



Народна банка Србије

PREGLED DEŠAVANJA NA SVETSKOM FINANSIJSKOM TRŽIŠTU

2–6. jun 2025.

Sektor za monetarne i devizne operacije

Odeljenje za devizne rezerve

Odeljenje za operacije na otvorenom tržištu

Jun 2025.

I Kretanja na tržištima razvijenih zemalja

1.1 Kretanje vodećih indeksa akcija

Indeks	Država	Nivo indeksa 06.06.2025	Promena	
			1w	YoY
S&P 500	SAD	6.000,36	1,50%	12,09%
Dow Jones Industrial	SAD	42.762,87	1,17%	9,97%
NASDAQ	SAD	19.529,95	2,18%	13,72%
Dax 30	Nemačka	24.304,46	1,28%	30,30%
CAC 40	Francuska	7.804,87	0,68%	-2,93%
FTSE 100	Velika Britanija	8.837,91	0,75%	6,67%
NIKKEI 225	Japan	37.741,61	-0,59%	-2,49%
Shanghai Composite	Kina	3.385,36	1,13%	11,04%

Izvor: Bloomberg.

1.2 Nivo i promena prinosa državnih obveznica

		Nivo prinosa	Promena u b.p.	
			1w	YoY
Nemačka	2y	1,88%	10,6	-113,9
	10y	2,57%	7,4	2,4
Francuska	2y	2,18%	10,4	-91,4
	10y	3,24%	8,5	21,5
Španija	2y	2,02%	8,8	-117,1
	10y	3,15%	6,1	-12,8
Italija	2y	2,09%	9,5	-141,0
	10y	3,50%	2,1	-36,7
UK	2y	4,01%	-1,0	-31,8
	10y	4,64%	-0,3	47,0
SAD	2y	4,04%	13,7	-68,6
	10y	4,51%	10,5	22,1
Kanada	2y	2,70%	10,6	-123,9
	10y	3,34%	14,1	-5,3
Japan	2y	0,75%	2,2	42,1
	10y	1,45%	-4,2	49,0
Kina	2y	1,43%	-3,5	-31,7
	10y	1,69%	-1,1	-61,6

1.3 Kretanja na FX tržištu

EUR				USD			
Kurs		Promena		Kurs		Promena	
		1w	YoY			1w	YoY
EUR/USD	1,1387	0,33%	4,64%	USD/EUR	0,8782	-0,32%	-4,44%
EUR/GBP	0,8423	-0,11%	-1,09%	USD/GBP	0,7397	-0,43%	-5,48%
EUR/CHF	0,9374	0,44%	-3,38%	USD/CHF	0,8231	0,11%	-7,68%
EUR/JPY	165,08	1,07%	-2,63%	USD/JPY	144,97	0,74%	-6,95%
EUR/CAD	1,5599	-0,09%	4,77%	USD/CAD	1,3700	-0,41%	0,12%

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	2,17%	1,2	-173,8	4,29%	-6,0	-104,0	4,21%	0,1	-98,8	0,21%	0,1	-124,6
1M	1,97%	-2,4	-171,6	4,31%	-1,1	-101,5	4,22%	-0,2	-98,9	0,21%	0,1	-124,8
3M	1,96%	-3,6	-179,6	4,31%	-1,6	-102,7	4,18%	-2,6	-101,3	0,24%	-1,2	-125,8
6M	2,04%	-3,3	-170,8	4,22%	-4,9	-105,9	4,10%	-4,2	-103,9	0,35%	-2,9	-125,2
12M	2,04%	-4,9	-164,3	3,99%	-7,9	-110,6	3,97%	-3,9	-103,8	0,74%	-2,0	-91,0

* 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 Q3 2025 (u %)
Evropska centralna banka	2,00	-0,25	05.06.25	24.07.25	2,00
Federalne rezerve SAD	4,25-4,50	-0,25	18.12.24	18.06.25	4,00-4,25
Banka Engleske	4,25	-0,25	08.05.25	19.06.25	4,00
Banka Kanade	2,75	-0,25	12.03.25	30.07.25	2,50
Švajcarska nacionalna banka	0,25	-0,25	20.03.25	19.06.25	0,00

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

Državne obveznice SAD

Prinosi državnih obveznica SAD tokom izveštajnog perioda porasli su na delu krive od dve godine i duže, dok su na kraćim ročnostima ostali skoro nepromenjeni. Prinos dvogodišnje obveznice povećan je za oko 14 b.p., na 4,04%, a prinos desetogodišnje obveznice za 10,5 b.p., na 4,51%.

Tokom posmatrane nedelje prinosi američkih državnih obveznica porasli su, najvećim delom usled objavljenih podataka s tržišta rada SAD, koji su bili bolji od očekivanja. Podaci objavljeni krajem nedelje ukazali su na solidan rast broja novih radnih mesta i ubrzanje rasta zarada, što je otklonilo zabrinutosti u pogledu stabilnosti najveće svetske ekonomije i smanjilo očekivanja skorog snižavanja kamatnih stopa FED-a.

Broj radnih mesta van sektora poljoprivrede SAD u maju je povećan za 139 hiljada u odnosu na prethodni mesec, što je iznad očekivanja (126 hiljada), nakon što je u aprilu rast iznosio 147 hiljada (revidirano sa 177 hiljada). Podaci za mart i april revidirani su naniže za ukupno 95 hiljada. Privatni sektor beleži rast zaposlenosti od 140 hiljada, dok se očekivao rast od 120 hiljada, nakon rasta od 146 hiljada u prethodnom mesecu (revidirano sa 167 hiljada). Rast zarada (po radnom satu) iznosio je 0,4% u odnosu na prethodni mesec, što je iznad očekivanja (0,3%), nakon rasta od 0,2% u aprilu. U odnosu na isti mesec prethodne godine, zarade su povećane za 3,9%, koliko je rast iznosio i u aprilu, što je iznad očekivanja od 3,7%. Stopa nezaposlenosti je zadržana na 4,2%, u skladu sa očekivanjima. Stopa participacije radne snage smanjena je na 62,4%, dok se očekivalo da bude zadržana na 62,6%.

ISM indeks proizvodnog sektora SAD u maju je smanjen na 48,5, sa 48,7, dok se očekivalo da se poveća na 49,5. Komponenta novih porudžbina povećana je na 47,6 sa 47,2, a komponenta zaposlenosti na 46,8, sa 46,5. Cenovna komponenta je smanjena na 69,4, sa 69,8, dok se očekivalo da se smanji na 69,3.

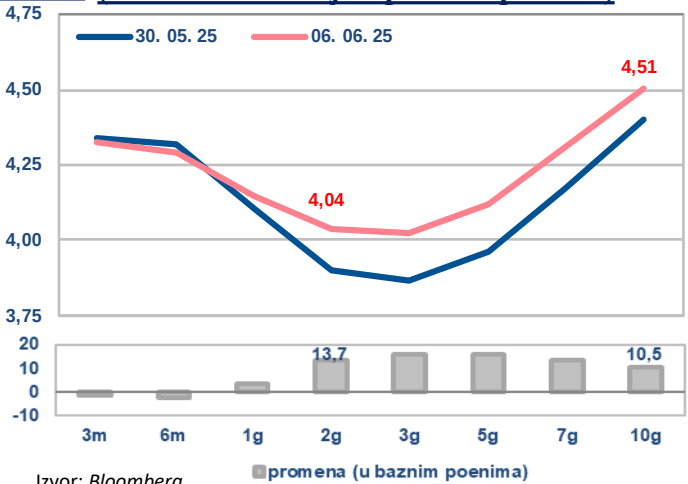
Broj radnih mesta van sektora poljoprivrede u maju je povećan za 139 hiljada, što je iznad očekivanja (126 hiljada).

ISM indeks uslužnog sektora SAD u maju je smanjen na 49,9, sa 51,6, čime se našao na najnižem nivou od juna prošle godine, dok se očekivalo da se poveća na 52,0. Komponenta novih porudžbina je smanjena na 46,4, sa 52,3, čime se našla na najnižem nivou od decembra 2022, dok se očekivalo smanjenje na 51,6. Cenovna komponenta je povećana na 68,7, sa 65,1, čime se našla na najvišem nivou od novembra 2022, dok se očekivalo da ostane na nepromenjenom nivou. Komponenta koja se odnosi na zaposlenost povećana je na 50,7, sa 49,0, dok se očekivalo da ostane na nepromenjenom nivou.

U izveštaju FED-a o tekućim ekonomskim uslovima (Beige Book) navodi se da je ekonomska aktivnost blago smanjena u odnosu na prethodni izveštaj, uz izraženu neizvesnost zbog trgovinske politike. Proizvodnja je opala, dok je potrošnja stanovništva u nekim okruzima ostala nepromenjena ili je blago smanjena. Navodi se da je u pojedinim okruzima povećana potrošnja proizvoda koji su predmet carina. U odnosu na prethodni izveštaj, cene su se povećale umerenim tempom, a u narednom periodu se očekuje da će cene i troškovi rasti bržim tempom, pre svega usled carina.

1.9

Kriva prinosa državnih obveznica SAD, u % (benčmark izdanja s početka perioda)



1.10

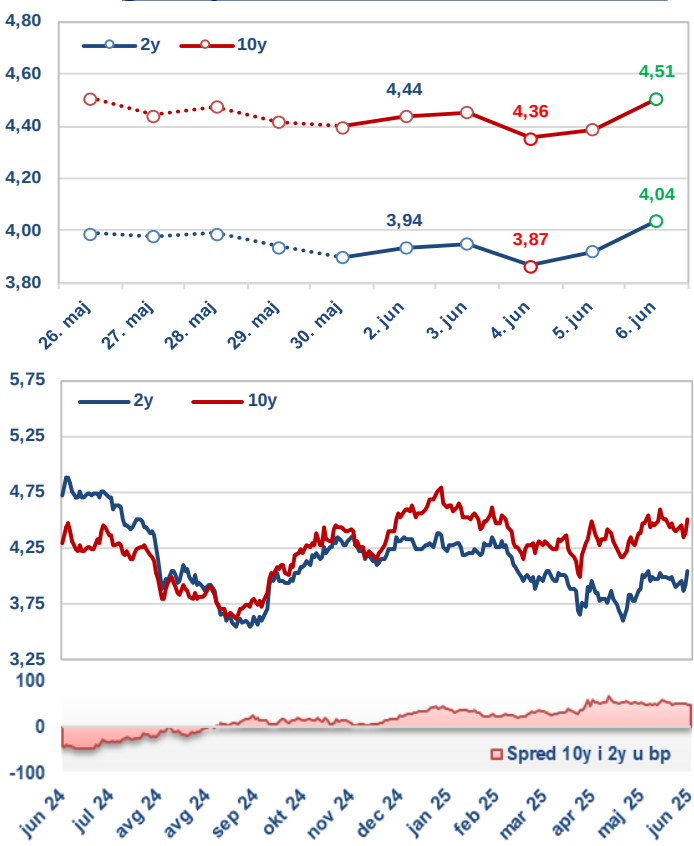
Značajni pokazatelji privredne aktivnosti SAD

Indikator	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
Broj novih radnih mesta van sektora poljoprivrede, u hiljadama	Maj	126	139	147
ISM indeks proizvodnog sektora	Maj	49,5	48,5	48,7
ISM indeks uslužnog sektora	Maj	52,0	49,9	51,6

Izvor: Bloomberg.

1.11

Prinos generičkih dvogodišnjih i desetogodišnjih državnih obveznica SAD, u %



Državne obveznice Nemačke

Tokom izveštajnog perioda prinosi nemačkih državnih obveznica povećani su duž skoro cele krive. Prinos nemačke dvogodišnje obveznice povećan je za oko 11 b.p., na 1,88%, a prinos desetogodišnje obveznice za oko 7 b.p., na 2,57%.

Prinosi državnih obveznica porasli su u četvrtak, nakon sastanka ECB-a na kome su smanjene kamatne stope usled rasta očekivanja tržišnih učesnika da bi ovo moglo biti poslednje smanjenje stopa u ovom ciklusu ukoliko ne dođe do dalje eskalacije trgovinskih tenzija. Kristin Lagard je na konferenciji za novinare rekla da je ECB u dobroj poziciji da se suoči s neizvesnostima koje dolaze, ali da to ne mora nužno značiti da je završila sa smanjenjem kamatnih stopa.

Na sastanku ECB doneta je odluka o smanjenju kamatnih stopa za po 25 b.p. Kamatna stopa na depozitne olakšice, kamatna stopa na glavne operacije refinansiranja i kamatna stopa na kreditne olakšice iznose 2,00%, 2,15% i 2,40%, respektivno. Sredstva u okviru APP (Asset Purchase Programme) i PEPP (Pandemic Emergency Purchase Programme) portfolija nastavljaju da se smanjuju planiranim tempom.

Prema objavljenim junskim projekcijama ECB-a, očekuje se da će inflacija u proseku iznositi 2,0% u 2025. godini, 1,6% u 2026. i 2,0% u 2027. godini. U poređenju s martovskim projekcijama, očekivanja inflacije su niža za 0,3 procentna poena za 2025. i 2026. godinu, a uglavnom su posledica nižih cena energenata i jačeg evra. U projekcijama ECB-a očekuje se prosečan rast realnog BDP-a od 0,9% u 2025. godini, 1,1% u 2026. godini i 1,3% u 2027. godini.

ECB je na sastanku smanjila kamatne stope za po 25 baznih poena.

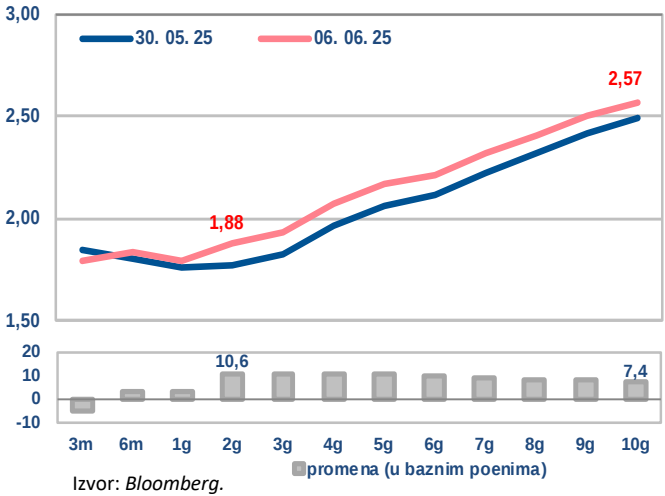
Inflacija u zoni evra, prema preliminarnim podacima, iznosila je 0,0% u maju u odnosu na prethodni mesec, u skladu sa očekivanjima, nakon što je u aprilu povećana za 0,6%. Prema procenama, godišnja inflacija iznosi 1,9%, što je ispod očekivanja (2,0%), nakon što je prethodnog meseca iznosila 2,2%. U odnosu na isti mesec prethodne godine, bazna inflacija je iznosila 2,3%, što je ispod očekivanja (2,4%) i podatka iz prethodnog meseca (2,7%). Inflacija u oblasti usluga je povećana za 3,2% u maju, u odnosu na isti mesec prethodne godine (nakon 4,0% u aprilu).

Stopa nezaposlenosti u zoni evra, prema istraživanju Eurostat-a, u aprilu je iznosila 6,2%, u skladu sa očekivanjima (6,2%), nakon što je u martu iznosila 6,3% (revidirano sa 6,2%).

Stopa rasta BDP-a u zoni evra, prema trećoj proceni, u prvom tromesečju iznosila je 0,6% u odnosu na prethodno tromesečje, što je iznad očekivanja (0,4%) i prethodne procene (0,3%), a nakon 0,2% u prethodnom tromesečju. U odnosu na isti mesec prošle godine, stopa rasta BDP-a iznosila je 1,5%, takođe iznad očekivanja i prethodne procene (oba podatka iznosila su 1,2%).

Maloprodaja u zoni evra povećana je u aprilu za 0,1%, ispod očekivanja (0,2%), nakon što je u martu povećana za 0,4% (revidirano sa -0,1%). U odnosu na isti mesec prethodne godine, beleži se rast maloprodaje od 2,3%, što je iznad očekivanja (1,5%), nakon rasta od 1,9% (revidirano sa 1,5%).

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

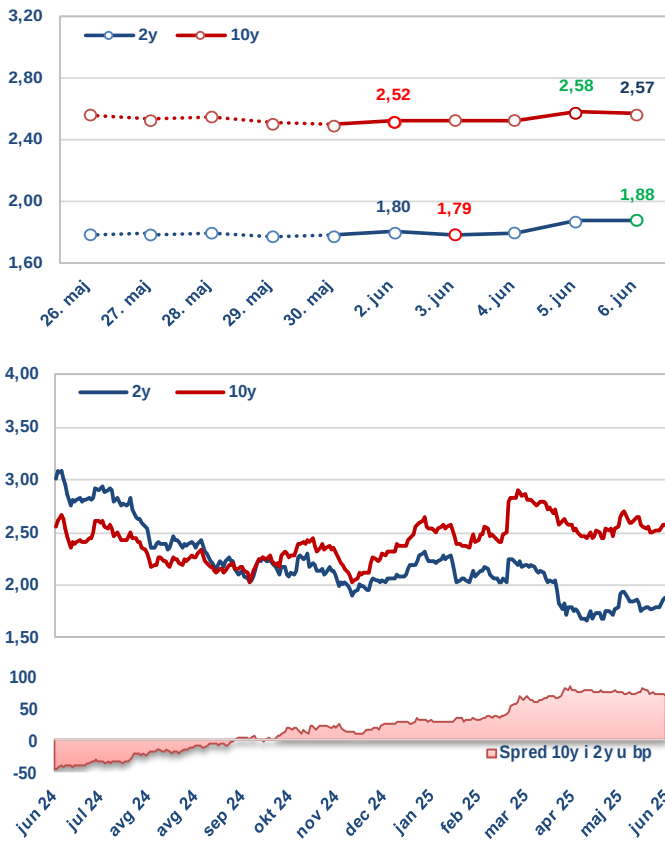


1.13 Značajni pokazatelji privredne aktivnosti zone evra

Indikator	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
Inflacija u zoni evra, Y/Y	Maj	2,0%	1,9%	2,2%
Stopa rasta BDP-a u zoni evra, treća procena, Q/Q	1Q	0,4%	0,6%	0,2%
Maloprodaja u zoni evra, M/M	Apr	0,2%	0,1%	0,4%

Izvor: Bloomberg.

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



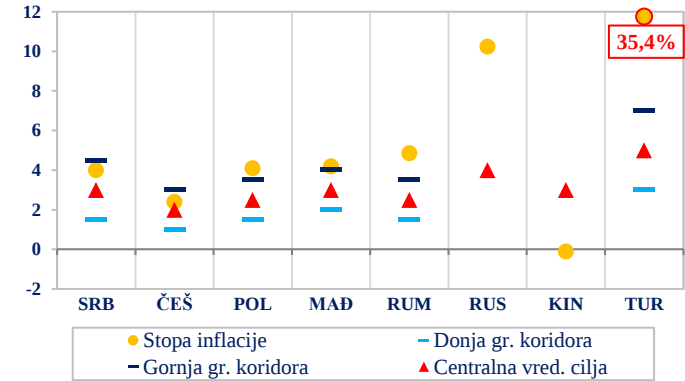
II Kretanja na tržištima izabranih zemalja u razvoju

2.1 Referentne kamatne stope centralnih banaka zemalja u razvoju

	RKS (u %)	Promena (u p.p.)	Datum promene	Naredni sastanak	Očekivanje (Q2, %)*
Srbija (NBS)	5,75	-0,25	12.9.24	12.6.25	5,56
Češka (CNB)	3,50	-0,25	7.5.25	25.6.25	3,50
Poljska (NBP)	5,25	-0,50	7.5.25	2.7.25	5,33
Mađarska (MNB)	6,50	-0,25	24.9.24	24.6.25	6,50
Rumunija (NBR)	6,50	-0,25	7.8.24	8.7.25	6,50
Turska (CBRT)	46,00	3,50	17.4.25	19.6.25	44,07
Rusija (CBR)	20,00	-1,00	6.6.25	25.7.25	18,90
Kina (PBoC)	1,40	-0,10	7.5.25	-	-

Izvor: Bloomberg / * T2 2025. godine – prosečne projekcije dostupne na osnovu poslednjih raspoloživih anketa

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



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

Dešavanja na lokalnim tržištima

Centralna banka Poljske (NBP) zadržala je referentnu stopu na nepromenjenom nivou od 5,25%, što su i očekivali tržišni učesnici. Ova odluka dolazi nakon što je na prethodnom sastanku NBP prvi put od oktobra 2023. godine smanjila referentnu stopu za 50 b.p. U saopštenju NBP navodi se da tržište rada, fiskalna politika i nivo regulisanih cena energije predstavljaju izvor neizvesnosti, uz globalne trendove inflacije. Guverner NBP Adam Glapinski istakao je da je teško dati bilo kakve smernice u vezi s pravcem monetarne politike.

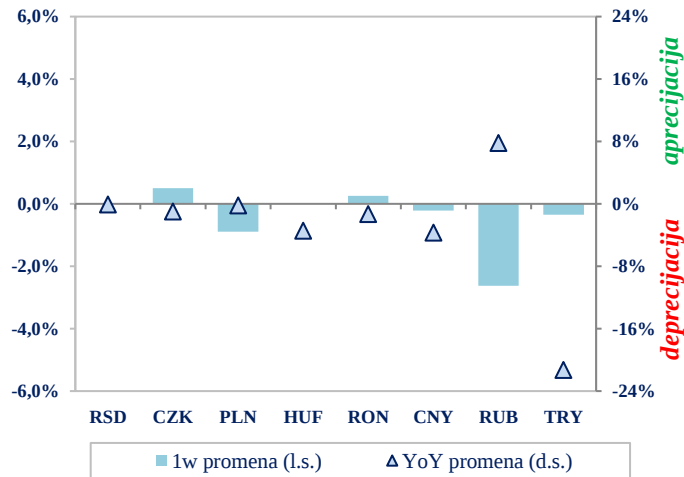
Centralna banka Rusije (CBR) smanjila je referentnu stopu za 100 b.p., na nivo od 20,00%, što je u skladu sa očekivanjem tržišnih učesnika. Ovo predstavlja prvo smanjenje referentne stope CBR od septembra 2022. godine. U saopštenju nakon sastanka navodi se da trenutni inflatorni pritisci nastavljaju da se smanjuju i da se ekonomija Rusije postepeno vraća na „izbalansiranu putanju rasta”.

Evropska komisija je saopštila da je Bugarska ispunila uslove za usvajanje evra od 1. januara 2026. godine, čime će postati 21. članica zone evra. Zvaničnu odluku o ulasku Bugarske u zonu evra trebalo bi da donesu ministri finansija zemalja članica Evropske unije 8. jula 2025. godine.

Tokom izveštajnog perioda objavljeni su podaci o stopama inflacije za maj i stopama rasta BDP-a za prvo tromesečje 2025. godine:

- Stopa inflacije u Češkoj je, prema preliminarnoj proceni iznosila, 2,4% YoY (0,5% MoM), što je iznad nivoa iz aprila od 1,8% YoY (-0,1% MoM) i iznad očekivanja analitičara od 2,0% YoY.
- Stopa inflacije u Turskoj iznosila je 35,4% YoY (1,5% MoM), što je ispod nivoa iz aprila od 37,9% YoY (3,0% MoM) i očekivanja tržišnih učesnika od 36,0% YoY (2,0% MoM).
- Stopa rasta BDP-a Rumunije iznosila je 0,3% YoY (0,0% QoQ), što je blago iznad očekivanja tržišnih učesnika od 0,2% YoY i ispod nivoa iz četvrtog tromesečja 2024. godine od 0,5% YoY.
- Stopa rasta BDP-a Mađarske iznosila je 0,0% YoY (-0,2% QoQ), što je u skladu sa očekivanjem tržišnih učesnika i preliminarnom procenom.
- Stopa rasta BDP-a Poljske iznosila je 3,2% YoY (0,7% QoQ), što je u skladu sa očekivanjem tržišnih učesnika i preliminarnom procenom.

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)

Emitent (dospeće)	Prinos (u %)	Promena u b.p.	
		1w	YoY
Srbija	4,960	5,0	-96,0
Češka	3,972	15,0	-13,9
Poljska	5,349	23,0	-25,4
Mađarska	6,800	8,0	11,5
Rumunija	7,499	6,1	73,2
Turska	30,500	-10,0	616,0
Kina	1,628	-2,5	-63,3

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 povećana za 0,89% i kretala se u rasponu od 3.322,82 do 3.375,13 USD/Oz (vrednost na kraju dana, *Bloomberg*).

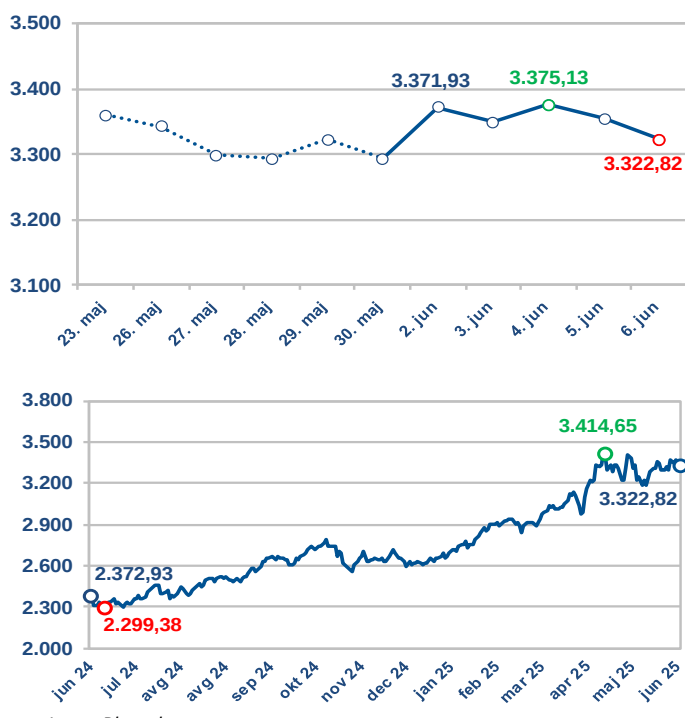
Na rast cene zlata uticali su sledeći faktori: eskalacija sukoba između Rusije i Ukrajine (ukrajinski dronovi su pogodili nekoliko strateških aerodroma i bazu duboko u Sibiru, nakon čega je usledio odgovor Rusije raketnim udarima); rast tražnje za sigurnom imovinom od strane centralnih banaka usled geopolitičkih tenzija i zabrinutosti zbog prekomerne izloženosti ka američkom dolaru; pad vrednosti američkog dolara; nemogućnost postizanja sporazuma između SAD i Irana u Rimu; prognoze OECD-a o usporavanju globalnog privrednog rasta usled neizvesnosti oko trgovinske politike SAD; pretnje predsednika SAD povećanjem carina na čelik i aluminijum na 50%, kao i rast cene bakra na dvomesečni maksimum nakon vesti o padu zaliha tog metala na berzi u Londonu.

Cena zlata je povećana za 0,89% i na kraju izveštajnog perioda iznosila je 3.322,82 USD/Oz.

Na usporavanje daljeg rasta cene zlata uticali su: optimizam investitora u pogledu poboljšanja trgovinskih odnosa SAD sa Kinom nakon telefonskog razgovora dva predsednika, uz nade za rast dve najveće svetske ekonomije, kao i povećana sklonost investitora ka riziku, uz smanjenje privlačnosti investiranja u zlato.

3.1

Zlato (dnevni podaci, USD po unci)



Izvor: Bloomberg.

Nafta

Tokom izveštajnog perioda cena nafte tipa brent povećana je za 4,02% i kretala se u rasponu od 64,63 do 66,47 USD/bbl (vrednost na kraju dana, *Bloomberg CO1 Comdty*).

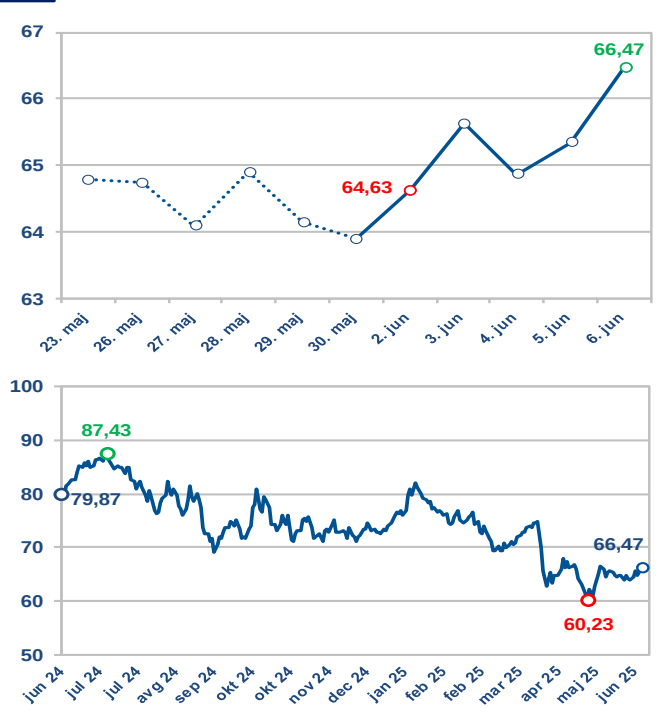
Na rast cene nafte uticali su: rast tražnje za fjučersima na naftu usled eskalacije sukoba Rusije i Ukrajine; insistiranje Irana da neće biti postignut sporazum bez jasnih uveravanja SAD o ukidanju sankcija; povećan optimizam nakon telefonskog razgovora dvaju predsednika Trampa i Sija, što signalizira potencijalno smirivanje trgovinskih tenzija između SAD i Kine; Izveštaj Američke agencije za informacije o energetici (EIA) o padu zaliha sirove nafte u SAD s početkom letnje sezone vožnje u SAD; pad vrednosti američkog dolara; smanjen broj operativnih naftnih i gasnih platformi u SAD, po podacima kompanije *Baker Hughes*.

Cena nafte je povećana za 4,02% i na kraju posmatranog perioda iznosila je 66,47 USD/bbl.

Na ograničenje daljeg rasta cene nafte uticali su: odluka *Saudi Aramco* da smanji cenu nafte za kupce u Aziji; insistiranje S. Arabije na povećanju proizvodnje nafte; povećan izvoz nafte iz Libije, Iraka i UAE; kiša u Alberti, kojom je smanjena opasnost od šumskih požara koji su pretili da znatno ugroze proizvodnju i snabdevanja naftom iz Kanade; trgovinske tenzije izazvane najavom novih tarifa od strane SAD (carine na čelik i aluminijum) kojima se ugrožavaju globalni ekonomski izgledi i tražnja za energentima.

3.2

Cena nafte tipa brent (USD po barelu)



Izvor: Bloomberg.