



Народна банка Србије

PREGLED DEŠAVANJA NA SVETSKOM FINANSIJSKOM TRŽIŠTU

25–29. avgust 2025.

Sektor za monetarne i devizne operacije

Odeljenje za devizne rezerve

Odeljenje za operacije na otvorenom tržištu

Avgust 2025.

I Kretanja na tržištima razvijenih zemalja

1.1 Kretanje vodećih indeksa akcija

Indeks	Država	Nivo indeksa 29. 8. 2025.	Promena	
			1w	YoY
S&P 500	SAD	6.460,26	-0,10%	15,53%
Dow Jones Industrial	SAD	45.544,88	-0,19%	10,18%
NASDAQ	SAD	21.455,55	-0,19%	22,49%
Dax 30	Nemačka	23.902,21	-1,89%	26,38%
CAC 40	Francuska	7.703,90	-3,34%	0,82%
FTSE 100	Velika Britanija	9.187,34	-1,44%	9,64%
NIKKEI 225	Japan	42.718,47	0,20%	11,35%
Shanghai Composite	Kina	3.857,93	0,84%	36,66%

Izvor: Bloomberg.

1.2 Nivo i promena prinosa državnih obveznica

		Nivo prinosa	Promena u b.p.	
			1w	YoY
Nemačka	2y	1,94%	-0,8	-42,0
	10y	2,72%	0,3	44,9
Francuska	2y	2,01%	1,5	-58,3
	10y	3,51%	9,1	52,0
Španija	2y	2,04%	0,4	-59,5
	10y	3,33%	2,9	23,4
Italija	2y	2,00%	0,9	-85,4
	10y	3,59%	6,0	-6,8
UK	2y	3,94%	-0,1	-16,9
	10y	4,72%	2,9	70,3
SAD	2y	3,64%	-5,4	-25,1
	10y	4,23%	-2,5	36,9
Kanada	2y	2,69%	1,7	-62,2
	10y	3,40%	3,0	26,7
Japan	2y	0,87%	0,2	50,7
	10y	1,60%	-2,2	70,6
Kina	2y	1,40%	-1,8	-12,5
	10y	1,78%	-0,4	-38,7

1.3 Kretanja na deviznom tržištu

EUR				USD			
Kurs		Promena		Kurs		Promena	
		1w	YoY			1w	YoY
EUR/USD	1,1702	-0,17%	5,59%	USD/EUR	0,8546	0,18%	-5,30%
EUR/GBP	0,8663	-0,05%	3,05%	USD/GBP	0,7403	0,14%	-2,41%
EUR/CHF	0,9353	-0,43%	-0,33%	USD/CHF	0,7993	-0,25%	-5,61%
EUR/JPY	171,91	-0,03%	6,98%	USD/JPY	146,91	0,14%	1,32%
EUR/CAD	1,6068	-0,89%	7,66%	USD/CAD	1,3732	-0,72%	1,95%

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%	-0,6	-174,4	4,34%	-2,0	-99,0	3,97%	-0,1	-98,4	-0,06%	-2,1	-127,7
1M	1,86%	-3,0	-174,3	4,27%	-5,9	-92,8	3,97%	0,0	-96,6	-0,04%	-0,2	-125,0
3M	2,06%	4,4	-144,4	4,17%	-5,2	-84,5	3,97%	-0,3	-91,0	0,01%	-2,6	-126,1
6M	2,07%	1,7	-130,2	4,02%	-6,4	-67,8	3,94%	-1,1	-79,8	0,13%	-1,9	-126,6
12M	2,12%	3,5	-98,9	3,77%	-9,4	-43,1	3,86%	-2,0	-60,2	0,45%	-3,1	-111,0

* 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 T3 2025. (u %)
Evropska centralna banka	2,00	-0,25	5. 6. 2025.	11. 9. 2025.	2,00
Federalne rezerve SAD	4,25–4,50	-0,25	18. 12. 2024.	17. 9. 2025.	4,00–4,25
Banka Engleske	4,00	-0,25	7. 8. 2025.	18. 9. 2025.	4,00
Banka Kanade	2,75	-0,25	12. 3. 2025.	17. 9. 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 oslabio za 0,17% prema američkom dolaru. Kurs EUR/USD se kretao u rasponu od 1,1574 do 1,1728 (tokom perioda trgovanja), odnosno od 1,1638 do 1,1702 (vrednost na kraju dana, *Bloomberg Composite London*).

Početkom nedelje dolar se oporavio nakon oštrog pada krajem prethodne nedelje izazvanog govorom predsednika FED-a Pauela na simpozijumu u Džekson Holu, u kojem je rekao da rastu rizici vezani za tržište rada, iako inflacija i dalje predstavlja pretnju, nakon čega su tržišni učesnici povećali očekivanja smanjenja kamatnih stopa FED-a. Međutim, do narednog sastanka FED-a biće objavljeno još dosta ekonomskih podataka, koji mogu odložiti smanjenje kamatnih stopa ako ukažu na višu inflaciju, pa su učesnici na tržištu donekle korigovali svoja očekivanja u tom pogledu, što je dovelo do rasta prinosa američkih državnih obveznica i jačanja dolara.

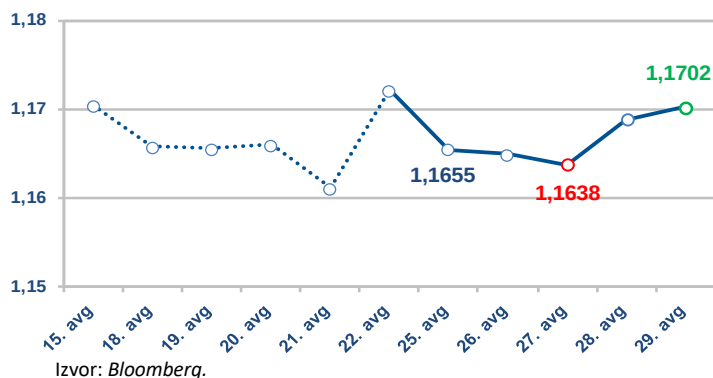
Dolar je u utorak blago oslabio prema glavnim valutama, nakon odluke predsednika SAD Donalda Trampa da smeni člana Odbora guvernera FED-a Lizu Kuk, što je ponovo podstaklo zabrinutost u vezi s nezavisnošću centralne banke. Tramp je rekao da smenjuje Kuk zbog navodnih nepravilnosti prilikom dobijanja stambenih kredita, dok je Kuk rekla da Tramp nema ovlašćenje da je smeni i da ona neće podneti ostavku. Ipak, reakcija na tržištu je ostala relativno prigušena. Kurs EUR/USD se takođe nije značajnije promenio nakon što su podaci pokazali da su porudžbine kapitalnih dobara u SAD u julu porasle više nego što se očekivalo, dok je poverenje potrošača u SAD u avgustu blago opalo.

U izveštajnom periodu evro oslabio prema dolaru za 0,17%

Sredinom nedelje dolar je najpre ojačao prema evru na 1,1574, što je bio najviši nivo od 6. avgusta i ujedno najviši nivo tokom perioda trgovanja u posmatranoj nedelji, ali je do kraja dana isпустиo najveći deo dobitaka i vratio se na nivo od oko 1,1640. Predsednik FED-a iz Njujorka Vilijams rekao je u sredu da je verovatno da bi kamatne stope u nekom trenutku mogle pasti, ali da će kreatori politike morati da vide šta predstojeći podaci govore o ekonomiji kako bi odlučili da li je opravdano smanjenje na sledećem sastanku.

Dolar je u četvrtak oslabio u odnosu na glavne valute, pošto su investitori povećali očekivanja da će FED sledećeg meseca smanjiti kamatne stope, nakon što je prethodnog dana Vilijams nagovestio da je takav potez moguć. Američka valuta je i dalje pod pritiskom zbog pojačane kampanje predsednika SAD Donalda Trampa da izvrši veći uticaj na monetarnu politiku, a evro je ojačao prema dolaru uprkos tome što je francuski premijer u ponedeljak neočekivano raspisao glasanje o poverenju za sledeći mesec, za koje se čini da će rezultirati padom njegove manjinske vlade. Na ograničenje slabljenja dolara u četvrtak uticali su bolji podaci o broju novih prijava za u slučaju nezaposlenosti i nešto snažniji rast bruto domaćeg proizvoda od očekivanog.

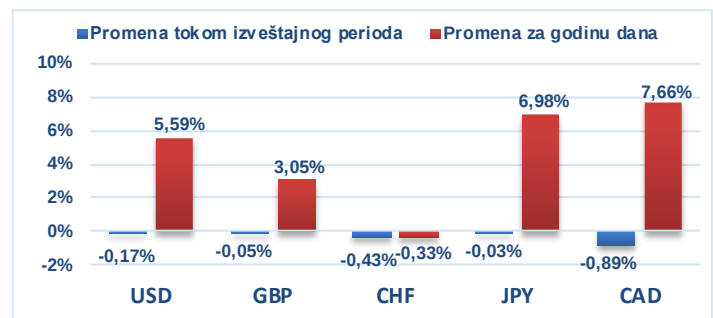
1.6 Kurs EUR/USD tokom izveštajnog perioda



1.7 Kurs EUR/USD u poslednjoj godini dana



1.8 Promena vrednosti evra prema odabranim valutama



Krajem nedelje dolar je dodatno oslabio prema evru, pa se kurs EUR/USD vratio iznad nivoa od 1,17, zabeleživši rast od 2,44% u avgustu. Dolar je inicijalno ojačao nakon što su podaci o inflaciji u SAD (merenoj *PCE* indeksom) bili u skladu sa očekivanjima, ali je kasnije isпустиo dobitke, ne uspevši da prekine trodnevni niz gubitaka. Indeks cena lične potrošnje (*PCE*) porastao je za 0,2% u julu nakon rasta od 0,3% u junu.

Kurs EUR/USD je izveštajni period završio na nivou od 1,1702 američka dolara za evro, što je ujedno i najviša zabeležena vrednost na zatvaranju tokom posmatranog perioda.

Državne obveznice SAD

Tokom izveštajnog perioda prinosi državnih obveznica SAD zabeležili su pad duž cele krive prinosa. Prinos dvogodišnje obveznice smanjen je za oko 5 b.p., na 3,64%, dok je prinos desetogodišnje obveznice smanjen za oko 3 b.p., na 4,23%.

Prinosi su opali jer su investitori povećali očekivanja smanjenja kamatnih stopa FED-a, nakon govora predsednika FED-a Pauela u Džekson Holu prethodnog petka, kao i pod uticajem očekivanja da će predsednik SAD Tramp postaviti članove FED-a koji su više naklonjeni smanjenju kamatnih stopa. Takođe, ekonomski podaci objavljeni tokom nedelje bili su uglavnom u skladu sa očekivanjima, što smanjenje kamatnih stopa u septembru čini izvesnim.

Stopa rasta PCE deflatora u SAD u julu iznosila je 0,2% u odnosu na prethodni mesec, u skladu sa očekivanjima, nakon rasta od 0,3% u junu. Stopa rasta u odnosu na isti mesec prethodne godine iznosila je 2,6%, u skladu sa očekivanjima i podatkom iz prethodnog meseca. Bazni PCE indeks u julu je zabeležio rast od 0,3%, u skladu sa očekivanjima, nakon rasta od 0,3% prethodnog meseca. Rast baznog PCE indeksa u odnosu na isti mesec prethodne godine iznosio je 2,9%, u skladu sa očekivanjima, nakon 2,8% u junu. Lična potrošnja u SAD u julu je povećana za 0,5% u odnosu na prethodni mesec, u skladu sa očekivanjima, nakon 0,4% prethodnog meseca. Realna potrošnja u julu je povećana za 0,3%, u skladu sa očekivanjima, nakon rasta od 0,1% u junu. Lična primanja su se povećala za 0,4%, takođe u skladu sa očekivanjima, nakon rasta od 0,3% prethodnog meseca.

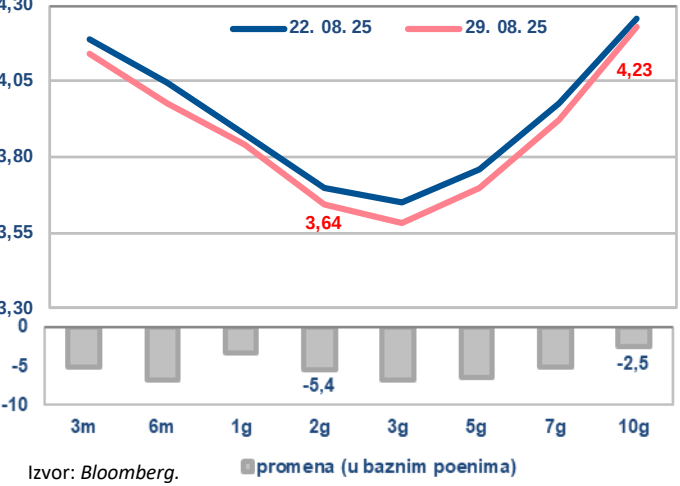
Stopa rasta BDP-a u SAD, prema drugoj proceni, u drugom tromesečju ove godine iznosila je 3,3% u odnosu na prethodno tromesečje (anualizovano), iznad očekivanja (3,1%) i preliminarog podatka (3,0%). Lična potrošnja, koja čini više od dve trećine BDP-a SAD, povećana je u drugom tromesečju za 1,6%, u skladu sa očekivanjima, dok je preliminarina procena iznosila 1,4%. BDP je porastao više nego što se očekivalo zbog povećanja poslovnih investicija u intelektualnu imovinu, kao što je veštačka inteligencija.

Stopa rasta PCE deflatora u SAD u julu iznosila 0,2% na mesečnom i 2,6% na godišnjem nivou

Indeks poverenja potrošača u SAD u avgustu smanjen je sa 98,7 na 97,4, a očekivalo se da se smanji na 96,5. Komponenta procene trenutne situacije, koja se bazira na oceni potrošača u vezi s trenutnim poslovnim uslovima, kao i stanjem tržišta rada, smanjena je sa 132,8 na 131,2, čime se našla na najnižem nivou od aprila ove godine. Komponenta očekivanja, koja se bazira na kratkoročnim očekivanjima potrošača u vezi s poslovanjem i zaradama, smanjena je sa 76,0 na 74,8.

Predsednik FED-a iz Njujorka Vilijams izjavio je da će kamatne stope verovatno biti snižene u nekom trenutku, ali da će zvaničnici najpre morati da procene da li najnoviji ekonomski podaci opravdavaju takav potez već na septembarskom sastanku. Član Odbora guvernera FED-a Voler izjavio je da podržava smanjenje kamatnih stopa za 25 b.p. na sledećem sastanku u septembru i da očekuje dodatna smanjenja u naredna tri do šest meseci. Dodao je da će tempo ublažavanja monetarne politike zavisiti od ekonomskih podataka koji budu objavljeni.

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



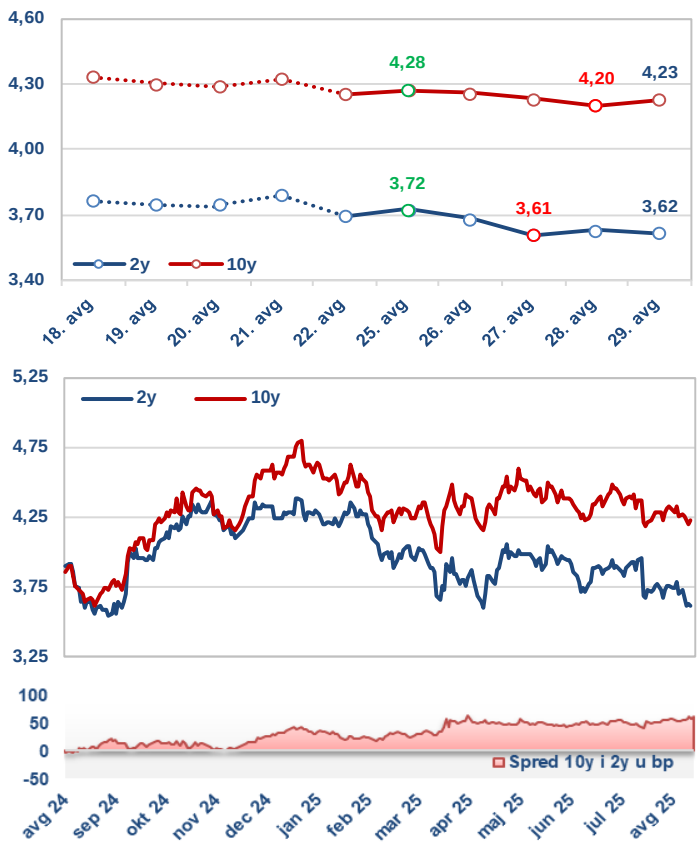
Izvor: Bloomberg.

1.10 Značajni pokazatelji privredne aktivnosti SAD

Pokazatelj	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
PCE indeks, Y/Y	Jul	2,6%	2,6%	2,6%
Stopa rasta BDP-a, Q/Q anualizovano, druga procena	T2	3,1%	3,3%	-0,5%
Porudžbine trajnih dobara, M/M, preliminarano	Jul	-3,8%	-2,8%	-9,4%

Izvor: Bloomberg.

1.11 Prinos generičkih dvogodišnjih i deseto-godišnjih državnih obveznica SAD, u %



Državne obveznice Nemačke

Tokom izveštajnog perioda prinosi nemačkih državnih obveznica nisu značajnije promenjeni. Prinos nemačke dvogodišnje obveznice smanjen je za oko 1 b.p., na 1,94%, dok je prinos desetogodišnje obveznice nepromenjen i iznosi 2,72%. Na rast prinosa tokom nedelje uticala su rastuća očekivanja tržišnih učesnika da je ECB završila s ciklusom smanjenja kamatnih stopa, dok je na pad prinosa uticala najava glasanja o poverenju francuskoj vladi.

Premijer Francuske Bajru saopštio je da će 8. septembra zatražiti glasanje o poverenju vladi u parlamentu, kao test podrške za svoj ambiciozni fiskalni paket koji podrazumeva mere štednje i povećanja prihoda u vrednosti od približno 44 mlrd evra za 2026. godinu. Premijer je najavio da je cilj smanjiti deficit, koji je u 2024. dostigao 5,8% BDP-a, na 4,6% naredne godine, a zatim ga približiti evropskoj granici od 3% u srednjem roku. Većina opozicionih stranaka jasno se izjasnila protiv. Posebno je značajna odluka socijalista, jer su oni ranije ostavljali prostor za eventualne dogovore s vladom. Bajru je rekao da je tražio glasanje o poverenju kako bi dobio jasan mandat za sprovođenje nepopularnih mera, odnosno prisilio neodlučne poslanike da biraju između fiskalne konsolidacije i političkog haosa koji bi usledio padom vlade. Ako vlada padne, predsednik Makron bi morao da imenuje novog premijera ili da raspusti parlament i raspiše nove izbore. Nakon najave glasanja o poverenju, prinosi francuskih državnih obveznica porasli su, dok je proširen spread u odnosu na nemačke državne obveznice.

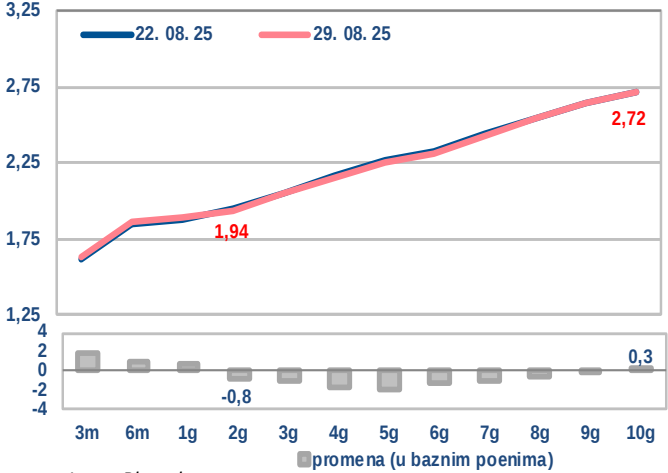
Politička neizvesnost u Francuskoj – najava glasanja o poverenju vladi početkom septembra

IFO indeks poslovne klime u Nemačkoj u avgustu je povećan na 89,0, sa 88,6 u julu, čime se našao na najvišem nivou od aprila prošle godine, dok se očekivalo da iznosi 88,8. Komponenta procene trenutne situacije smanjena je sa 86,5 na 86,4, dok je komponenta očekivanja za narednih šest meseci povećana sa 90,8 na 91,6, čime se našla na najvišem nivou od januara 2022. godine. Optimizam nemačkih firmi porastao je nakon što je EU sklopila trgovinski sporazum sa SAD.

Inflacija u Nemačkoj, prema preliminarim podacima za avgust, povećana je sa 1,8% na 2,1% (očekivano 2,0%). Na rast godišnje stope inflacije najviše su uticale više cene hrane i manji pad cena energenata. Bazna inflacija (koja isključuje hranu i energente) zadržana je na 2,7% treći mesec zaredom, što pokazuje da se njen prethodni trend pada zaustavio. Inflacija u sektoru usluga iznosila je 3,1% (nepromenjeno u odnosu na prethodni mesec), dok su cene robe blago ubrzale rast na 2,0% u odnosu na prošlu godinu. Međutim, očekuje se da taj rast neće biti dugotrajan, jer jačanje evra već obara uvozne cene i s vremenom bi trebalo da uspori rast cena dobara. Ukupno gledano, inflacija ostaje iznad cilja ECB-a od 2%, pa ECB na narednom sastanku verovatno neće menjati kamatne stope.

Prema anketi potrošača koju sprovodi ECB, medijalna očekivanja inflacije za narednu godinu dana u julu su zadržana na 2,6%, dok se očekivalo smanjenje na 2,5%. Inflatorna očekivanja za naredne tri godine povećana su na 2,5%, dok je očekivano da ostanu zadržana na 2,4%.

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



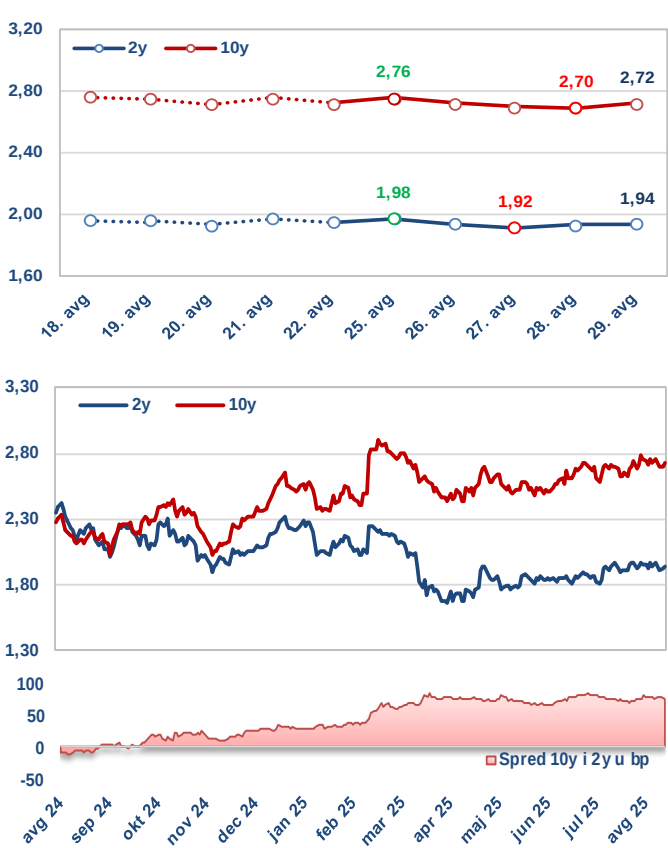
Izvor: Bloomberg.

1.13 Značajni pokazatelji privredne aktivnosti zone evra

Pokazatelj	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
IFO indeks poslovne klime u Nemačkoj	Avg.	88,8	89,0	88,6
Stopa inflacije u Nemačkoj, Y/Y, preliminarno	Avg.	2,0%	2,1%	1,8%
Indikator ekonomskog sentimenta u zoni evra	Avg.	96,0	95,2	95,7

Izvor: Bloomberg.

1.14 Prinos generičkih dvogodišnjih i deseto-godišnjih državnih obveznica Nemačke, u %



II Kretanja na tržištima izabranih zemalja u razvoju

2.1

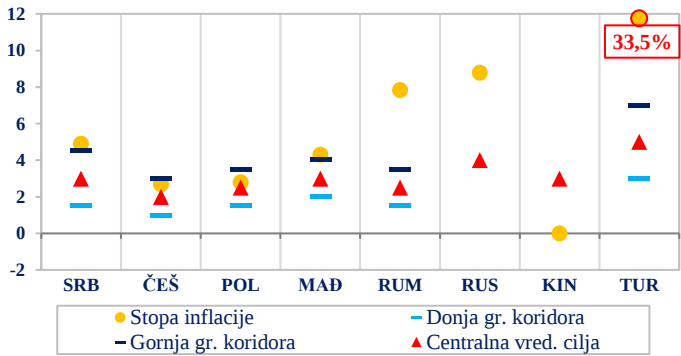
Referentne kamatne stope centralnih banaka zemalja u razvoju

	RKS (u %)	Promena (u p.p.)	Datum promene	Naredni sastanak	Očekivanje (T3, %)*
Srbija (NBS)	5,75	-0,25	12. 9. 2024.	11. 9. 2025.	5,59
Češka (CNB)	3,50	-0,25	7. 5. 2025.	24. 9. 2025.	3,50
Poljska (NBP)	5,00	-0,25	2. 7. 2025.	3. 9. 2025.	4,83
Mađarska (MNB)	6,50	-0,25	24. 9. 2024.	23. 9. 2025.	6,40
Rumunija (NBR)	6,50	-0,25	7. 8. 2024.	8. 10. 2025.	6,46
Turska (CBRT)	43,00	-3,00	24. 7. 2025.	11. 9. 2025.	40,06
Rusija (CBR)	18,00	-2,00	25. 7. 2025.	12. 9. 2025.	16,79
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

Centralna banka Mađarske zadržala je referentnu stopu na nepromenjenom nivou od 6,50%, u skladu sa očekivanjima analitičara. Referentna stopa nalazi se na ovom nivou od septembra 2024. godine. U saopštenju centralne banke ponovljeno je da je potreban „pažljiv i strpljiv” pristup monetarnoj politici usled inflacionih rizika i rizika trgovinske politike i geopolitike. Guverner je istakao da je centralna banka fokusirana na održavanje finansijske stabilnosti i usidranje inflacionih očekivanja. Prema nedavnoj proceni centralne banke, inflaciona očekivanja u Mađarskoj bila su gotovo dva puta viša od trenutne stope inflacije.

Tokom izveštajnog perioda objavljeni su sledeći makroekonomski podaci:

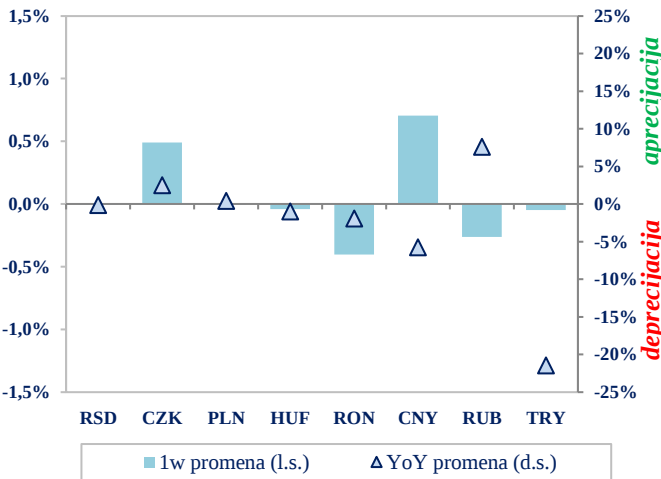
- Stopa inflacije u Poljskoj je, prema preliminarnoj proceni, u avgustu iznosila 2,8% YoY, što je ispod podatka iz jula od 3,1% YoY i blago ispod očekivanja tržišnih učesnika (2,9% YoY).
- Stopa rasta BDP-a Hrvatske u drugom tromesečju 2025. godine iznosila je 3,4% YoY (1,2% QoQ), što je iznad očekivanja tržišnih učesnika od 2,7% YoY i iznad nivoa iz prvog tromesečja od 2,9% YoY (0,4% QoQ).
- Stopa rasta BDP-a Češke u drugom tromesečju 2025. godine, prema drugoj proceni, iznosila je 2,6% YoY (0,5% QoQ), što je iznad očekivanja tržišnih učesnika, prve procene i nivoa iz prvog tromesečja od 2,4% YoY (0,2% QoQ / 0,7% QoQ).

Tokom izveštajnog perioda na tržištima državnih obveznica u lokalnoj valuti nisu zabeležene značajnije promene. Prinosi na obveznice s dospećem 2032. godine zabeležili su povećanje kod Poljske (+15 b.p.), Mađarske (+8 b.p.) i Češke (+3 b.p.), dok se kod prinosa na obveznice Srbije, Rumunije, Turske i Kine beleže neznatne promene (do 1 b.p.).

- Nešto znatnije povećanje prinosa na obveznice Poljske zabeleženo je nakon što je Ministarstvo finansija Poljske predstavilo nacrt budžeta za 2026. godinu, prema kom je očekivani budžetski deficit za 2025. godinu revidiran naviše, sa 6,3% BDP-a na 6,9% BDP-a. Budžetski deficit za 2026. godinu očekuje se na nivou od 6,5% YoY.

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	4,790	1,0	-50,0
Češka	4,063	2,6	25,4
Poljska	5,129	14,8	-25,4
Mađarska	6,873	8,0	73,3
Rumunija	7,455	-0,1	82,3
Turska	28,130	0,0	246,0
Kina	1,703	-0,7	-37,5

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 porasla za 2,33% i kretala se u rasponu od 3.373,89 do 3.449,26 dolara po unci, što predstavlja najvišu vrednost na zatvaranju ikada zabeleženu (vrednost na kraju dana, Bloomberg).

Politički pritisak na FED i pokušaj smene člana Odbora guvernera ponovo su otvorili temu nezavisnosti FED-a, što je povećalo tražnju za aktivom sigurnog utočišta. Posle govora predsednika FED-a u Džekson Holu, tržište je dodatno povećalo očekivanja skorijeg ublažavanja monetarne politike. Signal da se ravnoteža rizika pomera ka popuštanju uticao je krajem nedelje na slabljenje dolara i rast cene zlata.

Cena zlata porasla za 2,33% i na kraju izveštajnog perioda iznosila 3.449,26 USD/Oz

Nakon intenziviranja napada u Ukrajini i rasprave o sekundarnim merama protiv podržavalaca Moskve u Evropi, geopolitički rizik je ponovo ušao u fokus, što je takođe uticalo na rast tražnje za sigurnom aktivom. Pored toga, signal da pojedine velike centralne banke i dalje uvećavaju zlatne rezerve, uz snažne uvozne tokove ka Kini tokom leta, dodatno je uticao na rast cene zlata. Kako su očekivanja o politici, slabiji dolar i geopolitička pozadina konvergirali, cena zlata dostigla je krajem nedelje rekordne nivoa, a interesovanje se prelilo i na druge plemenite metale.

3.1 Zlato (dnevni podaci, USD po unci)

