



NARODNA BANKA SRBIJE

**SEKTOR ZA DEVIZNE POSLOVE
ODELJENJE ZA UPRAVLJANJE DEVIZNIM REZERVAMA**

**PREGLED DEŠAVANJA NA SVETSKOM
FINANSIJSKOM TRŽIŠTU
27. jul-7. avgust 2015.**

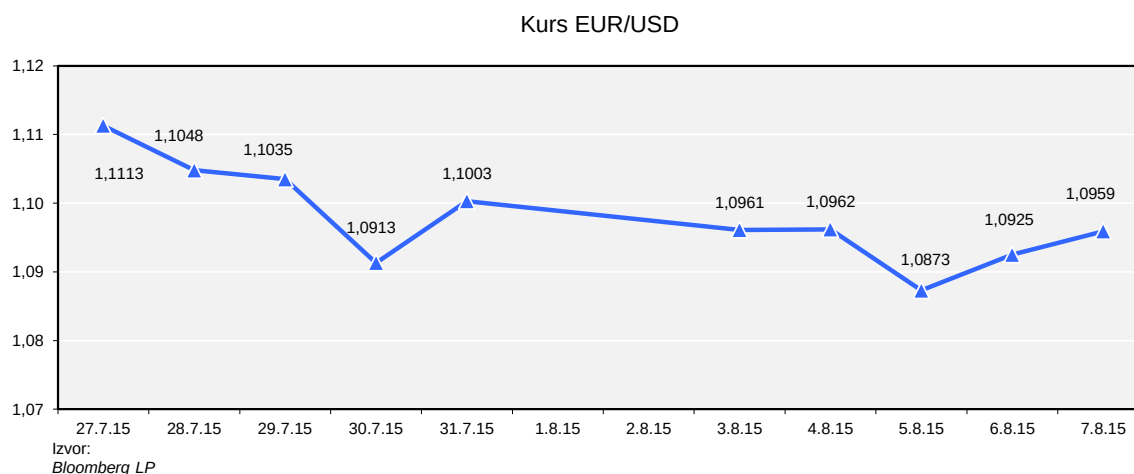
Avgust 2015.

Pregled i predviđanje referentnih kamatnih stopa pojedinih centralnih banaka

	Referentna kamatna stopa (u %)	Poslednja promena (u p.p.)	Datum poslednje promene	Naredni sastanak	Predviđanje
I Evropska centralna banka	0,05	-0,10	4. 9. 14	3. 9. 15.	\
II Federalne rezerve	0-0,25	-0,75	16. 12. 08.	17. 9. 15.	\
III Banka Engleske	0,50	-0,50	5. 3. 09.	10. 9. 15.	\
IV Banka Kanade	0,50	-0,25	15. 7. 15.	9. 9. 15.	\
V Švajcarska nacionalna banka	(-1,25%) – (- 0,25%)	-0,50	15. 1. 15.	17. 9. 15.	\

Izvor:
Bloomberg LP

1. Kurs EUR/USD



Očekivanje tržišnih učesnika po pitanju povećanja referentne kamatne stope FED-a u septembru ove godine, uz uslov daljeg nastavka oporavka američke ekonomije, sa čime se složio i predsednik ogranka FED-a iz Atlante i član FOMC-a Lokhart, uticalo je na pad vrednosti evra prema dolaru. Euro je na početku izveštajnog perioda imao vrednost od 1,1087 da bi na kraju perioda ona iznosila 1,0966. Posle pet nedelja otvorena je Atinska berza.

U odnosu na dan koji prethodi izveštajnom periodu, euro je zabeležio neznatni rast vrednosti u odnosu na američku valutu od 0,94% kao rezultat povoljnih procena ekonomske situacije i očekivanja u Nemačkoj, a pre svega ostvarenih vrednosti *IFO* indeksa koji su bili iznad očekivanja tokom jula.

Situacija u Grčkoj ocenjuje se kao relativno stabilna. Razgovori oko trećeg paketa pomoći Grčkoj odvijaju se u dobrim okolnostima. Grčki ministar finansija Tsakalotos izjavio je da će Grčka sprovesti sve odluke Evrogrupe, te rizik od izlaska Grčke iz zone evra više ne postoji.

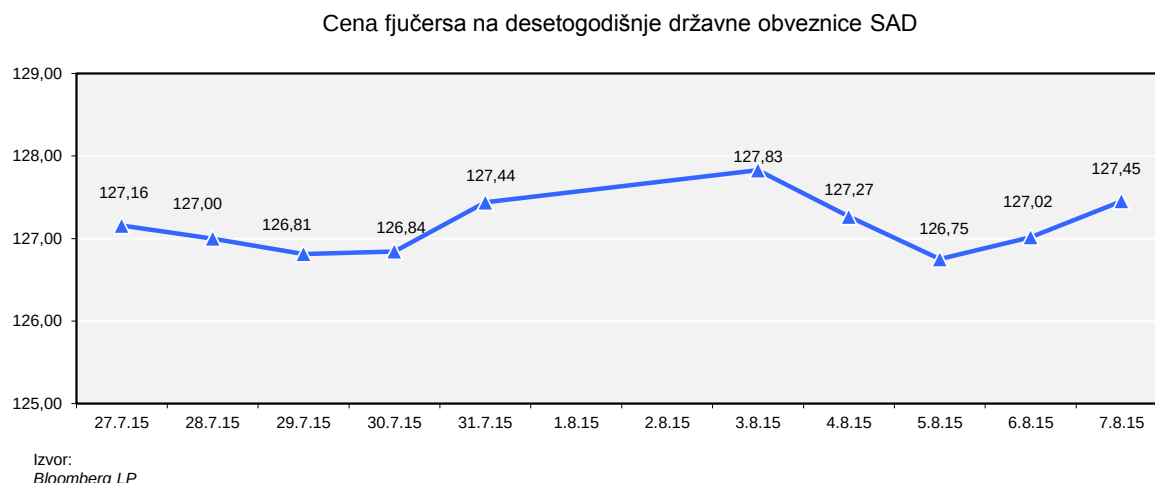
Nakon stabilizacije situacije u Grčkoj i, s druge strane, objavljivanja vrednosti stope rasta BDP u SAD za drugi kvartal, koja je bila iznad revidirane stope u prvom kvartalu, sredinom izveštajnog perioda euro je zabeležio pad vrednosti prema dolaru i ona je 31. jula iznosila 1,0924.

Tendencija pada vrednosti evro valute prema dolaru nastavila se i nakon otvaranja Atinske berze, gde je na kraju dana glavni indeks berze smanjen za 16,2% što je najveći dnevni pad u poslednjih 30 godina. Istog dana, evro je imao manju vrednost u odnosu na prethodni za 0,63%.

Evro je poslednjeg dana dostigao nivo od 1,0966 dolara i tokom izveštajnog perioda beleži pad od 1,10%.

2. Tržište hartija od vrednosti

2.1. Državne obveznice SAD



U toku izveštajnog perioda prinosi državnih obveznica SAD dužih rokova dospeća zabeležili su pad, dok su prinosi obveznica kraće ročnosti (do 3 godine) zabeležili rast, odnosno došlo je do smanjenja nagiba krive prinosa. Prinosi desetogodišnjih državnih obveznica SAD smanjeni su za 10 bazičnih poena, dok su prinosi dvogodišnjih državnih obveznica povećani za 4 bazična poena.

Na početku prve nedelje izveštajnog perioda zabeležen je pad prinosa državnih obveznica SAD, nakon značajnog pada cena akcija u Kini (najvećeg u poslednjih 8 godina), uprkos objavi podatka o porudžbinama trajnih dobara u SAD, koje su se tokom juna povećale za 3,4% (iznad očekivanih 3,2%). Sredinom nedelje došlo je do rasta prinosa, usled objave dobrih ekonomskih podataka u SAD i izveštaja sa sastanka FED-a. Kompozitni *PMI* indeks u SAD, preliminarni za jul, beleži povećanje vrednosti u odnosu na prethodni mesec (55,2 u odnosu na 54,6 iz juna). Indikator proizvodne aktivnosti, za oblast koju pokriva FED iz Ričmonda, tokom jula zabeležio je veće povećanje od očekivanog (13, u odnosu na očekivanih 7). U izveštaju FED-a, objavljenom nakon završetka sastanka u sredu 29. jula, konstatuje se umeren nastavak oporavka američke ekonomije i tržišta rada, te se ostavlja mogućnost podizanja referentne kamatne stope u septembru. Navodi se da će za donošenje takve odluke biti neophodno da dođe do daljeg napretka tržišta rada, dok se pad cena nafte i niže cene uvoznih dobara, kao i usporavanje rasta Kine i zemalja u razvoju navode kao rizici. Na rast prinosa uticale su i emisije instrumenata Trezora tokom nedelje, u vrednosti od oko 105 mlrd dolara, kao i stabilizacija tržišta akcija u Kini. Rast BDP-a u SAD u drugom kvartalu iznosio je 2,3% (godišnje), a iako ispod očekivanja (2,5%), bio je značajno iznad rasta u prvom kvartalu (0,6%). Krajem prve nedelje došlo je do značajnog pada prinosa, usled objave podatka da je indeks troškova rada u SAD u drugom kvartalu ostvario rast od samo 0,2%, što je najniža vrednost od 1982. godine (0,6% očekivano, 0,7% u prethodnom kvartalu).

Na početku druge nedelje nastavljen je pad prinosa državnih obveznica, usled objave slabih podataka iz oblasti proizvodnje u SAD. *ISM* indeks proizvodnog sektora bio je na nivou od 52,7, ispod očekivanja i vrednosti u prethodnom mesecu (53,5), dok je *PMI* indeks proizvodnog sektora u SAD, prema konačnim podacima za jul, imao vrednost od 53,8, u skladu sa prethodnom procenom. Sredinom nedelje, prinosi su značajno povećani, nakon izjave predsednika ogranka FED-a iz Atlante *Lokhart*-a da je ekonomija SAD spremna za početak normalizacije monetarne politike, da postoje pozitivni signali sa tržišta rada, kao i da bi bilo potrebno da se dogodi značajno pogoršanje ekonomskih uslova u SAD da bi on glasao za odlaganje odluke o povećanju referentne kamatne stope posle septembra ove godine. Na rast prinosa uticala je i objava dobrih ekonomskih podataka. Porudžbine industrijskih dobara u SAD tokom juna

povećane su za 1,8% u odnosu na prethodni mesec, u skladu s očekivanjima, nakon smanjenja u maju od 1,1%. Na rast porudžbina najviše je uticalo povećanje tražnje za transportnim sredstvima. *ISM* indeks neproizvodnog sektora u julu bio je na nivou od 60,3 (očekivano 56,2), dok je *PMI* indeks sektora usluga imao vrednost od 55,7, u odnosu na 55,2 u prethodnom mesecu. Krajem druge nedelje objavljeni su podaci sa tržišta rada SAD, koji ukazuju na dalji napredak, što je uticalo na rast prinosa kod kratkoročnih instrumenata, jer je povećana verovatnoća da će FED ubrzo odlučiti da počne sa povećanjem referentne kamatne stope, dok su smanjena inflatorna očekivanja i pad cena nafte uticali na pad prinosa dugoročnih instrumenata.

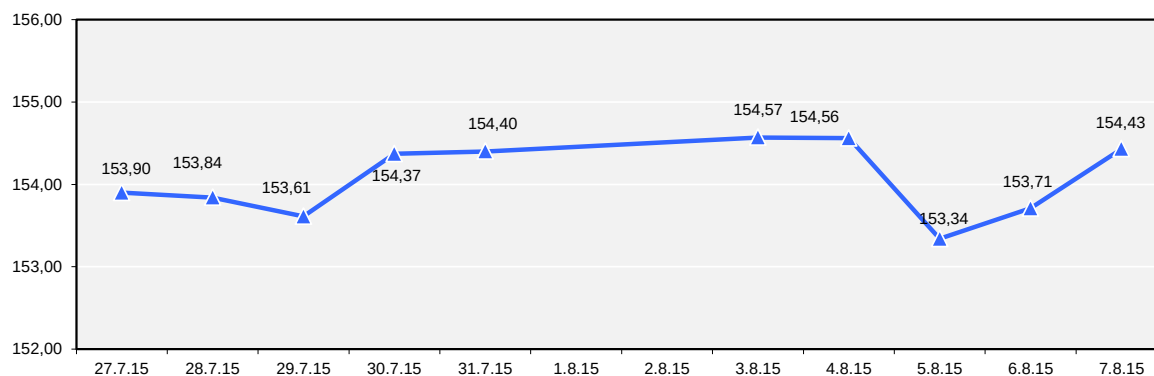
Značajni pokazatelji privredne aktivnosti SAD

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I Rast porudžbina trajnih dobara, M/M, (27. 7. 2015)	Jun	3,2%	3,4%	-2,3%
II Stopa rasta BDP-a, T/T, godišnje, (30. 7. 2015.)	T2	2,5%	2,3%	0,6%
III Stopa nezaposlenosti (07. 8. 2015.)	Jul	5,3%	5,3%	5,3%

Izvor: Bloomberg LP

2.2. Državne obveznice Nemačke

Cena fjučersa na desetogodišnje nemačke obveznice



Izvor:
Bloomberg LP

Tokom posmatranog dvonedelnog perioda prinosi nemačkih državnih obveznica ostvarili su pad u odnosu na kraj prethodnog perioda. Smanjenje prinosa je bilo približno isto za obveznice kraćih ročnosti (prinosi dvogodišnjih obveznica smanjeni su za 3,4 bazična poena) i obveznice dužih ročnosti (prinosi desetogodišnjih obveznica smanjeni su za 2,9 bazičnih poena).

Početkom prve nedelje izveštajnog perioda prinosi desetogodišnjih nemačkih državnih obveznica beleže rast kao posledica objavljivanja dobrih podataka. Obe komponente IFO indeksa poslovne klime za Nemačku (trenutne procene ekonomske situacije i ekonomska očekivanja) tokom jula su zabeležile vrednosti iznad očekivanja. *Gfk* indeks, koji meri poverenje potrošača u Nemačkoj, iznosi za avgust 10,1 (u skladu sa prethodnom i očekivanom vrednošću). Takođe, grčki ministar Cakalotos izjavio je da će Grčka sprovesti sve odluke Evrogrupe do poslednjeg detalja, dok je evropski komesar za ekonomska i monetarna pitanja Pjer Moskovici izjavio da se razgovori oko trećeg paketa pomoći Grčkoj odvijaju u dobrim okolnostima, te da rizik od izlaska Grčke iz zone evra više ne postoji. Od četvrtka, 30. jula, prinosi beleže pad do kraja nedelje. Preliminarni indeks potrošačkih cena za Nemačku je porastao u julu za 0,3% u odnosu na prethodni mesec, dok je na godišnjem nivou ostvaren rast od 0,1%. Stopa inflacije na nivou zone evra je u julu ostala nepromenjena u odnosu na prethodni mesec, 0,2%, dok se bazna inflacija povećala na 1%, što je najveći rast cena u proteklih petnaest meseci. Uporno niska stopa inflacije

bi, prema procenama MMF-a, mogla doprineti tome da ECB poveća obim, ili produži period primene programa kupovine obveznica nakon predloženog datuma završetka (septembar 2016). Padu prinosa doprinelo je i reinvestiranje sredstava od obveznica dospelih tokom proteklih nedelja, nakon što je FED objavio da će referentna kamatna stopa ostati na istom nivou. Najsporiji rast troškova rada od 1982. godine (0,2%), u drugom kvartalu u SAD, uticao je, takođe, na rast cena državnih obveznica. Maloprodaja u Nemačkoj se tokom juna smanjila za 2,3% na mesečnom nivou (očekivan je bio rast od 0,3%), dok se na godišnjem nivou povećala više od očekivanja (5,1% u odnosu na očekivanih 4,0%).

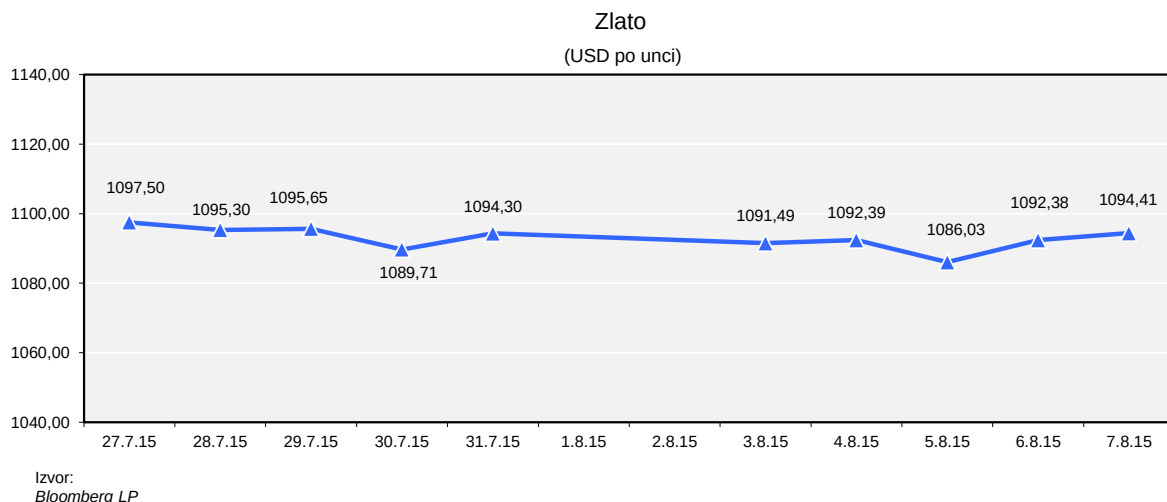
Pad prinosa nemačkih državnih obveznica nastavljen je i početkom druge nedelje izveštajnog perioda, nakon objavljivanja ekonomskih podataka u SAD, koji su bili lošiji od očekivanih (*ISM* indeks aktivnosti proizvodnog sektora se smanjio na 52,7 u julu, u odnosu na 53,5 u junu), kao i značajnog pada cena akcija na Atinskoj berzi. Naredna dva dana prinosi beleže rast. Rastu prinosa doprinela je izjava predsednika ogranka FED-a iz Atlante i člana *FOMC*-a Lokharta da je privreda SAD spremna za početak normalizacije monetarne politike. Smanjena tražnja za državnim obveznicama dolazi i kao posledica daljeg napretka saradnje između Evropske komisije i grčke vlade, koje bi trebalo da postignu konačni dogovor o trećem paketu pomoći do 20. avgusta. *PMI* indeks proizvodnog sektora Nemačke je prema finalnim podacima za jul iznosio 51,8 (u odnosu na očekivanih 51,5), dok je *PMI* indeks uslužnog sektora iznosio 53,8 (u odnosu na očekivanih 53,7), ukazujući na rast aktivnosti u proizvodnom i uslužnom sektoru. Najveći dnevni rast u prinosima desetogodišnjih nemačkih državnih obveznica (od 11,5 bazičnih poena) u toku kompletnog dvonedelnog izveštajnog perioda, zabeležen je u sredu, 5. avgusta, čemu su doprineli i ohrabrujući podaci o jačanju uslužnog sektora SAD. Poslednja dva dana druge nedelje prinosi su se smanjili, na šta je najpre uticala odluka centralne banke Engleske da zadrži kamatnu stopu na nivou od 0,5%, uz naglasak na tome da će jačanje funte i pad cene nafte ostaviti inflaciju na niskom nivou do sredine sledeće godine. U petak su prinosi najpre zabeležili rast, nakon solidnih podataka sa tržišta rada SAD, da bi se do kraja dana ponovo smanjili, usled pada cene nafte, na najniži šestomesečni nivo.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti zemalja Evropske monetarne unije

	Period	Očekivan i podatak	Aktuelni podatak	Prethodni i podatak
I <i>IFO</i> indeks poslovne klime za Nemačku (27. 7. 2015.)	Jul	107,2	108	107,4
II Stopa rasta potrošačkih cena u Nemačkoj, Y/Y (30. 7. 2015.)	Jul	0,1%	0,1%	0,1%
III Bazna inflacija na nivou zone evra, Y/Y (31. 7. 2015.)	Jul	0,8%	1,0%	1,0%

Izvor: Bloomberg LP.

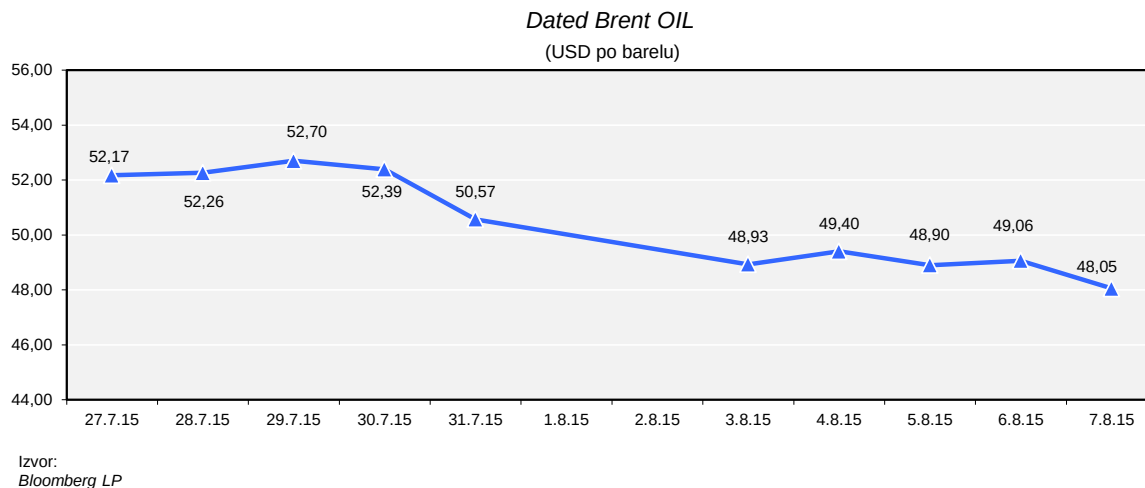
3. Zlato



Tokom izveštajnog perioda cena zlata je bila kolebljiva i u toku prve nedelje je porasla za 0,77%. U ponedjeljak, 27. juna, cena zlata je zabeležila najveći dnevni rast vrednosti u toku izveštajnog perioda (1,06%) zbog pada vrednosti akcija na kineskoj berzi (najveći pad od 2007. godine), usled pucanja balona na tržištu akcija. Sledećeg dana cena ovog plemenitog metala je neznatno pala usled dobrih podataka o indikatoru proizvodnje koji pokriva FED iz Ričmonda i preliminarog kompozitnog *PMI* indeksa u SAD koji je bio veći u odnosu na jun. Cena zlata je narednog dana bila gotovo nepromenjena da bi u četvrtak, 30. jula, bio zabeležen najveći pad vrednosti (-0,54%). Ovaj pad je najvećim delom posledica podataka o privredi SAD, koji su pokazali poboljšanje u drugom kvartalu (BDP je iznosio 2,3%, dok je u prethodnom kvartalu bio -0,2%). Dobri podaci iz SAD su učvrstili očekivanja tržišta da će FED podići referentnu kamatnu stopu do kraja ove godine. Krajem prve nedelje vrednost zlata je porasla za 0,42% posle loših podataka u SAD i Nemačkoj. Naime, indeks troškova rada u SAD je u drugom kvartalu ostvario rast od 0,2%, što je najniža vrednost od 1982. godine, indeks poverenja potrošača Univerziteta iz Mičigena, konačan za jul, revidiran je naniže u odnosu na prethodne vrednosti, dok se maloprodaja u Nemačkoj tokom juna smanjila za 2,3% na mesečnom nivou (a povećala se na godišnjem 5,1%).

U drugoj nedelji izveštajnog perioda vrednost zlata je takođe oscilirala i na kraju sedmice je zabeležila neznatan rast od 0,01%. Početak nedelje su obeležili dobri pokazatelji proizvodne aktivnosti zemalja zone evra i SAD (*PMI* indeks proizvodnog sektora zone evra, kao i *PMI* indeksi proizvodnog sektora u Nemačkoj, SAD, Velikoj Britaniji, Španiji, Italiji, su bili iznad očekivanih i granice od 50,0), što je dovelo do pada cene zlata. Najveći pad cene ovog plemenitog metala (-0,58%) je uočen u sredu, 5. avgusta, nakon dobrih podataka o kompozitnom *PMI* indeksu u zoni evra, kao i u Nemačkoj i Francuskoj. Narednog dana zabeležen je najveći rast cene zlata u drugoj nedelji (0,58%). Na to je najviše uticala odluka Centralne banke Engleske da zadrži referentnu kamatnu stopu na nivou od 0,5% (rezultat glasanja 8-1), kao i lošiji podaci o industrijskoj proizvodnji u Velikoj Britaniji u odnosu na prethodni mesec i prethodnu godinu. Poslednjeg dana izveštajnog perioda cena zlata se povećala za 0,19%, zbog neizvesnosti u pogledu dinamike podizanja referentne kamatne stope od strane FED-a. Tokom celog izveštajnog perioda vrednost zlata je porasla za 0,78%.

4. Nafta



Tokom prve sedmice izveštajnog perioda cena nafta je zabeležila pad od 6,02%. Najveće dnevno povećanje (0,84%) je zabeleženo u sredu 29. jula, nakon podataka o smanjenju zaliha nafte u SAD. U drugom delu prve nedelje izveštajnog perioda cena nafte je ostvarila najveće dnevno smanjenje (3,47%) u petak, 31. jula, koje je posledica povećanja broja bušotina naftnih kompanija i prekomerne ponude u odnosu na tražnju.

U drugoj nedelji izveštajnog perioda, cena nafte je bila kolebljiva sa preovlađujućim negativnim trendom i na kraju je zabeležila pad od 4,98%. Najveće promene u ceni nafte zabeležene su na početku druge nedelje izveštajnog perioda. U ponedeljak, 3. avgusta, nakon objavljivanja slabijih podataka o proizvodnji u Kini (*PMI* Indeks proizvodnje je iznosio 47,8, a očekivano je bilo 48,3), cena nafte pala je ispod 50\$ po barelu (pad od 3,24%), što je najniža cena u prethodnih pola godine. Već narednog dana ostvaren je i najveći rast cene od 0,96%. Cena je porasla nakon oporavka kineskog finansijskog tržišta i naznaka da bi to moglo povećati tražnju za naftom. Kraj perioda obeležio je pad cene od 2,06%, što je posledica podataka o povećanim zalihama gasa u SAD. Cena se u toku izveštajnog perioda smanjila za 10,7%.