



NARODNA BANKA SRBIJE

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

**PREGLED DEŠAVANJA NA SVETSKOM
FINANSIJSKOM TRŽIŠTU
29. jun - 10. jul 2015.**

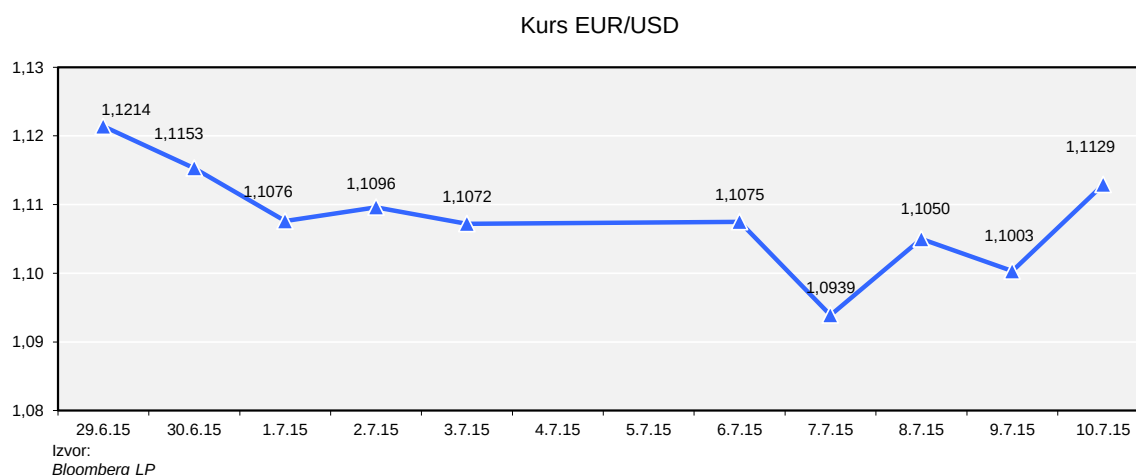
Jul 2015.

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	04. 09. 14	16. 07. 15.	\
II Federalne rezerve	0-0,25	-0,75	16. 12. 08.	29. 07. 15.	\
III Banka Engleske	0,50	-0,50	05. 03. 09.	06. 08. 15.	\
IV Banka Kanade	0,75	-0,25	21. 01. 15.	15. 07. 15.	\
V Švajcarska nacionalna banka	(-1.25%) – (- 0.25%)	-0,50	15. 01. 15.	17. 09. 15.	\

Izvor:
Bloomberg LP

1. Kurs EUR/USD



Tokom posmatranog dvonedelnog perioda vrednost evra prema dolaru je bila dominantno određena dešavanjima koja se tiču rešavanja problema grčke krize.

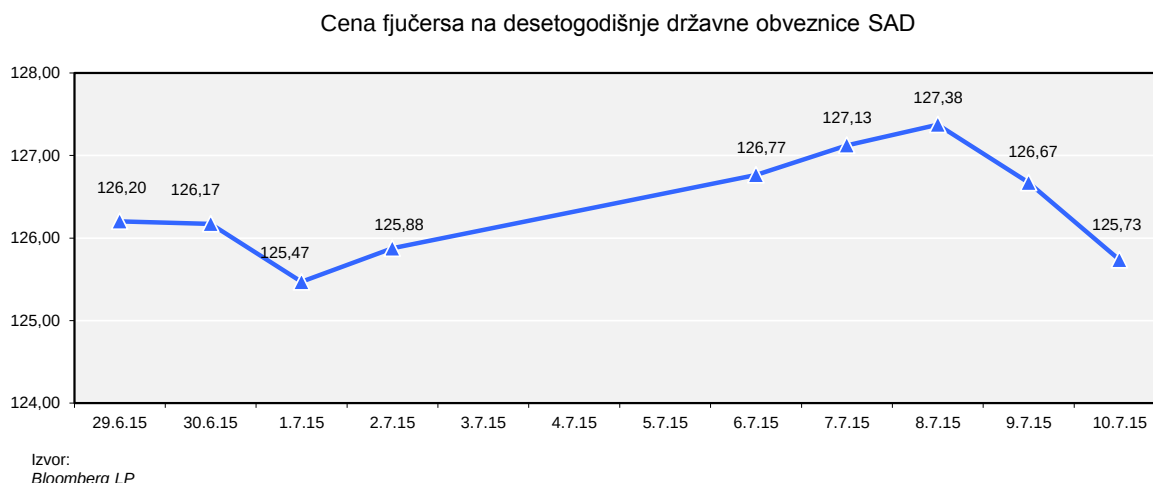
Početkom prve nedelje izveštajnog perioda evro beleži pad vrednosti u odnosu na dolar, usled raspisivanja referenduma u Grčkoj, a čiji ishod, prema izjavama lidera EU, ujedno opredeljuje dalju budućnost Grčke unutar zone evra i EU. Na pad vrednosti evra uticala je i potvrda od strane MMF-a o tome da Grčka nije platila ratu duga koja dospeva 30. juna. Blago jačanje evra sredinom prve nedelje dolazi kao posledica objave podataka sa tržišta rada u SAD, koja ukazuju na usporavanje rasta, nakon čega sledi period stagnacije kursa do početka naredne nedelje.

Ishod grčkog referenduma u nedelju, kojim su odbačene mere reformi predložene od strane međunarodnih kreditora, kao i neuspeli samit šefova država i vlada zone evra u pogledu dogovora oko nastavka programa pomoći Grčkoj, dovodi do značajnog slabljenja evra u odnosu na dolar, čija vrednost na kraju utorka, 7. jula, iznosi 1,0939. U drugoj polovini nedelje dolazi do jačanja evra, na šta je najviše uticalo podnošenje zvaničnog zahteva grčke vlade za pomoć i predlog paketa ekonomskih mera koji uključuje povećanje poreza, reformu penzijskog sistema i privatizaciju, što je uticalo na rast očekivanja tržišnih učesnika u pogledu mogućeg dogovora međunarodnih kreditora i Grčke. Takođe je objavljen

izveštaj sa sastanka FED-a, čiji je glavni zaključak da i dalje nisu ispunjeni uslovi za početak povećanja referentne kamatne stope. Euro je poslednjeg dana vredeo 1,1129 dolara i tokom izveštajnog perioda beleži pad od 0,24%.

2. Tržište hartija od vrednosti

2.1. Državne obveznice SAD



Tokom izveštajnog perioda, prinosi državnih obveznica SAD su zabeležili smanjenje, osim kod kratkoročnih instrumenata (sa rokom dospeća do šest meseci), gde je zabeležen blagi rast prinosa. Prinosi desetogodišnjih obveznica povećani su za oko 7,5 bazičnih poena.

Početkom prve nedelje izveštajnog perioda prinosi državnih obveznica SAD su ostvarili značajan pad nakon raspisivanja referendumu u Grčkoj, na kome su građani trebali da se izjasne o programu mera reformi koje su zahtevali međunarodni kreditori. Usled naizvesnosti oko ostanka Grčke u zoni evra investitori su povećali tražnju za sigurnom aktivom, što je dovelo do pada prinosa. Sredinom nedelje prinosi su zabeležili rast, usled objave dobrih podataka iz SAD, koji ukazuju na napredak privrede. Indeks poverenja potrošača povećao se u junu i iznosi 101,4 (očekivano 97,4, u prethodnom mesecu 94,6), najviše usled oporavka na tržištu rada. ISM indeks proizvodnje za SAD u junu iznosi 53,5, iznad očekivanja (53,2) i prethodne vrednosti (52,8). Broj kreiranih radnih mesta u privatnom sektoru u SAD iznosio je 237 hiljada, iznad očekivanja (218 hiljada). U četvrtak, 2.7.2015. godine, ponovo je došlo do pada prinosa, nakon objave podataka koji ukazuju na usporavanje rasta na tržištu rada u SAD. Broj kreiranih radnih mesta van sektora poljoprivrede u SAD u junu je iznosio 223 hiljade, ispod očekivanja (233 hiljade). Podatak za maj revidiran je naniže sa 280 na 254 hiljada. Stopa nezaposlenosti je smanjena na 5,3%, što je najmanje od aprila 2008. godine, usled smanjenog učešća radno aktivnog stanovništva, sa 62,9% na 62,6%, što je najniži nivo od 1977. godine. Zarade (jedan od glavnih indikatora koji FED posmatra) nisu povećane u junu, iako je očekivan njihov rast od 0,2%. Broj nezaposlenih koji se prvi put javljaju za socijalnu pomoć u SAD tokom prethodne nedelje je za 10 hiljada veći u odnosu na prethodni podatak i iznosi 281.000 (očekivano 270.000). Takođe, porudžbine industrijskih dobara u SAD tokom maja smanjene su se za 1,0%, više od očekivanja (-0,5%), dok je podatak za prethodni mesec revidiran sa -0,4% na -0,7%.

Početkom druge nedelje izveštajnog perioda prinosi državnih obveznica SAD su značajno smanjeni, nakon objave rezultata referendumu u Grčkoj, gde su građani glasali protiv mera reformi, koje su predložili međunarodni kreditori. Grčki premijer Cipras je izjavio da će se vratiti za pregovarački sto i tražiti restrukturiranje duga, dok je ministar finansija Varufakis podneo ostavku, kako ne bi bio smetnja nastavku pregovora. Kompozitni PMI indeks u SAD, prema konačnim podacima za jun bio je na nivou od 54,6%, u odnosu na 56,0% iz prethodnog meseca. Spoljnotrgovinski deficit u SAD povećan je u junu na 41,9 mlrd dolara usled pada izvoza, ali je bio ispod očekivanja (42,7 mlrd). Sredinom nedelje na pad prinosa uticala je objava izveštaja sa sastanka FED-a, koji je održan sredinom prošlog meseca. U izveštaju se navodi da većina članova FED-a smatra da se još nisu stekli uslovi za početak povećanja referentne kamatne stope, kao i da je povećana zabrinutost u vezi sa krizom u Grčkoj. Sa druge strane,

član FED-a, Vilijams, izjavio je da odluka o povećanju kamatnih stopa može biti doneta na svakom narednom sastanku, kao i usled dobrog stanja ekonomije SAD, dešavanja u vezi sa Grčkom ne mogu imati veliki uticaj. Krajem nedelje, prinosi u SAD zabeležili su značajan rast, zbog povećanog optimizma investitora da će doći do dogovora između Grčke i kreditora, nakon što je grčka Vlada dostavila predlog paketa ekonomskih mera, koji između ostalog uključuje povećanje poreza, reformu penzijskog sistema i privatizaciju. Poslednjeg dana izveštajnog perioda, na samitu Evropske unije postignut je dogovor sa Grčkom o osnovama za otpočinjanje pregovora o novom paketu pomoći. Kreditore od Grčke traže usvajanje niza zakona, kako bi počelo sprovođenje dogovorenih mera. Takođe, od Grčke se traži formiranje privatizacionog fonda u iznosu od 50 mlrd evra, koji će biti pod nadzorom EU.

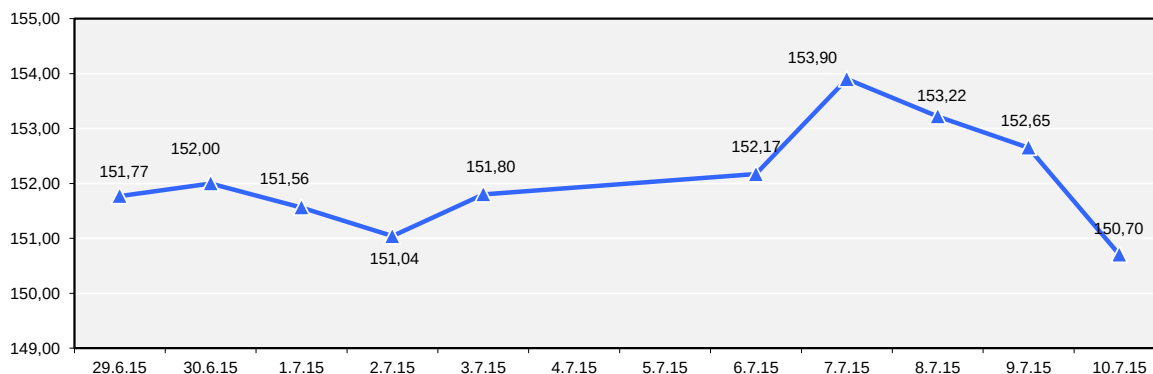
Značajni pokazatelji privredne aktivnosti SAD

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I Stopa nezaposlenosti, (02.07.2015.)	Jun	5,4%	5,3%	5,5%
II Rast zarada (po radnom satu), M/M, (02.07.2015.)	Jun	0,2%	0,0%	0,2%
III Kompozitni PMI indeks, (06.07.2015.)	Jun	54,6	54,6	56,0

Izvor: Bloomberg LP

2.2. Državne obveznice Nemačke

Cena fjučersa na desetogodišnje nemačke obveznice



Izvor:
Bloomberg LP

Na kraju izveštajnog perioda, prinosi nemačkih državnih obveznica nisu se značajnije promenili u odnosu na kraj prethodnog perioda. Međutim, u toku perioda, promene su bile značajne i najvećim delom pod uticajem dešavanja u vezi sa grčkim dugom. Prinos desetogodišnje obveznice najpre je smanjen za 25 bazičnih poena (sa 0,92% na 0,64%), delom nakon što je grčka vlada odlučila da raspiše referendum o merama koje su predložili kreditori, a delom i nakon objave da su građani Grčke na referendumu odbili predlog kreditora. Ipak, do kraja perioda prinos se vratio na nivo od 0,90%, nakon što je Grčka uputila novi predlog mera koji uključuje povećanje poreza, ali i penzijsku reformu i privatizaciju državnih firmi.

Nakon odluke grčke vlade da raspiše referendum, u ponedeljak 29. juna prinosi nemačkih državnih obveznica su se značajno smanjili, oko 13 bazičnih poena. Nemačka kancelarka, Angela Merkel, izjavila je da pre referenduma u Grčkoj neće biti novih pregovora o rešenju grčkog duga, dok je premijer Grčke, Cipras, izjavio da će se referendum održati u nedelju, da on ne predstavlja izjašnjavanje o izlasku iz evro zone i da će se pregovori nastaviti već od narednog ponedeljka. Iz MMF-a su potvrdili da Grčka nije platila ratu duga koji dospeva 30. juna. U utorak 30. juna objavljeni su preliminarni podaci o inflaciji, po kojima stopa rasta potrošačkih cena na kraju juna u Nemačkoj iznosi 0,1% u odnosu na isti period prethodne godine, ispod očekivanja (0,4%) i rasta na kraju maja (0,7%) i najniže od februara ove godine. Narednog dana, objavljeni su i podaci o inflaciji u zoni evra, koja na kraju juna iznosi 0,2% za poslednjih

godinu dana, u skladu sa očekivanjima, ali manje od rasta na kraju maja (0,3%), usled pada cena energenata i manjeg rasta cena hrane i usluga u junu. Kompozitni *PMI* indeks zone evra, prema konačnim podacima za jun, imao je vrednost od 54,2, što je najviši nivo u poslednje četiri godine i ukazuje da je u ovom mesecu zabeležen najbrži rast u tom periodu. Vrednosti kompozitnih *PMI* indeksa u Nemačkoj, Francuskoj i Italiji takođe su zabeležili rast u odnosu na prethodni mesec. Maloprodaja u zoni evra u maju je povećana za 0,2% u odnosu na prethodni mesec (očekivano 0,1%), dok za poslednjih godinu dana povećanje iznosi 2,4% (očekivano 2,3%).

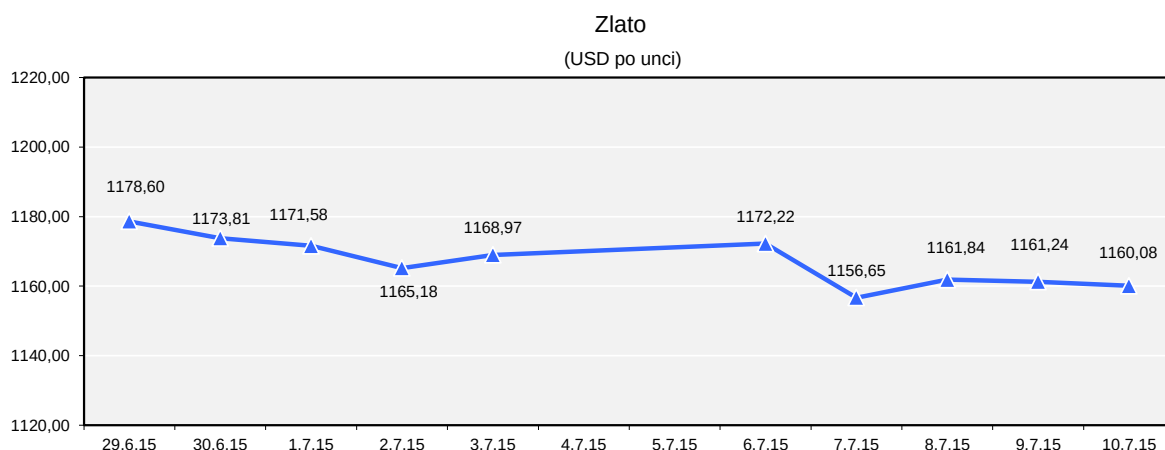
Nakon što su Grci na referendumu u nedelju 5. juna glasali protiv mera reformi koje su predložili međunarodni kreditori, premijer Cipras je izjavio da će se vratiti za pregovarački sto i tražiti restrukturiranje duga. Ministar finansija Varufakis podneo je ostavku, kako bi ubrzao pregovore, i rekao da Grčka neće tražiti nove zajmove pre nego što stari budu restrukturirani. Predsednik Evrogrupe, *Dijsselbloem*, rekao je da je rezultat referenduma nepovoljan po budućnost Grčke. Predsednik Francuske, Oland, rekao je da se rezultati referenduma moraju poštovati, dok je zamenik nemačkog kancelara Gabrijel rekao da su, nakon referenduma, svi mostovi između grčke i EU srušeni. U utorak 7. juna, usled rasta neizvesnosti, prinosi nemačkih državnih obveznica dodatno su smanjeni (12 bazičnih poena). Međutim, nakon što je grčka vlada, sredinom nedelje, podnela novi zahtev za pomoć u trajanju od tri godine, kao i detaljan plan mera koje će biti preduzete, a koje uključuju i povećanje poreza, reformu penzijskog sistema i privatizaciju državnih firmi, prinosi nemačkih državnih obveznica značajno su se povećali, usled ponovnog rasta optimizma da bi do dogovora ipak moglo da dođe. Grčki parlament podržao je Ciparsov predlog mera upućen kreditorima (za je glasao 251 poslanik), dok će lideri EU održati sastanak u nedelju, na kome će razmotriti predlog i odlučiti o nastavku pomoći Grčkoj.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti zemalja Evropske monetarne unije

	period	očekivani podatak	aktuelni podatak	prethodni podatak
I Inflacija u Nemačkoj, g/g (29.6.2015.)	Jun	0,4%	0,1%	0,7%
II Inflacija u zoni evra, g/g (30.6.2015.)	Jun	0,2%	0,2%	0,3%
III Industrijska proizvodnja u Nemačkoj (7.7.2015.)	Maj	2,6%	2,1%	1,1%

Izvor: Bloomberg LP.

3. Zlato



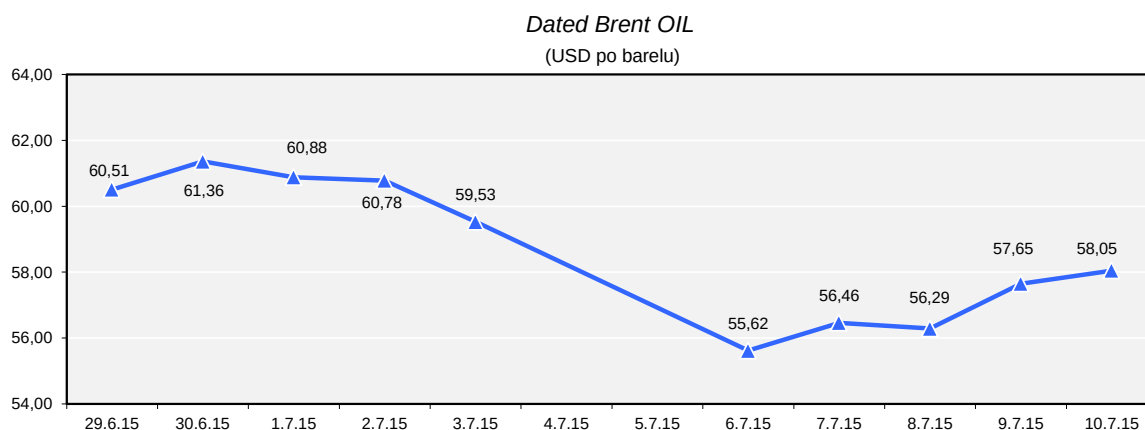
Izvor:
Bloomberg LP

Prvog dana perioda izveštavanja cena zlata beleži rast vrednosti u odnosu na prethodni period nakon izjava lidera EU koji su naglasili povezanost ishoda referenduma u Grčkoj sa njenom budućnošću u zoni evra. Sledećeg dana cena zlata počinje da beleži pad vrednosti kada je objavljeno da je stopa rasta BDP-a u Velikoj Britaniji za prvi kvartala bila iznad preliminarne procene, kao i da je indeks poverenja potrošača u SAD u junu bio iznad očekivanja. Negativan trend cene nastavljen je i sledećeg dana objavom *ISM* indeks proizvodnje SAD u junu, koji je bio iznad očekivanja, kao i da je broj kreiranih radnih mesta u

privatno sektoru u SAD-u, takođe, bio iznad očekivanja. Narednog dana objavljena je stopa nezaposlenosti u SAD-u, koja je zabeležila najnižu vrednost od aprila 2008. godine (5,3%), što je uticalo na dalji pad cene ovog plemenitog metala. Poslednjeg dana prve izveštajne nedelje cena zlata je porasla usled neizvesnosti oko rezultata referenduma u Grčkoj koji je zakazan za nedelju. Tokom prve nedelje zabeležen je pad cene zlata od 0,49%.

Pozitivan trend cene zlata nastavljen je i prvog dana druge nedelje perioda izveštavanja usled rezultata referenduma u Grčkoj, na kome je 61,5% izašlih birača glasalo protiv predloženih mera od strane kreditora. Narednog dana cena zlata beleži pad kada su objavljeni podaci da je industrijska proizvodnja u Nemačkoj u maju ostala nepromenjena, a očekivao se njen rast, kao i da se spoljnotrgovinski deficit SAD-a u maju povećao usled pada izvoza. Pored toga, na pad cene uticalo je i nepostizanje dogovora na samitu šefova država i vlada zone evra oko nastavka pomoći Grčkoj, usled čega je dolar zabeležio rast vrednosti u odnosu na evro, pa je zlato kao roba denominovana u dolaru postala skupa za investitore koji su se okrenuli drugim oblicima aktive. Sledećeg dana vrednost zlata je porasla nakon izveštaja sa sastanka FED-a u kome se navodi da većina članova smatra da se još nisu stekli uslovi za početak povećanja nivoa referentne kamatne stope, dok je na berzi u Njujorku bilo obustavljeno trgovanje svim vrstama HoV usled tehničkih problema. U četvrtak 9. jula nakon što je grčka vlada dostavila kreditorima predlog paketa ekonomskih mera, koji uključuju povećanje poreza, reformu penzionog sistema i privatizaciju, što je povećalo optimizam kod investitora, cena ovog plemenitog metala se blago smanjila. Poslednjeg dana perioda izveštavanja cena je nastavila pad nakon što je predsednik FED-a, Jelen, izjavila da bi povećanje nivoa referentne kamatne stope bilo odgovarajuće krajem godine. Tokom druge nedelje zabeležen je pad cene zlata od 0,76%, dok je za ceo period pad cene bio 1,24%.

4. Nafta



Izvor:
Bloomberg LP

Tokom čitavog perioda izveštavanja cena nafte je zabeležila pad vrednosti od 5,38%, od čega je samo tokom prve nedelje taj pad bio 2,97%. Rast cene nafte tokom prve nedelje izveštajnog perioda bio je jedino u utorak 1. jula (1,40%) kada je objavljeno da se maloprodaja u Nemačkoj povećala za 0,5% a očekivano je bilo da neće biti promena u odnosu na prethodni period. Najveći dnevni pad cene tokom prve nedelje bio je u petak 3. jula (-2,06%) usled napretka pregovora oko nuklearnog sporazuma Irana sa šest svetskih sila.

Pad cene nafte je nastavljen i početkom druge nedelje perioda izveštavanja, pa je tako samo prvog dana zabeležen dnevni pad od 6,57% nakon što je za vikend na referendumu u Grčkoj 61,5% izašlih birača glasalo protiv ponuđenih mera za dobijanje novog paketa pomoći. Najveći dnevni rast zabeležen je u četvrtak 9. jula (2,42%) nakon što je grčka vlada dostavila kreditorima predlog paketa ekonomskih mera, koji uključuju povećanje poreza, reformu penzionog sistema i privatizaciju, što je povećalo optimizam kod investitora. Tokom druge nedelje perioda izveštavanja cena nafte je zabeležila pad od 2,49%.