



NARODNA BANKA SRBIJE

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

**PREGLED DEŠAVANJA NA SVETSKOM
FINANSIJSKOM TRŽIŠTU
10-21. avgust 2015.**

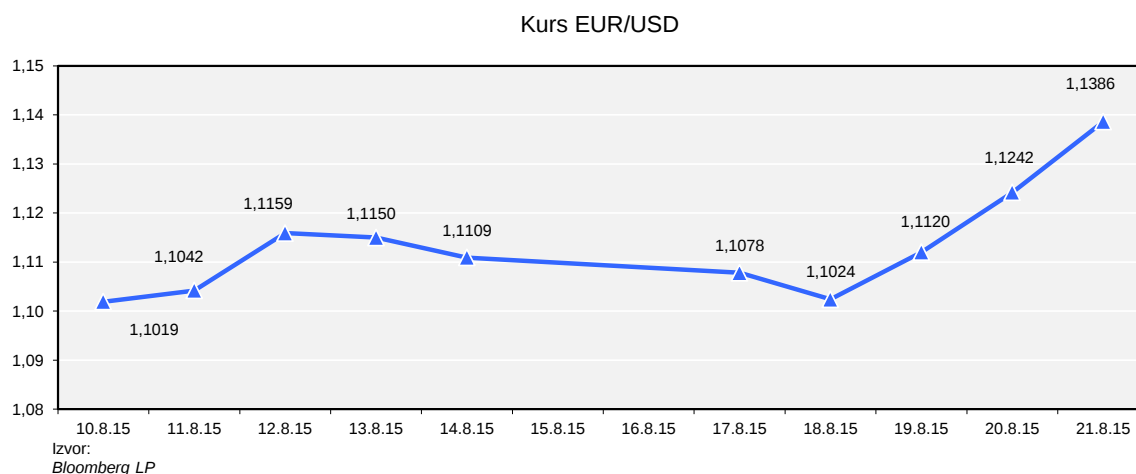
Avgust 2015.

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	04. 09. 14	03. 09. 15.	\
II Federalne rezerve	0–0,25	−0,75	16. 12. 08.	17. 09. 15.	\
III Banka Engleske	0,50	−0,50	05. 03. 09.	10. 09. 15.	\
IV Banka Kanade	0,50	−0,25	15. 07. 15.	09. 09. 15.	\
V Švajcarska nacionalna banka	(−1.25%) – (− 0.25%)	−0,50	15. 01. 15.	17. 09. 15.	\

Izvor:
Bloomberg LP

1. Kurs EUR/USD



Nakon postignutog dogovora oko trećeg paketa pomoći Grčkoj i dalje je u glavnom fokusu iznos pomoći koji će joj se dodeliti. Početna cifra od oko 82-86 milijardi evra dostigla je nivo od neophodnih 90 milijardi evra. Finska ostaje rezervisana po pitanju učestvovanja u trećem paketu pomoći Grčkoj. Udarana vest s kraja izveštajnog perioda bila je ostavka grčkog premijera Ciprasa.

Vrednost evra na početku izveštajnog perioda bila je 1,1025 ali je već narednog dana evro oslabio i dostigao najnižu vrednost tokom izveštajnog perioda na nivou od 1,1019 USD za EUR. Rezultat izjave člana FED-a da problem SAD nije nezaposlenost već niska inflacija, upravo je bio jedan od razloga slabljenja američke valute u odnosu na evro. Povodom podizanja nivoa referentne kamatne stope u septembru, član FED-a je izjavio da će to u najvećoj meri zavisiti od podataka o američkoj privredi u narednom periodu.

Kako su sve slabija očekivanja da će do podizanja stope doći u septembru evro je 13. avgusta zabeležio najvišu vrednost u proteklih mesec dana od 1,1139 USD za jedan evro. Naime, većina članova FED-a stava su da se još nisu stekli uslovi za povećanje nivoa referentne kamatne stope, te da su potrebna

dodatna uverenja da je napredak na tržištu rada stabilan. S tim u vezi tendencija slabljenja američke valute se nastavila kako prema evru tako i prema drugim valutama.

Zvaničnici grčke vlade izjavili su da je postignut dogovor sa kreditorima oko paketa pomoći od 85 milijardi evra od kojih će prioritarno 10 milijardi otići grčkim bankama za dokapitalizaciju do kraja godine. Zamenik grčkog premijera Dragasakis izjavio je da će i restrukturiranje duga biti odlučujuće za održivost programa pomoći Grčkoj. Iako Finska nije potvrdila da će učestvovati u trećem paketu pomoći s obzirom da ne razmatra prihvatanje niti novih obaveza, niti otpis duga Grčkoj, Nemačka je negirala odbijanje da učestvuje u novom paketu pomoći.

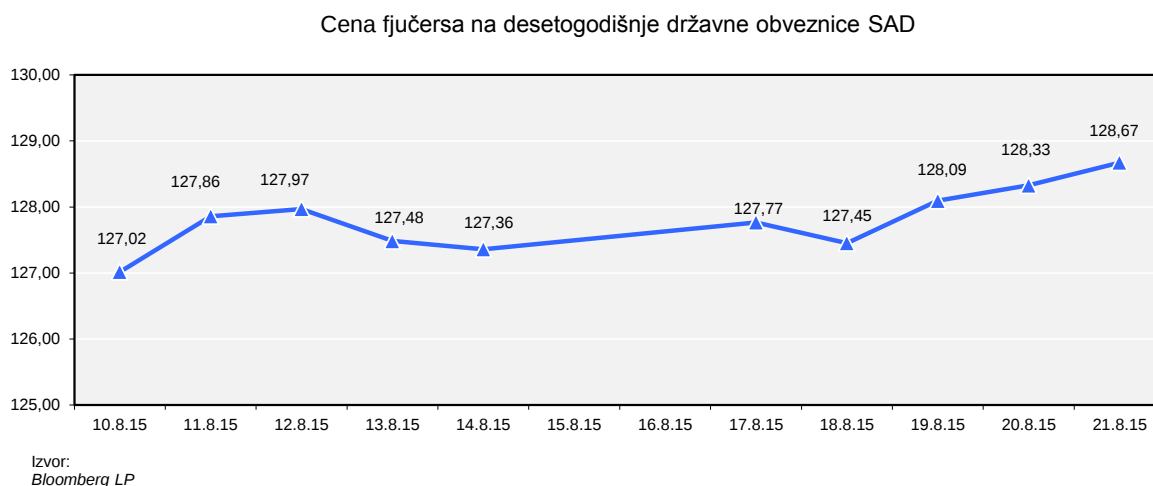
Dana 18. avgusta američki dolar je ojačao u odnosu na evro nakon što su objavljeni podaci o broju prodatih stambenih objekata u SAD, čiji je rast revidiran u prethodnom mesecu sa 9,8% na 12,3%. Evro je zabeležio pad od 0,43% i bio na nivou od 1,1031.

Već narednog dana evro je ojačao bez obzira na dobre pokazatelje koji se tiču poslovnih očekivanja iz SAD u oblasti koju pokriva FED iz Filadelfije, koji tokom avgusta beleže povećanje iznad očekivanog.

Iznos od 1,1362 dolara za evro na kraju izveštajnog perioda ujedno je i najveća vrednost koju je evro dostigao tokom izveštajnog perioda, zabeleživši ukupan rast od 3,01%.

2. Tržište hartija od vrednosti

2.1. Državne obveznice SAD



U toku izveštajnog perioda prinosi državnih obveznica SAD zabeležili su pad na svim ročnostima, uz dalje smanjenje nagiba krive prinosa. Prinosi desetogodišnjih obveznica SAD smanjeni su za 12,5 bazičnih poena, dok su prinosi dvogodišnjih obveznica smanjeni za 1 bazični poen.

Na početku prve nedelje izveštajnog perioda zabeležen je rast prinosa državnih obveznica SAD, jer su investitori očekivali nove stimulative mere kineske Vlade, da bi se zaustavio dalji pad cena akcija u toj zemlji. U utorak 11. avgusta, prinosi su smanjeni, nakon što je Narodna banka Kine devalvirala juan u odnosu na dolar za 1,9%, što je najveća dnevna devalvacija od 1994. godine. Sledećeg dana juan je ponovo devalvirao, za 1,6%, dok je metodologija utvrđivanja zvaničnog kursa promenjena, na način da se više oslanja na tržišne mehanizme. Devalvacija juana uticala je na povećanje tražnje za državnim obveznicama trezora, kao sigurnom aktivom, i na povećanje verovatnoće da će FED odložiti povećanje referentne kamatne stope, koje je očekivano u septembru ove godine. U drugoj polovini nedelje, došlo je do rasta prinosa usled objave dobrih podataka iz SAD. Maloprodaja u SAD u julu se povećala za 0,6% u odnosu na prethodni mesec (u skladu sa očekivanjima), dok je rast iz prethodna dva meseca revidiran naviše. Proizvođačke cene u SAD su u julu porasle za 0,2% (očekivano 0,1%), dok su se na godišnjem nivou smanjile za 0,8% (očekivano -0,9%). Industrijska proizvodnja u SAD je u julu porasla za 0,6% u odnosu na prethodni mesec (očekivano 0,3%). Na rast prinosa uticale su aukcije instrumenata Trezora tokom nedelje, u ukupnom iznosu od 64 mlrd dolara.

Nakon blagog rasta prinosa u prvoj, tokom druge nedelje došlo je do značajnog smanjenja prinosa, najviše zbog reagovanja investitora na usporavanje kineske ekonomije koje se odražava na globalan rast i

objave izveštaja sa julskog sastanka FED-a. Indikator FED iz Njujorka, kojim se prati proizvodnja i opšti uslovi poslovanja neočekivano je smanjen sa 3,86, koliko je iznosio u julu, na -14,92 u avgustu, najviše usled pada porudžbina, što je najniži nivo od aprila 2009. godine. U izveštaju sa sastanka FED-a, koji je održan krajem prošlog meseca, navodi se da većina članova FED-a smatra da se još nisu stekli uslovi za početak povećanja referentne kamatne stope, ali da se ide u tom pravcu. Članovi ističu da su potrebna dodatna uverenja da je napredak na tržištu rada stabilan, da je ekonomski rast snažan i da se inflacija kreće ka ciljanom nivou (2,0%), a kao rizik navodi se zabrinutost u vezi sa Kinom. Nakon objave ovog izveštaja, prinosi državnih obveznica su se smanjili. Rast cena u SAD u julu iznosio je 0,1%, nešto ispod očekivanja (0,2%), dok je rast za poslednjih godinu dana bio u skladu s očekivanjima (0,2%). Bazna inflacija, takođe, bila je u skladu s očekivanjima (1,8%).

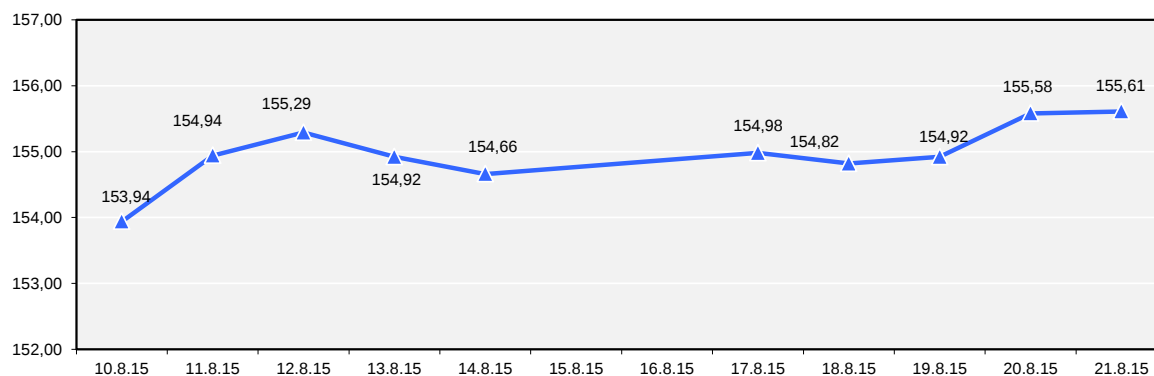
Značajni pokazatelji privredne aktivnosti SAD

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I Rast maloprodaje, M/M, (13.08.2015)	Jul	0,6%	0,6%	0,0%
II Rast industrijske proizvodnje, M/M, (14.08.2015)	Jul	0,3%	0,6%	0,0%
III Rast potrošačkih cena, M/M, (19.08.2015)	Jul	0,2%	0,1%	0,3%

Izvor: Bloomberg LP

2.2. Državne obveznice Nemačke

Cena fjučersa na desetogodišnje nemačke obveznice



Izvor:
Bloomberg LP

U toku izveštajnog perioda prinosi nemačkih državnih obveznica su se smanjili, najviše usled toga što su investitori pomerili očekivanja rasta kamatnih stopa u SAD, nakon što je FED objavio izveštaj sa prethodnog sastanka u kome se navodi da većina članova smatra da se još nisu stekli uslovi za početak povećanja referentne kamatne stope. Prinos desetogodišnje državne obveznice smanjio se za 10 bazičnih poena i na kraju perioda iznosio je 0,56%, dok se prinos dvogodišnje obveznice nije menjao (-0,26%).

Na kraju prve nedelje izveštajnog perioda, prinosi nemačkih obveznica se nisu promenili u odnosu na početak perioda. U ponedeljak 10. avgusta objavljen je indeks poverenja investitora u zoni evra, koji se u avgustu blago smanjio sa 18,5, koliko je iznosio u julu, na 18,4. Narednog dana objavljen je ZEW indeks očekivanja u Nemačkoj, koji je u avgustu zabeležio vrednost od 25,0, ispod očekivanja (31,9), kao posledica neizvesnosti globalnog ekonomskog rasta. Međutim, ZEW indeks trenutne situacije u Nemačkoj se povećao sa 63,9 u julu na 65,7 u avgustu, iznad očekivanja (64,2). U sredu 12. avgusta, objavljeno je da je industrijska proizvodnja u zoni evra u junu smanjena za 0,4%, više od očekivanog smanjenja od 0,1%, dok je u odnosu na isti mesec prethodne godine porasla za 1,2%, manje od očekivanog rasta od 1,7%. Narednog dana ECB je objavila izveštaj sa sastanka održanog u julu u kome se

kao rizik daljeg oporavka privrede zone evra navodi kolebljivost kineskog finansijskog tržišta. ECB smatra da je oporavak umeren, da je nivo BDP-a i dalje blizu nivoa iz 2008. godine, dok je privreda SAD značajno porasla. Poslednjeg dana prve nedelje izveštajnog perioda, objavljeno je da je rast BDP-a na nivou zone evra neočekivano usporio u drugom kvartalu i iznosio je 0,3% (u odnosu na očekivanih 0,4%), dok je na godišnjem nivou zabeležen rast od 1,2% (u odnosu na očekivani rast od 1,3%). U Nemačkoj je stopa rasta BDP-a na nivou drugog kvartala iznosila 0,4%, u odnosu na očekivanih 0,5%.

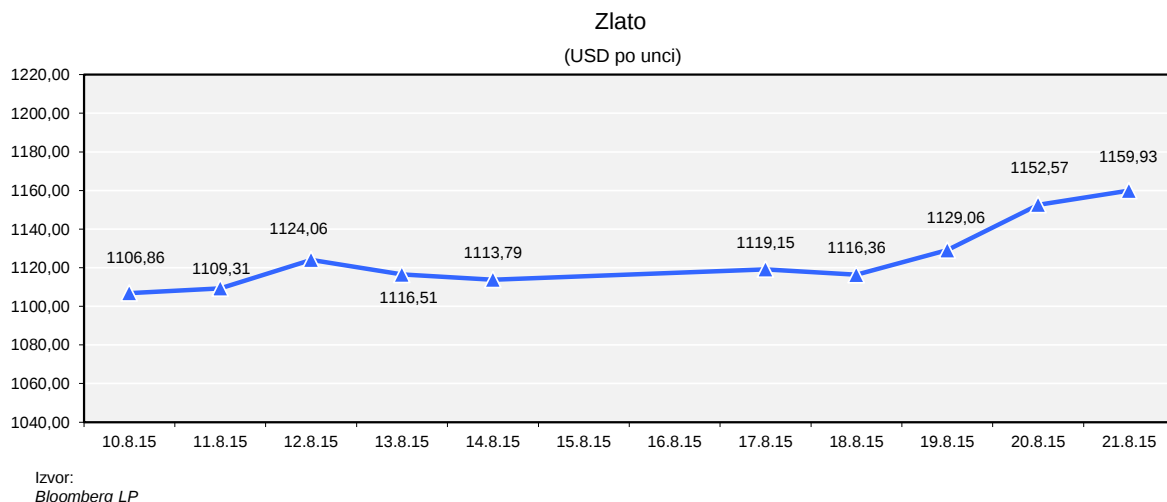
U prvoj polovini druge nedelje izveštajnog perioda, prinosi se nisu značajnije menjali. U ponedeljak 17. avgusta Bundes banka je objavila mesečni izveštaj u kome se navodi da bi ekonomski rast u Nemačkoj mogao da bude snažan usled povećanja potrošnje sa rastom realnih zarada u Nemačkoj i povećanja izvoza zbog pada vrednosti evra i ekonomskog rasta koji se očekuje u SAD i Velikoj Britaniji, dva ključna trgovinska partnera. S druge strane, kao rizik, navodi se usporavanje ekonomskog rasta u Kini. Nakon što je u sredu 19. avgusta objavljen izveštaj sa sastanka FED-a, u kome se navodi da većina članova smatra da se još nisu stekli uslovi za početak povećanja referentne kamatne stope, iako se ide u tom pravcu, što je uticalo da investitori pomere očekivanja za rast stopa u SAD, prinosi državnih obveznica razvijenih zemalja zabeležili su pad. Narednog dana, premijer Grčke Cipras podneo je ostavku da bi smirio pobunu među članovima vladajuće partije. Parlamentarni izbori, na kojima se Cipras nada da će dobiti podršku za sprovođenje novog paketa pomoći, biće, najverovatnije, održani 20. septembra. Poslednjeg dana izveštajnog perioda objavljen je podatak o *PMI* indeksu. Preliminarni *PMI* indeks proizvodne aktivnosti Nemačke za avgust iznosi 53,2 (u odnosu na očekivanih 51,6), što je najviša vrednost od aprila 2014. godine, dok je *PMI* indeks sektora usluga u istom mesecu zabeležio vrednost od 53,6 (blago ispod očekivanih 53,7). Kompozitni *PMI* indeks za Nemačku je u avgustu iznosio 54,0, što je najveća vrednost u protekla četiri meseca.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti zemalja Evropske monetarne unije

	Period	Očekivan i podatak	Aktuelni podatak	Prethodni i podatak
I ZEW indeks trenutne situacije za Nemačku (11.8.2015)	Avg	64,2	65,7	63,9
II BDP u Nemačkoj, Q/Q (14.8.2015)	Q2	0,5%	0,4%	0,3%
III Kompozitni <i>PMI</i> indeks za Nemačku, (21.8.2015)	Avg	53,6	54,0	53,7

Izvor: Bloomberg LP.

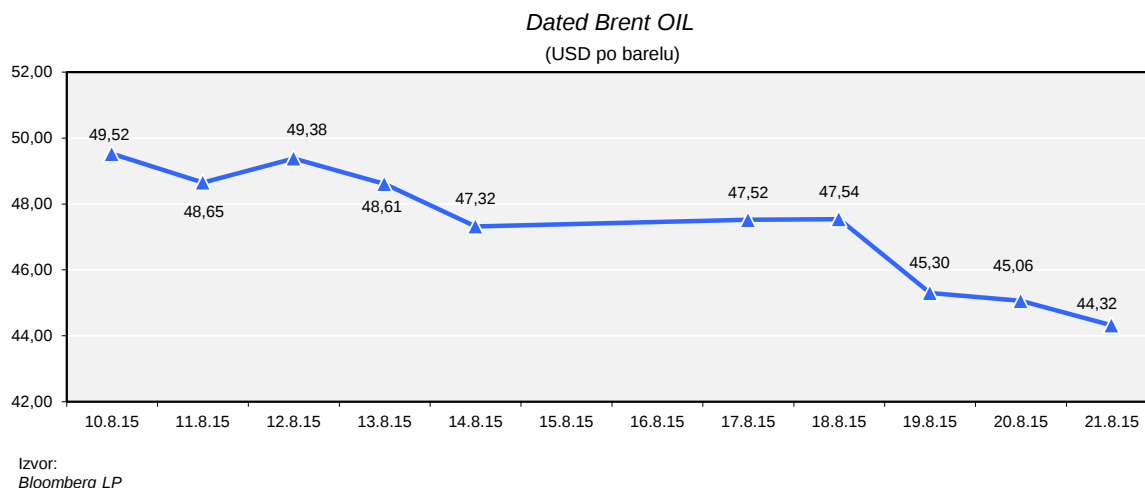
3. Zlato



Tokom prve nedelje izveštajnog perioda cena zlata porasla je za 1,77%. Rast je usledio nakon što je većina tržišnih učesnika protumačila kao donekle pesimističnu izjavu člana FED-a Fišera da problem SAD nije nezaposlenost, već niska inflacija za koju smatra da je prolazni problem pod uticajem niske cene nafte i berzanskih dobara, kao i nakon dve uzastopne devalvacije kineskog juana u odnosu na dolar od strane kineskih monetarnih vlasti, najpre za 1,9%, pa za 1,6%, koje su usledile nakon niza obeshrabrujućih podataka u vezi sa kineskom privredom i nastojanja da se pruži podrška domaćem izvozu. Devalvacija juana prouzrokovala je strah od novog valutnog rata, rast nesigurnosti i povećanje rizika na nivou globalne ekonomije, doprinoseći rastu tražnje za sigurnom aktivom, te je cena zlata u sredu 12. avgusta ostvarila najveći rast od 1,33% u toku prve nedelje. U drugoj polovini nedelje cena zlata beleži pad, čemu su doprineli dobri podaci o maloprodaji i industrijskoj proizvodnji u SAD, kao i smirivanje tenzija u pogledu dalje devalvacije juana, nakon što je Narodna banka Kine intervenisala preko banaka u državnom vlasništvu kako bi sprečila dodatno slabljenje kineske valute, što je povećalo očekivanja u pogledu septembarskog podizanja kamatnih stopa od strane FED-a. Viceguverner NB Kine izjavio je da će Kina ubrzati otvaranje svog deviznog tržišta i da će privući više stranih investitora nakon liberalizacije finansijskog tržišta.

Drugu nedelju izveštajnog perioda cena zlata otpočela je sa rastom, nakon što je pokazatelj proizvodne aktivnosti i opštih uslova poslovanja u Njujorku zabeležio najnižu vrednost od aprila 2009, potpomognuta i veću da je kineska centralna banka povećala rezerve zlata za 1,1% u julu u odnosu na jun. Nakon objave dobrih podataka sa tržišta nekretnina SAD i povećanih očekivanja da će FED u skorije vreme povećati kamatne stope, zlato je u utorak 18. avgusta ostvarilo mali pad u ceni, nakon čega do kraja nedelje cena zlata beleži rast. Rast cene usledio je najpre kao posledica objave podataka o inflaciji u SAD, koja je u julu bila manja od očekivane, a nastavljen nakon izveštaja sa poslednjeg sastanka FED-a koji je pokazao da uprkos napretku tržišta rada, za čiju su stabilnost potrebna dodatna uverenja, niska inflacija i slab globalni ekonomski rast predstavljaju veliki rizik. Nakon što je izveštaj sa sastanka FED-a pokazao da se ne žuri sa podizanjem kamatnih stopa, zlato je u četvrtak, 20. avgusta, zabeležilo najveći rast cene u toku dve nedelje (2,08%). Dodatni rast tražnje za zlatom usledio je nakon objave loših ekonomskih podataka iz Kine, čiji je 0 indeksa proizvodnje šesti mesec zaredom ostvario vrednost manju od 50 i najnižu u poslednjih više od šest godina (47,1 u odnosu na očekivanih 48,2). Cena zlata je u toku druge nedelje ostvarila rast od 4,4%, dok je u toku kompletnog dvonedelnog izveštajnog perioda ostvaren rast od 5,99%.

4. Nafta



Cena nafte je u toku prve nedelje izveštajnog perioda bila kolebljiva i u odnosu na kraj prethodnog izveštajnog perioda ostvarila smanjenje od 1,52%. Najpre je u ponedjeljak 10. avgusta cena ostvarila rast od preko 3%, nakon privremenog zatvaranja jedne od ključnih rafinerija u Indijani (SAD) i slabijeg dolara koji je doprineo rastu tražnje. Već narednog dana dolazi da pada cene nafte usled toga što je drugi po redu svetski potrošač nafte i sirovina - Kina devalvirala svoju valutu u odnosu na dolar i projekcija koje ukazuju na stabilnu ponudu nafte iz zemalja koje nisu članice OPEC-a uprkos niskim cenama. Nakon privremenog oporavka sredinom nedelje, cena nafte nastavlja pad usled objavljivanja podataka koji ukazuju na značajan rast zaliha nafte SAD i brige u vezi sa prezasićenošću globalnog tržišta.

Nakon blagog rasta cene nafte na početku druge nedelje, usledio je trend pada, kome su najviše doprinele brige u vezi s usporavanjem kineske ekonomije, neočekivano velike zalihe nafte SAD i izjava iranskih predstavnika o planovima za povećanje proizvodnje nafte po svaku cenu nakon ukidanja sankcija. U toku druge nedelje izveštajnog perioda cena nafte zabeležila je smanjenje od 6,34%, čime je u toku kompletnog dvonedeljnog perioda cena smanjena za 7,76%.