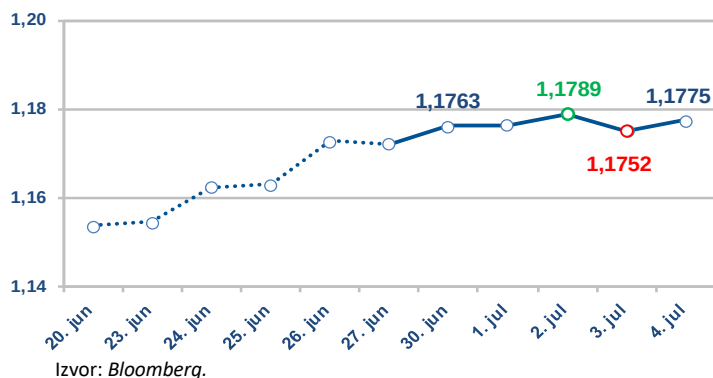
Kurs EUR/USD

U izveštajnom periodu evro je ojačao za 0,45% prema američkom dolaru. Kurs EUR/USD se kretao u rasponu od 1,1708 do 1,1830 (tokom perioda trgovanja), odnosno od 1,1752 do 1,1789 (vrednost na kraju dana, *Bloomberg Composite London*).

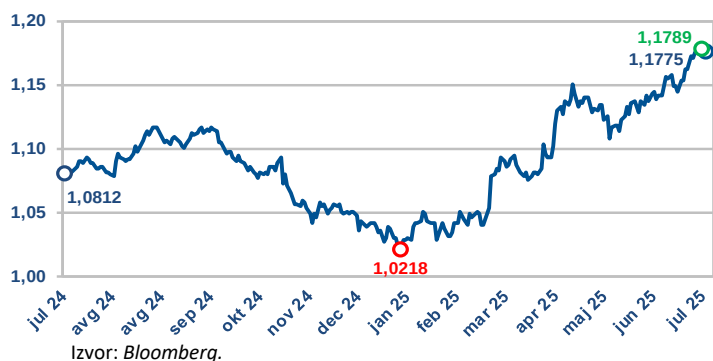
U ponedjeljak je dolar oslabio prema evru zbog zabrinutosti investitora oko rasta državnog deficita SAD, kao i zbog neizvesnosti u vezi sa sklapanjem trgovinskih dogovora između SAD i drugih zemalja. Tokom dana predsednik FED-a iz Atlante Bostik izjavio je da nema potrebe za ranijim smanjenjem kamatnih stopa jer je tržište rada i dalje stabilno i da uticaj carina na inflaciju nije još uvek u potpunosti očigledan. Tokom dana, objavljen je podatak o stopi inflacije u Nemačkoj, koja je u junu iznosila 0,1% na mesečnom nivou, dok se očekivao rast od 0,3%, nakon rasta od 0,2% prethodnog meseca. Na godišnjem nivou, inflacija je iznosila 2,0%, što je ispod očekivanja (2,2%) i podatka iz prethodnog meseca (2,1%).

U utorak je u američkom Senatu usvojen predlog zakona o budžetu i imigraciji koji je predsednik SAD Tramp nazvao *Big Beautiful Bill*. Predlog dalje ide u Predstavnički dom radi konačnog odobrenja. **Dolar je u toku dana ojačao nakon obraćanja predsednika FED-a Pauela, kao i nakon objave podataka o broju slobodnih radnih mesta u SAD, koji su bili iznad očekivanja.** Predsednik FED-a Pael je na skupu, održanom u Sintri, koji je organizovala ECB, istakao da verovatno neće doći do smanjenja kamatnih stopa u narednim mesecima, kako će se efekti carina tek osetiti tokom leta. Broj slobodnih radnih mesta u SAD je u maju povećan na 7,769 mln sa 7,395 mln, čime se našao na najvišem nivou od novembra prošle godine (očekivano 7,300 mln). **Ipak, kurs EUR/USD je na dnevnom nivou ostao skoro nepromenjen.**

1.6 Kurs EUR/USD tokom izveštajnog perioda



1.7 Kurs EUR/USD u poslednjoj godini dana



Državne obveznice SAD

Prinosi državnih obveznica SAD tokom izveštajnog perioda zabeležili su rast duž cele krive, posebno na delu od oko dve godine. Prinos dvogodišnje obveznice povećan je za oko 13 b.p., na 3,88%, dok je prinos desetogodišnje obveznice povećan za oko 7 b.p., na 4,35%.

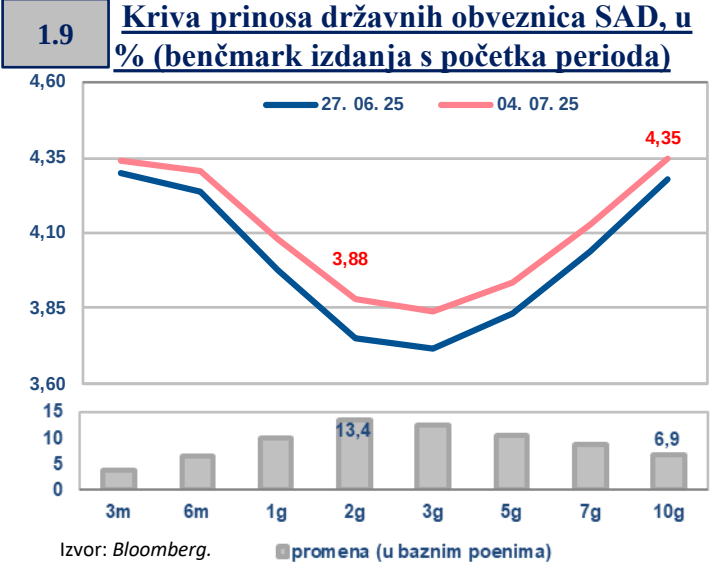
Prinosi na državne obveznice SAD tokom izveštajnog perioda zabeležili su rast, usled objave podataka s tržišta rada koji su bili bolji od očekivanja. Takođe, rastu prinosa doprinelo je i usvajanje Zakona o budžetu i imigraciji (*Big Beautiful Bill*), za koji se očekuje da poveća nacionalni dug SAD za oko 3,3 biliona dolara.

Broj radnih mesta van sektora poljoprivrede SAD u junu je povećan za 147 hiljada u odnosu na prethodni mesec, iznad očekivanja (106 hiljada), nakon što je u maju rast iznosio 144 hiljade (revidirano sa 139 hiljada). Podaci za april i maj revidirani su naviše za ukupno 16 hiljada. Privatni sektor beleži rast zaposlenosti od 74 hiljade, dok se očekivalo povećanje od 100 hiljada, nakon rasta od 137 hiljada u prethodnom mesecu (revidirano sa 140 hiljada). Rast zarada (po radnom satu) je iznosio 0,2% u odnosu na prethodni mesec, ispod očekivanja (0,3%), nakon rasta od 0,4% u maju. U odnosu na isti mesec prethodne godine rast zarada je iznosio 3,7%, što je bilo ispod očekivanja (3,8%), nakon rasta od 3,9% prethodnog meseca (revidirano sa 3,8%). Stopa nezaposlenosti je smanjena sa 4,2% na 4,1%, dok se očekivalo da se poveća na 4,3%. Stopa participacije radne snage je smanjena na 62,3%, dok se očekivalo da bude zadržana na 62,4%.

Američki predsednik Trump u petak je najavio da će u narednim danima SAD početi sa slanjem pisama trgovinskim partnerima, u kojima će biti navedene jednostrane carinske stope koje će stupiti na snagu 1. avgusta. Reč je o carinama u rasponu od 10% do 70%, što predstavlja povećanje u odnosu na ranije najavljene mere. Prethodna odluka o uvođenju novih carina, objavljena u aprilu, bila je suspendovana na 90 dana kako bi se dalo vremena za pregovore. Taj rok ističe 9. jula. Iako je postignut napredak u razgovorima s pojedinim zemljama poput Velike Britanije, Vijetnama i Kine, mnoge druge, uključujući Japan, Južnu Koreju i EU još uvek pokušavaju da postignu dogovor. Za Vijetnam je dogovoreno uvođenje 20% carine na domaće proizvode, kao i 40% na robu koja se u toj zemlji prepakuje i šalje u SAD.

Broj radnih mesta van sektora poljoprivrede u junu povećan za 147 hiljada, iznad očekivanja

Američki Predstavnički dom je u četvrtak 3. jula tesnom većinom usvojio budžetski zakon, poznat kao *Big Beautiful Bill*. Glavni deo zakona je produženje većine odredbi iz poreske reforme iz 2017. godine, kao i uvođenje novih poreskih olakšica. Istovremeno, zakon ukida podsticaje za električna vozila i većinu energetskih kredita uvedenih tokom Bajdenove administracije, dok univerzitete poput Harvarda čeka znatno veća stopa poreza. Zakon takođe smanjuje izdvajanja za zdravstvenu zaštitu i socijalne programe, uvodi nove uslove za dobijanje pomoći, a povećava vojnu potrošnju i finansiranje imigracionog sistema. Republikanci tvrde da će smanjenja u porezima podstaći privredni rast, ali postoje ozbiljne brige zbog budžetskog deficita i posledica po sistem socijalne i zdravstvene zaštite.



1.10 Značajni pokazatelji privredne aktivnosti SAD

Indikator	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
Broj novih radnih mesta van sektora poljoprivrede, u hiljadama	Jun	106	147	144
ISM indeks uslužnog sektora	Jun	50,5	50,8	49,9
ISM indeks proizvodnog sektora	Jun	48,8	49,0	48,5

Izvor: Bloomberg.



Državne obveznice Nemačke

Tokom izveštajnog perioda prinosi nemačkih državnih obveznica su blago smanjeni na delu od dve godine i duže, dok su na kraćem delu blago povećani. Prinos nemačke dvogodišnje obveznice smanjen je za oko 5 b.p., na 1,81%, dok je prinos desetogodišnje obveznice smanjen za oko 2 b.p., na 2,57%.

Prinosi su smanjeni krajem nedelje usled neizvesnosti uoči roka za uvođenje carina američkog predsednika Trampa, 9. jula.

Inflacija u zoni evra, prema preliminarim podacima, iznosila je 0,3% u junu u odnosu na prethodni mesec, u skladu sa očekivanjima, nakon 0,0% prethodnog meseca. Prema procenama, godišnja inflacija je iznosila 2,0%, u skladu sa očekivanjima, nakon što je prethodnog meseca iznosila 1,9%. U odnosu na isti mesec prethodne godine, bazna inflacija je iznosila 2,3%, što je u skladu sa očekivanjima i podatkom iz maja. Inflacija u zoni evra u junu je iznosila 2%, što odgovara cilju ECB-a i dodatno učvršćuje argumente za pauzu u daljem snižavanju kamatnih stopa. Snažniji evro i niži energetske troškovi, kao i slabiji privredni rast, doprinose smanjenju inflatornih pritiska.

Stopa inflacije u Nemačkoj, prema preliminarim podacima, u junu je iznosila 0,1% u odnosu na prethodni mesec, dok se očekivao rast od 0,3%, nakon rasta od 0,2% prethodnog meseca. U odnosu na isti mesec prethodne godine, inflacija je iznosila 2,0%, ispod očekivanja (2,2%), nakon 2,1% u maju. Procenjuje se da je godišnja stopa bazne inflacije smanjena na 2,7% sa 2,8% i očekuje se da nastavi da pada sporim tempom.

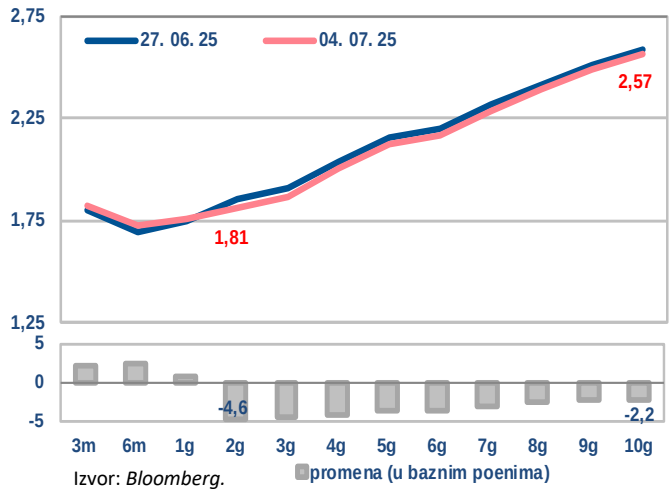
Inflacija u zoni evra u junu na nivou cilja ECB-a od 2%, nakon majske 1,9%

Industrijske porudžbine u Nemačkoj u maju su smanjene za 1,4% u odnosu na prethodni mesec, čime je zabeleženo prvo smanjenje od januara ove godine, dok se očekivao manji pad (-0,2%), nakon što su u aprilu povećane za 1,6%. U odnosu na isti mesec prethodne godine, porudžbine su više za 5,3%, dok se očekivao rast od 5,7%, nakon rasta od 5,8% prethodnog meseca. Ukoliko se isključe velike porudžbine, industrijske porudžbine su zabeležile još veći pad (-3,1%).

Prema anketi potrošača koju sprovodi ECB, medijalna očekivanja inflacije za narednu godinu dana u maju su smanjena sa 3,1% na 2,8%, dok se očekivalo da ostanu na nepromenjenom nivou. Inflatorna očekivanja za naredne tri godine su smanjena sa 2,5% na 2,4%, a očekivalo se da budu nepromenjena.

ECB je nakon sprovedene periodične procene prikladnosti strategije monetarne politike (poslednja revizija 2021. godine) potvrdila simetrični cilj inflacije od 2% u srednjem roku. Strukturne promene poput geopolitičke i ekonomske fragmentacije i sve veće upotrebe veštačke inteligencije, demografske promene i pretnja po ekološku održivost, ukazuju na to da će inflaciono okruženje ostati neizvesno i potencijalno nestabilnije, s većim odstupanjima od simetričnog cilja inflacije od 2%. Da bi se održala simetrija cilja, važne su odgovarajuće snažne ili uporne akcije monetarne politike kao odgovor na velika, trajna odstupanja inflacije od cilja u bilo kom smeru. Upravni savet će nastaviti da periodično procenjuje prikladnost svoje strategije monetarne politike, a sledeća procena se očekuje 2030. godine.

1.12 Kriva prinosa državnih obveznica Nemačke u % (benčmark izdanja s početka perioda)

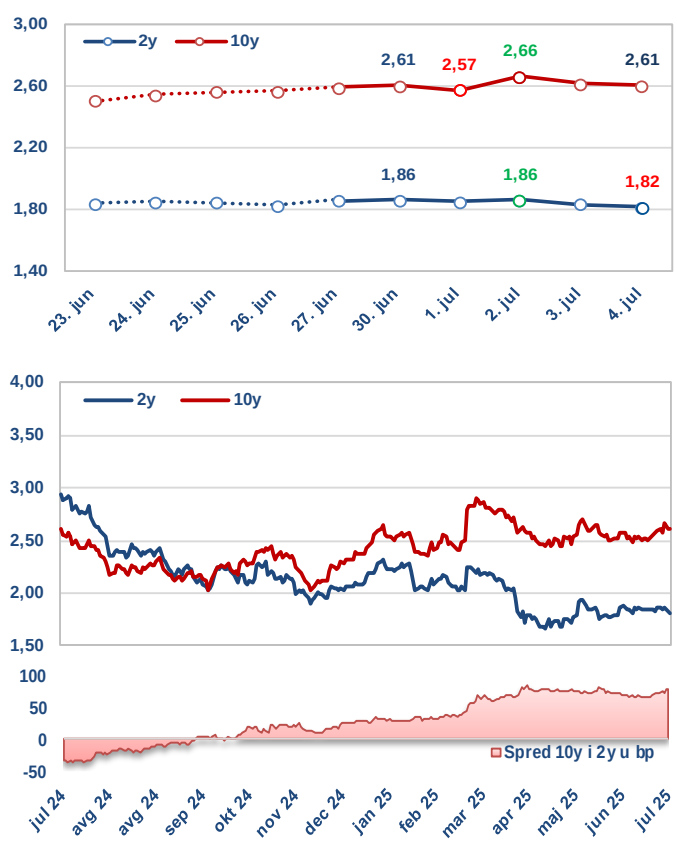


1.13 Značajni pokazatelji privredne aktivnosti zone evra

Indikator	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
Stopa nezaposlenosti u zoni evra	Maj	6,2%	6,3%	6,2%
Inflacija u Nemačkoj, preliminarно, Y/Y	Jun	2,2%	2,0%	2,1%
Proizvođačke cene u zoni evra, M/M	Maj	-0,6%	-0,6%	-2,2%

Izvor: Bloomberg.

1.14 Prinos generičkih dvogodišnjih i desetogodišnjih državnih obveznica Nemačke, u %



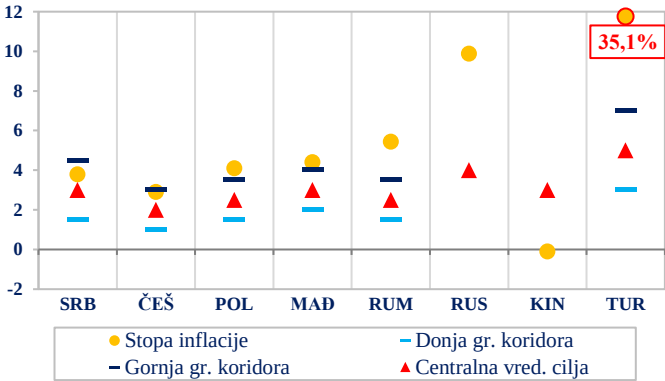
II Kretanja na tržištima izabranih zemalja u razvoju

2.1 Referentne kamatne stope centralnih banaka zemalja u razvoju

	RKS (u %)	Promena (u p.p.)	Datum promene	Naredni sastanak	Očekivanje (T3, %)*
Srbija (NBS)	5,75	-0,25	12. 9. 2024.	10. 7. 2025.	5,30
Češka (CNB)	3,50	-0,25	7. 5. 2025.	7. 8. 2025.	3,40
Poljska (NBP)	5,00	-0,25	2. 7. 2025.	3. 9. 2025.	4,95
Mađarska (MNB)	6,50	-0,25	24. 9. 2024.	22. 7. 2025.	6,35
Rumunija (NBR)	6,50	-0,25	7. 8. 2024.	8. 7. 2025.	6,30
Turska (CBRT)	46,00	3,50	17. 4. 2025.	24. 7. 2025.	40,45
Rusija (CBR)	20,00	-1,00	6. 6. 2025.	25. 7. 2025.	18,45
Kina (PBoC)	1,40	-0,10	7. 5. 2025.	-	-

Izvor: Bloomberg / * T3 2025. godine – prosečne projekcije dostupne na osnovu poslednjih raspoloživih anketa.

2.2 Inflacija u zemljama u razvoju (u %, YoY)



Izvor: Bloomberg i sajтови centralnih banaka (poslednji podatak).

Dešavanja na lokalnim tržištima

Poljska (A-(s)/A-(s)/A2(s)) je realizovala dual-tranche emisiju evroobveznica u evrima, ročnosti sedam i 12 godina u ukupnom iznosu od 3,0 mlrd evra.

- Evroobveznica ročnosti sedam godina (dospeće: jul 2032), emitovana je po stopi prinosa 3,178% i uz kuponsku stopu od 3,125%.
- Zelena evroobveznica ročnosti 12 godina (dospeće: jul 2037), emitovana je po stopi prinosa od 3,903% i uz kuponsku stopu 3,875%.

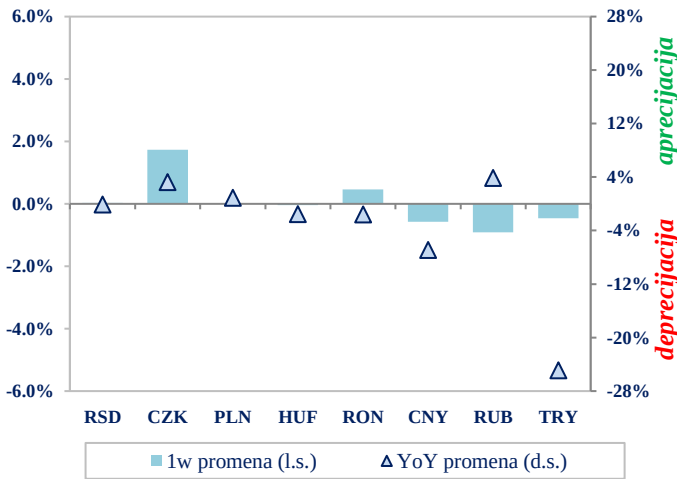
Tražnja je premašila nivo od 5,7 mlrd evra. Emisijom 12 godina zelenih evroobveznica, Poljska se nakon šest godina vratila emisijama „održivih” instrumenata. Ministarstvo finansija Poljske saopštilo je da zemlja ima cilj da poveća udeo obnovljivih izvora energije u ukupnom energetsom sistemu do 2030. godine.

Centralna banka Poljske smanjila je referentnu stopu za 25 b.p., na nivo od 5,00%, što nije očekivano od strane tržišnih učesnika (očekivano je zadržavanje na nepromenjenom nivou). U saopštenju nakon sastanka, Banka navodi da je odluka o smanjenju referentne stope doneta u uslovima smanjenja stope inflacije. Guverner Adam Glapinski je naglasio da ova odluka predstavlja „pažljivo prilagođavanje” monetarne politike, a ne početak ciklusa ublažavanja monetarne politike. Naveo je da postoji mogućnost smanjenja referentne stope u septembru, ali da će odluka zavisiti od podataka.

Tokom izveštajnog perioda objavljene su sledeće stope inflacije za jun:

- Stopa inflacije u Hrvatskoj, prema preliminarnoj proceni, iznosi 3,7% YoY (0,3% MoM), što je iznad nivoa iz maja (3,5% YoY).
- Stopa inflacije u Poljskoj, prema preliminarnoj proceni, iznosi 4,1% YoY (0,1% MoM), što je iznad očekivanja analitičara (4,0% YoY) i podatka iz maja (4,0% YoY / -0,2% MoM).
- Stopa inflacije u Češkoj, prema preliminarnoj proceni, iznosi 2,9% YoY (0,3% MoM), što je iznad nivoa iz maja od 2,4% YoY (0,5% MoM), ali u skladu sa očekivanjem analitičara (0,2% MoM).
- Stopa inflacije u Turskoj iznosi 35,1% YoY (1,4% MoM), što je ispod nivoa iz maja od 35,4% YoY i očekivanja tržišnih učesnika od 35,3% YoY (1,5% MoM).

2.3 Promena lokalnih valuta izabranih zemalja u razvoju prema evru



Izvor: Bloomberg, osim za RSD (srednji kurs NBS).

2.4 Prinosi državnih obveznica u lokalnoj valuti (s dospećem 2032. godine)

Emitent (dospeće)	Prinos (u %)	Promena u b.p.	
		1w	YoY
Srbija	4,950	-7,0	-65,0
Češka	3,926	-1,8	-13,1
Poljska	5,013	-20,8	-68,8
Mađarska	6,703	-3,2	-12,6
Rumunija	7,295	-10,9	53,4
Turska	28,680	-40,0	329,0
Kina	1,585	-2,4	-57,0

Izvor: Bloomberg, osim za Tursku (Refinitiv) i Srbiju (podaci CRHoV sa sekundarnog tržišta).

III Kretanja na tržištima zlata i nafte

Zlato

Tokom izveštajnog perioda cena zlata je zabeležila rast od 1,81% i kretala se u rasponu od 3.297,33 do 3.348,77 dolara po unci (vrednost na kraju dana, Bloomberg).

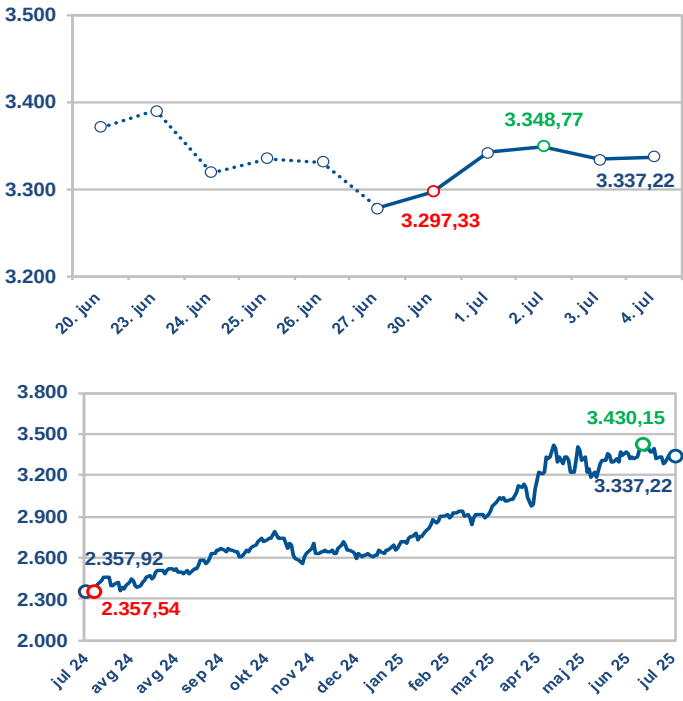
Na rast cene zlata uticali su: usvajanje „Trampovog” budžetskog zakona koji uključuje smanjenje poreza radi podsticanja privrednog rasta; pad vrednosti dolara usled zabrinutosti oko fiskalne politike i trgovinske neizvesnosti; izjava ministra finansija SAD Skot Besenta da prinosi dvogodišnjih državnih HoV SAD signaliziraju na previsoke kamatne stope FED-a; rast tražnje centralnih banaka za kupovinom zlata u fizičkom obliku zbog geopolitičke neizvesnosti, stagflacije, problema izazvanim carinama i radi diversifikacije dolara iz svojih rezervi, kao i smanjen izvoz bakra iz Perua zbog protesta i blokade ključnog koridora za transport bakra iz više rudnika.

Cena zlata porasla za 1,81% i na kraju izveštajnog perioda iznosila 3.337,22 USD/Oz

Na ograničenje daljeg rasta cene zlata značajno su uticali: govor predsednika FED-a Džerom Pauela, u kome je potvrdio plan FED-a da „sačeka i sazna” efekte uticaja carina na inflaciju pre nego što prilagodi stope, uprkos insistiranju predsednika Trampa na hitnim smanjenjima, kao i objavljivanje boljih od očekivanih podataka sa tržišta rada i sektora usluga u SAD.

3.1

Zlato (dnevni podaci, USD po unci)



Izvor: Bloomberg.

Nafta

Tokom izveštajnog perioda zabeležen je rast cene nafte tipa brent od 0,78%, koja se kretala u rasponu od 67,11 do 69,11 dolara po barelu (vrednost na kraju dana, Bloomberg).

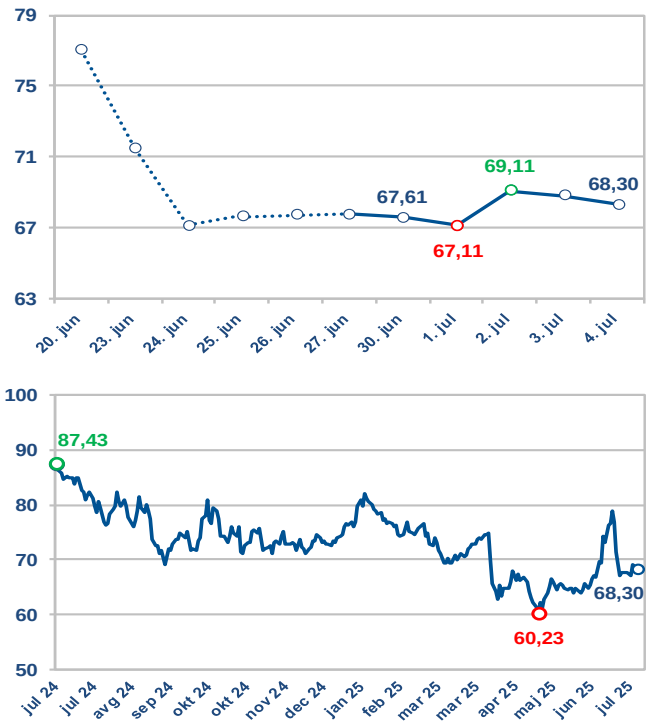
Na rast cene nafte u posmatranom periodu uticali su sledeći faktori: spremnost EU da se zabrani uvoz energenata iz Rusije na nivou svih država članica do kraja 2027; smanjena proizvodnja u rafinerijama EU zbog veoma jakog toplotnog talasa; najave da bi proizvodnja nafte u Meksiku mogla da padne na nivoe poslednji put viđene 70-ih godina, što predstavlja pretnju rafinerijama SAD u vreme kada im je ta nafta veoma potrebna; pad proizvodnje nafte u Kanadi na najniži nivo u poslednje dve godine, usled požara i radova na održavanju rafinerija; izveštaji Američkog instituta za naftu (API) o padu zaliha nafte u SAD; prognoze da će američki sektor proizvodnje nafte iz škrljaca zabeležiti znatno manje novih bušotina nego što je planirano za 2025. godinu, kao i smanjen broj operativnih naftnih i gasnih platformi u SAD, po podacima kompanije Baker Hughes.

Cena nafte zabeležila rast od 0,78% i na kraju posmatranog perioda iznosila 68,30 USD/bbl

Na ograničenje daljeg rasta cene nafte, tokom posmatrane nedelje, uticali su: pad cena fjučersa na naftu nakon uveravanja Irana da neće širiti program nuklearnog naoružanja; očekivanja da će glavni proizvođači OPEC+ doneti odluku o povećanju proizvodnje nafte u avgustu u uslovima pada tražnje i mogućeg uvođenja tarifa od strane SAD, kao i izveštaj Američke agencije za informacije o energetici (EIA) o rastu zaliha sirove nafte u SAD.

3.2

Nafta tipa brent (USD po barelu)



Izvor: Bloomberg.