



NARODNA BANKA SRBIJE

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

**PREGLED DEŠAVANJA NA SVETSKOM
FINANSIJSKOM TRŽIŠTU
13 - 24. jun 2016.**

Jul 2016.

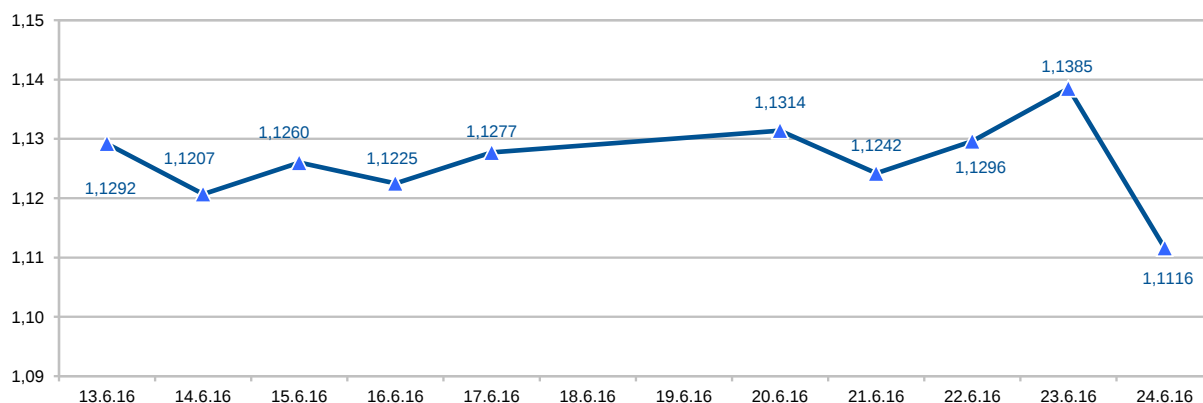
Pregled i predviđanje referentnih kamatnih stopa pojedinih centralnih banaka

	Referentna kamatna stopa (u %)	Poslednja promena (u p.p.)	Datum poslednje promene	Naredni sastanak	Predviđanje
I Evropska centralna banka	0,00	-0,05	10. 03. 16	21. 07. 16.	\
II Federalne rezerve	0,25-0,50	+0,25	16. 12. 15.	27. 07. 16.	\
III Banka Engleske	0,50	-0,50	05. 03. 09.	14. 07. 16.	\
IV Banka Kanade	0,50	-0,25	15. 07. 15.	13. 07. 16.	\
V Švajcarska nacionalna banka	(-1.25%) – (- 0.25%)	-0,50	15. 01. 15.	15. 09. 16.	\

Izvor:
Bloomberg LP

1. Kurs EUR/USD

Kurs EUR/USD
(dnevni podaci)



Izvor: Bloomberg LP

Prvu nedelju izveštajnog perioda obeležili su periodi naizmeničnog rasta i pada vrednosti evra u odnosu na dolar. Dolar je najpre slabio u odnosu na evro pod uticajem neizvesnosti vezane za sastanak FED-a, koji je održan u nastavku nedelje, pri čemu je većina tržišnih učesnika bila saglasna da će FED ostaviti ciljani raspon referentne kamatne stope nepromenjenim, ali uz nedoumice u pogledu mogućih nagoveštaja vezanih za dalji razvoj monetarne politike u SAD. Objava podataka o nastavku rasta maloprodaje u SAD tokom maja, nakon što je u aprilu zabeležen najveći rast u poslednjih godinu dana, pružila je podršku vrednosti dolara u odnosu na evro u nastavku nedelje, usled očekivanja da će potrošnja stanovništva značajno doprineti ekonomskom rastu SAD u drugom kvartalu. Međutim, najveći uticaj na slabljenje evra koje je usledilo, imali su rezultati istraživanja koji su ukazivali na rastuću verovatnoću da na referendumu u Velikoj Britaniji bude izglasan izlazak iz Evropske unije, što je prouzrokovalo

zabrinutost među investitorima u pogledu mogućih posledica na privredu zone evra i produženi period neizvesnosti na finansijskim tržištima. Slabljenju evra u odnosu na dolar dodatno je doprineo pad prinosa desetogodišnjih nemačkih državnih obveznica, koji su se po prvi put ikada našli u negativnoj teritoriji. Sredinom nedelje evro je uspeo da ojača u odnosu na dolar nakon što je na sastanku FED-a jednoglasno odlučeno da se referentna kamatna stopa u SAD zadrži u rasponu od 0,25% do 0,50%, ali uz naznake da će FED biti manje agresivan sa povećanjem kamatnih stopa u narednim godinama, pri čemu su takođe smanjene prognoze privrednog rasta za ovu i narednu godinu. Uprkos tome što *FOMC* i dalje očekuje dva povećanja kamatne stope za 25 bp do kraja godine, broj članova koji očekuju da referentna stopa u SAD do kraja tekuće godine bude povećana jedanput za 25 bp, porastao je sa jedan na šest. Predsednik FED-a *Yellen* je, na konferenciji koja je usledila nakon sastanka, istakla da je nivo neutralne kamatne stope na veoma niskom nivou prema istorijskim standardima, navodeći kao razloge za to sporiji rast produktivnosti širom sveta i uticaj demografskih promena. Ona je takođe izjavila da je neizvesnost u vezi sa referendumom u Velikoj Britaniji uticala na ishod sastanka. Nakon privremenog oporavka dolara pred kraj nedelje, evro je ponovo ojačao usled očekivanja da će atentat na *Jo Cox*, člana parlamenta Velike Britanije, koja je bila pristalica ostanaka unutar Evropske unije, uticati na to da opcija za Veliku Britaniju unutar unije dobije veću podršku birača. Evro je u toku prve nedelje izveštajnog perioda ojačao za 0,23% u odnosu na dolar.

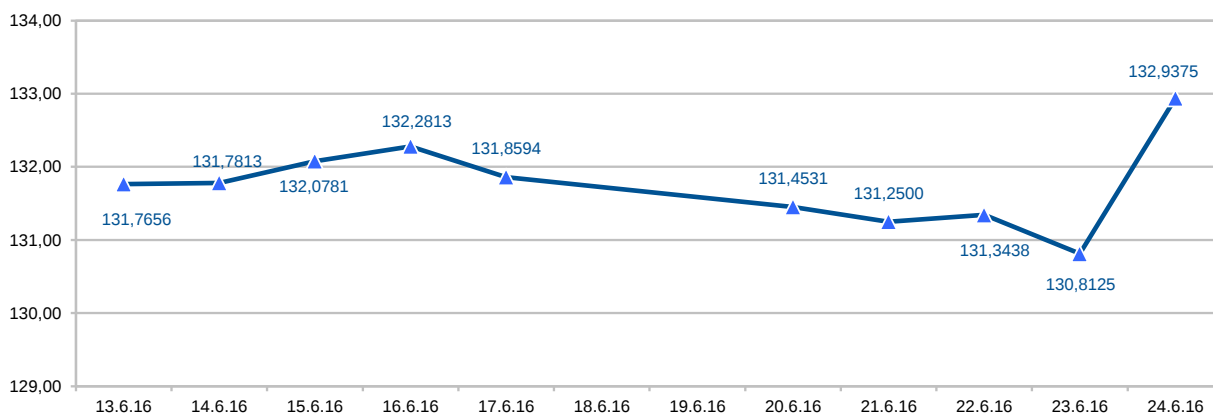
Druge nedelje izveštajnog perioda na kretanje kursa evra u odnosu na dolar ponovo su najviše uticaja imala očekivanja vezana za ishod referenduma u Velikoj Britaniji. Početkom nedelje evro je jačao u odnosu na dolar, nakon što su rezultati poslednjih istraživanja bili u skladu sa smanjenom mogućnošću izlaska Velike Britanije iz EU. Međutim, već narednog dana objavljeni su rezultati koji su pokazali smanjenu prednost opcije za ostanak u odnosu na opciju za izlazak iz EU, što se uz izjavu predsednika ECB-a *Draghi*-ja negativno odrazilo na vrednost evra. *Draghi* je izjavio da, iako, privreda zone evra napreduje, postoje značajne nesigurnosti oko referenduma u Velikoj Britaniji, te da je ECB spremna da reaguje svim instrumentima ukoliko bude bilo potrebno, dodajući da prethodno usvojene mere ECB-a nisu u potpunosti implementirane, što ukazuje na potrebno strpljenje kako bi ostvarile svoj puni uticaj. Tokom naredna dva dana evro je ojačao u odnosu na dolar usled ponovnog rastućeg optimizma među investitorima o ostanku Velike Britanije u EU, da bi poslednjeg dana izveštajnog perioda evro oslabio u odnosu na dolar za 2,36%, nakon što je posle više od četrdeset godina unutar unije, Velika Britanija na referendumu izglasala izlazak, suprotno očekivanjima većine tržišnih učesnika. Zabrinutost za moguće posledice koju će ova odluka imati na ekonomiju zone evra i očekivani predstojeći period ekonomskih i političkih nesigurnosti negativno su se odrazili na vrednost evra. U toku druge nedelje evro je oslabio za 1,43% u odnosu na dolar, dok je u toku kompletnog izveštajnog perioda vrednost evra smanjena za 1,20% prema dolaru.

2. Tržište hartija od vrednosti

2.1. Državne obveznice SAD

Cena fjučersa na desetogodišnje državne obveznice SAD

(dnevni podaci)



Izvor: Bloomberg LP

Prinosi državnih obveznica SAD su u toku izveštajnog perioda zabeležili pad duž cele krive, osim kod kratkoročnih instrumenta (sa rokom dospeća do tri meseca), gde je zabeležen blagi rast. Prinosi dvogodišnjih instrumenata trezora smanjeni su za oko 10 bazičnih poena, dok je kod desetogodišnjih obveznica pad prinosa iznosio oko 8 bazičnih poena.

Tokom prve nedelje izveštajnog perioda prinosi državnih obveznica zabeležili su pad, najviše početkom nedelje, usled veće tražnje investitora za manje rizičnom aktivom, pred sastanke FED-a, Banke Japana i Banke Engleske u ovoj nedelji, kao i usled neizvesnosti vezane za referendum o ostanku Velike Britanije u Evropskoj uniji naredne nedelje. Uprkos tome, početkom nedelje objavljeni su nešto bolji ekonomski podaci u SAD. Maloprodaja je u maju povećana za 0,5% u odnosu na prethodni mesec, iznad očekivanih 0,3%, nakon što je u aprilu zabeležen najveći rast u poslednjih godinu dana (1,3%), ukazujući na to da će potrošnja stanovništva pružiti podršku ekonomskom rastu SAD u drugom kvartalu. Maloprodaja bez automobila i goriva je u istom periodu povećana za 0,3%, u skladu sa očekivanjima i ispod 0,6%, koliko je rast iznosio u aprilu. Uvozne cene u maju su povećane za 1,4% u odnosu na april, što je najveći rast od marta 2012. godine, dok je podatak iz prethodnog meseca revidiran naviše, sa 0,3% na 0,7%. Na sastanku, koji je održan sredinom nedelje, FED je jednoglasno odlučio da zadrži referentnu kamatnu stopu na istom nivou (u rasponu od 0,25% - 0,50%). Većina članova FOMC-a i dalje očekuje dva povećanja kamatne stope od po 25 bp do kraja godine, dok je prognoza dugoročne referentne kamatne stope snižena sa 3,25% na 3,00%, pri čemu je signalizirano da će tempo povećanja biti umereniji u narednim godinama u odnosu na prethodne procene. U izveštaju koji je objavljen nakon sastanka navodi se da je napredak na tržištu rada usporio, dok se ekonomska aktivnost oporavlja uz snažniji rast potrošnje stanovništva. Prognozira se da će inflacija ostati niska u kratkom toku, ali da će rasti ka 2% u srednjem roku sa smanjenjem uticaja prethodnog pada cena energenata i niskih uvoznih cena, kao i sa daljim jačanjem tržišta rada. Prognozirana stopa rasta privrede SAD za tekuću godinu snižena je sa 2,2% na 2,0%, dok su prognozirane stope inflacije i bazne inflacije povećane sa 1,2% i 1,6% na 1,4% i 1,7%, respektivno. Prognozirana stopa nezaposlenosti u tekućoj godini ostala je nepromenjena, na nivou od 4,7%. Nakon objave izveštaja sa sastanka FED-a, i nešto lošijih ekonomskih podataka sredinom nedelje, prinosi državnih obveznica SAD su smanjeni. Industrijska proizvodnja u SAD u maju je smanjena za 0,4% (očekivano -0,2%), dok je rast iz aprila revidiran naniže, sa 0,7% na 0,6%. Inflacija u SAD je u maju iznosila 0,2% (očekivano 0,3% i prethodno 0,4%), na mesečnom nivou, dok je rast potrošačkih cena u poslednjih godinu dana iznosio 1,0% (ispod očekivane i prethodne stope inflacije od 1,1%). Bazna

inflacija je takođe iznosila 0,2%, na mesečnom nivou, dok se u odnosu na isti period prethodne godine bazna inflacija ubrzala na 2,2% (sa 2,1% iz aprila).

Tokom druge nedelje izveštajnog perioda takođe je zabeležen pad prinosa državnih obveznica, uglavnom krajem nedelje, nakon referenduma o članstvu Velike Britanije u Evropskoj uniji. Prema rezultatima referenduma u Velikoj Britaniji, građani su izglasali izlazak iz EU posle 43 godine, što je dovelo do izražene volatilnosti na međunarodnim finansijskim tržištima, uz značajan pad prinosa državnih obveznica razvijenih zemalja, rast cene zlata na najviši nivo u poslednje dve godine i pad cene nafte. Vrednost britanske funte značajno je smanjena u odnosu na dolar (na najnižu vrednost od 1985. godine) i evro (za oko 7%). Predsednica FED-a Jelen početkom nedelje je izjavila da globalni rizici i usporen tempo otvaranja novih radnih mesta u SAD opravdavaju oprezan pristup podizanju nivoa referentne kamatne stope. Takođe dodala je da pre dodatnog pooštavanja monetarne politike, FED mora da bude siguran u privredni rast SAD i rast zaposlenosti. Porudžbine trajnih dobara u SAD, prema preliminarnim procenama, u maju su smanjene za 2,2% (očekivano -0,5%), dok je podatak iz prethodnog meseca revidiran sa 3,4% na 3,3%. Kada se isključe transportna sredstva, koja su volatilna komponenta, beleži se pad porudžbina za 0,3% (očekivano 0,1%). Nove porudžbine kapitalnih dobara isključujući porudžbine iz sektora odbrane, koje se koriste kao pokazatelj poslovnih investicija, su u aprilu zabeležile pad za 0,7%, dok se očekivao rast za 0,4%, a podatak iz aprila revidiran je sa -0,6% na -0,4%, te ovaj podatak ukazuje na pad poslovnih investicija u SAD usled slabijeg globalnog rasta, jačanja dolara u prethodnom periodu, slabijih korporativnih profita i problema unutar energetskog sektora.

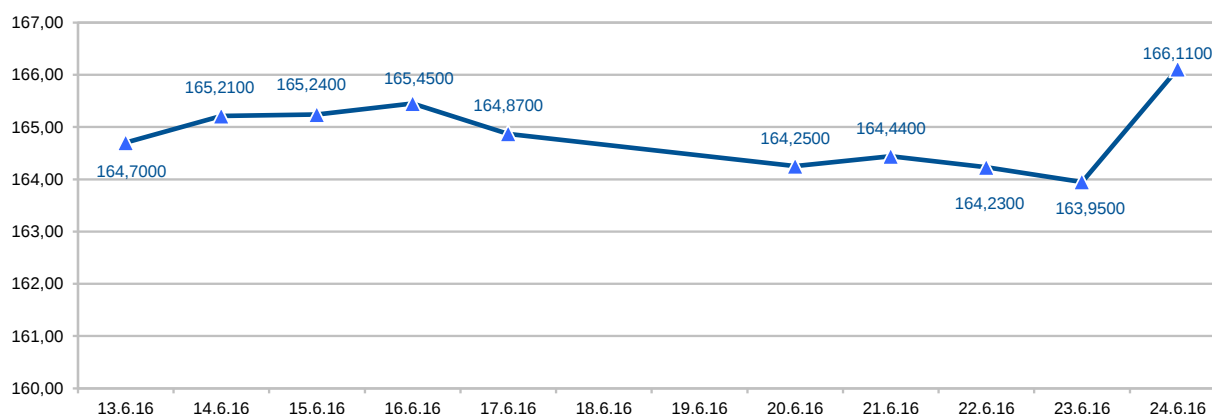
Značajni pokazatelji privredne aktivnosti SAD

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I Stopa rasta maloprodaje, M/M, (14.06.2016)	Maj	0,3%	0,5%	1,3%
II Stopa rasta industrijske proizvodnje, M/M, (15.06.2016)	Maj	-0,2%	-0,4%	0,6%
III Stopa rasta potrošačkih cena, M/M, (16.06.2016)	Maj	0,3%	0,2%	0,4%

Izvor: Bloomberg LP.

2.2. Državne obveznice Nemačke

Cena fjučersa na desetogodišnje nemačke obveznice (dnevni podaci)



Izvor: Bloomberg LP

U toku izveštajnog perioda, sve do poslednjeg dana izveštajnog perioda, prinosi nemačkih državnih obveznica su se povećali. Međutim, poslednjeg dana prinosi su značajno smanjeni i na kraju izveštajnog perioda bili su na nižem nivou u odnosu na kraj prethodnog perioda. Na ovakvo kretanje

prinosa najviše je uticalo dešavanje u vezi s britanskim referendumom. Prinos dvogodišnje i petogodišnje obveznice je u toku celog izveštajnog perioda smanjen za 10 bazičnih poena, sa -0,55% na -0,65%, odnosno sa -0,43% na -0,53%. Prinos desetogodišnje obveznice smanjen je za 7 bazičnih poena, sa 0,02% na -0,05%, čime je na kraju izveštajnog perioda dostigao novu istorijski najnižu vrednost.

U utorak 14. juna objavljen je podatak o industrijskoj proizvodnji u zoni evra, koja je tokom aprila porasla za 1,1% u odnosu na mart, iznad očekivanja (0,8%) i nakon pada u prethodnom mesecu od 0,7%. U odnosu na isti period prethodne godine, industrijska proizvodnja je porasla za 2,0% (očekivano 1,4% i prethodno 0,2%). Tog dana je prinos desetogodišnje nemačke državne obveznice po prvi put ikada bio u negativnoj teritoriji, nakon objave rezultata poslednjih istraživanja koji ukazuju na rastuću verovatnoću da na predstojećem referendumu bude izglasan izlazak Velike Britanije iz Evropske unije. Usled toga, prinosi državnih obveznica nastavili su pad i narednih dana, kao i nakon sastanka FED na kome je odlučeno da se targetirani raspon referentne kamatne stope zadrži na postojećem nivou (0,25% - 0,50%). Ipak, poslednjeg dana prve nedelje izveštajnog perioda, prinosi su se povećali nakon što su se pojavili rezultati najnovije ankete, prema kojoj se udeo glasača za izlazak Velike Britanije iz EU smanjio sa 45% na 38%.

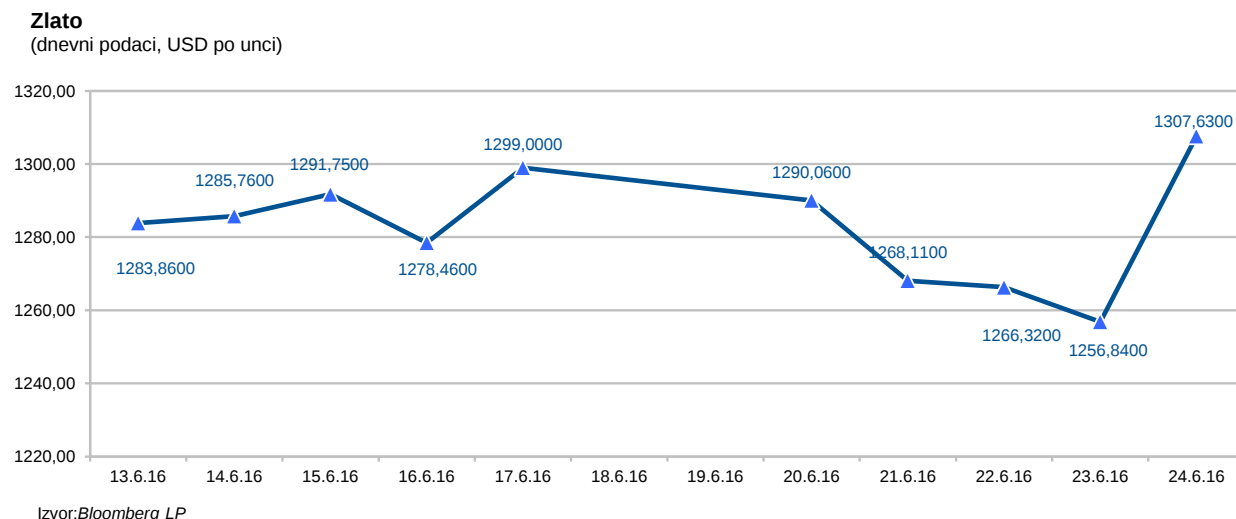
Tokom prva četiri dana druge nedelje izveštajnog perioda, prinosi državnih obveznica Nemačke su se povećali, najviše usled rasta verovatnoće da će na referendumu biti izglasan ostanak Velike Britanije u EU. Te nedelje objavljeni su i najvažniji ekonomski indikatori. U utorak 21. juna objavljeno je da je *ZEW* indeks ekonomskih očekivanja u zoni evra tokom juna zabeležio rast u odnosu na prethodni period (20,2 u odnosu na 16,8 iz prethodnog perioda), dok se u Nemačkoj vrednost indeksa povećala, a očekivalo se smanjenje (19,2 od očekivanih 4,8). *ZEW* indeks trenutne ekonomske situacije u Nemačkoj tokom juna zabeležio je rast u odnosu na očekivanja (54,5 u odnosu na očekivanih 53,0). U četvrtak 23. juna objavljen je *PMI* kompozitni indeks, koji je zabeležio vrednost od 52,4 za jun, nešto ispod očekivanja i vrednosti za prethodni mesec. Prosečna vrednost za drugi kvartal iznosi 53,0, nešto ispod proseka u prvom kvartalu od 53,2 i ukazuje na stabilan ekonomski rast. Poslednjeg dana izveštajnog perioda objavljen je podatak o *IFO* indeksu poslovne klime u Nemačkoj, koji je iznosio 108,07 u junu. Prosek za drugi kvartal iznosi 107,7, iznad proseka za prvi kvartal 106,6. Indeks ukazuje na nastavak ekonomskog rasta, ali sporije u odnosu na rast u prvom kvartalu. Za sve indikatore istraživanja su sprovedena pre objavljivanja rezultata britanskog referenduma. Poslednjeg dana izveštajnog perioda, prinosi državnih obveznica su se značajno smanjili nakon što su objavljeni rezultati referenduma na kome su se građani izjasnili za izlazak iz EU. Prinos desetogodišnje obveznice je u na otvaranju iznosio -0,17%, prinos dvogodišnje -0,76%, da bi se do kraja dana prinosi delimično korigovali.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti zemalja Evropske monetarne unije

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I Industrijska proizvodnja u zoni evra, (14.6.2016)	Apr	0,8%	1,1%	-0,7%
II <i>ZEW</i> idneks očekivanja u zoni evra, (21.6.2016)	Jun	-	20,2	16,8
III <i>PMI</i> kompozitni indeks za zonu evra, preliminarno (23.6.2016)	Jun	53,0	52,4	53,1

Izvor: Bloomberg LP.

3. Zlato



Cena zlata beleži rast u prvoj polovini prve nedelje perioda izveštavanja usled veće tražnje investitora za manje rizičnom aktivom pred sastanke FED-a, Banke Japana i Banke Engleske, koji će biti održani tokom nedelje, kao i usled neizvesnosti vezane za referendum o ostanku Velike Britanije u Evropskoj uniji naredne nedelje. Pored toga, inflacija u Velikoj Britaniji je u maju iznosila 0,2% u odnosu na april (očekivano 0,3% i prethodno 0,1%), odnosno 0,3% za poslednjih godinu dana (očekivano 0,4% i prethodno 0,3%), što je dodatno uticalo na rast vrednosti ovog plemenitog metala. U sredu 15. juna održan je sastanak FED-a na kome je jednoglasno odlučeno da se zadrži sadašnji targetirani raspon referentne kamatne stope (0,25% - 0,50%). *FOMC* i dalje očekuje dva povećanja kamatne stope za 25 bp do kraja godine, ali je broj članova koji očekuju da referentna stopa u SAD do kraja tekuće godine bude povećana jedanput za 25 bp, porastao sa jedan na šest, dok je dugoročna prognoza referentne kamatne stope snižena sa 3,25% na 3,00%, pri čemu je signalizirano da će FED biti manje agresivan sa povećanjem kamatnih stopa u narednim godinama, nakon čega je cena zlata porasla. Narednog dana zabeležen je cena ovog plemenitog metala nakon što je Centralna banka Engleske na održanom sastanku zadržala referentnu kamatnu stopu na nivou od 0,50%, kao i obim programa kupovine aktive na nivou od 375 mlrd funti. Poslednjeg dana prve nedelje cena zlata se ponovo povećala nakon izjave predsednika FED-a iz Sent Luisa, Bularda, da je brzina podizanja nivoa referentne kamatne stope slabija nego što se to planiralo na ranijim sastancima *FOMC*-a, kao i nakon izjave guvernera centralne banke Italije i člana upravnog odbora ECB-a Viska da je referendum o izlasku Velike Britanije iz EU nešto što najviše zabrinjava u ovom momentu, ne samo ECB nego i sve centralne banke koje su spremne da intervenišu sa svim konvencionalnim merama koje su im na raspolaganju. Tako je cena zlata tokom prve nedelje perioda izveštavanja zabeležila rast od 1,97%.

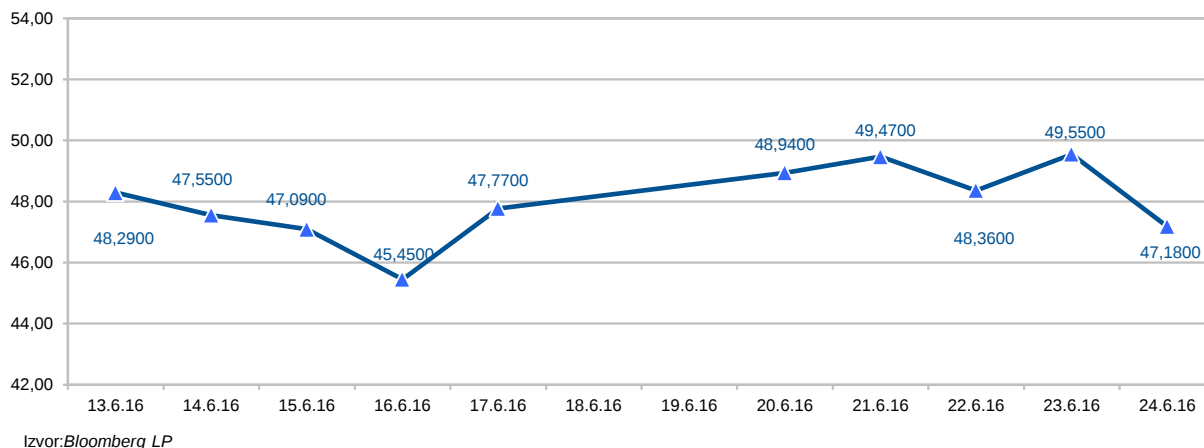
Tokom skoro čitave druge nedelje izveštajnog perioda cena ovog plemenitog metala beleži pad. Na pad su najviše uticale ankete koje su se objavljivale svakodnevno, u kojima je rezultat bio smanjenje broja onih koji su za izlazak Velike Britanije iz EU. Nakon izjave predsednika ECB-a Dragija da privredni rast zone evra dobija zamajac, ali da postoji velika neizvesnost oko referenduma u Velikoj Britaniji, koji se održava sutra, i da je ECB spremna da reaguje sa svim instrumentima monetarne politike ako bude bilo potrebno. Dragi je takođe istakao da odobrene, ali ne i u potpunosti implementirane mere monetarne politike, pokazuju da su kreatori monetarne politike bili u pravu kada su tražili strpljenje kako bi se pokazali efekti, zlato je dodatno izgubilo na vrednosti. *ZEW* indeks ekonomskih očekivanja u zoni evra tokom juna zabeležio je rast u odnosu na prethodni period (20,2 u odnosu na 16,8 iz prethodnog perioda), dok se u Nemačkoj povećao tri puta a očekivalo se njegovo smanjenje, što je uticalo na dalje smanjenje cene zlata. *IFO* ekonomski institut u Nemačkoj sproveo je anketu prema kojoj 61% industrijskih kompanija u Nemačkoj smatra da izlazak Velike Britanije iz EU neće bitnije uticati na njihovo poslovanje, dok ostali smatraju da će im naneti veće štete, što je dovelo do rasta optimizma među investitorima da će Velika Britanija ipak ostati u EU. Prema prvim rezultatima referenduma u Velikoj Britaniji, građani su izglasali izlazak iz EU posle 43 godine, što je uticalo da cena zlata poraste za 4,04%. Takođe, ovo je dovelo do najvećeg jednodnevnog pada vrednosti britanske funte ikada zabeleženog, volatilitnost na međunarodnim finansijskim tržištima je bila izražena i već su počele intervencije pojedinih

centralnih banaka. Cena ovog plemenitog metala se povećala za 0,66% u drugoj nedelji perioda izveštavanja, dok za čitav period taj rast iznosi 2,65%.

4. Nafta

Dated Brent OIL

(dnevni podaci, USD po barelu)



Tokom čitavog perioda izveštavanja, cena nafte je zabeležila pad od 3,50%, od čega je samo u prvoj nedelji taj pad bio 2,29%. Nakon smanjenja cene od početka izveštajnog perioda, najveći dnevni pad cene ovog energenta (3,48%) desio se u četvrtak 16. juna kada je objavljeno da je inflacija u SAD u maju iznosila 0,2% (očekivano 0,3% i prethodno 0,4%), na mesečnom nivou, dok je rast potrošačkih cena u poslednjih godinu dana iznosio 1,0% (ispod očekivane i prethodne stope inflacije od 1,1%). Narednog dana zabeležen je najveći rast cene nafte (5,10%) nakon što su se pojavili rezultati najnovije ankete, prema kojoj se udeo glasača za izlazak Velike Britanije iz EU smanjio.

U prvoj polovini druge nedelje izveštajnog perioda nastavljen je pozitivan trend cene nafte, ali je najveći dnevni rast (2,46%) zabeležen u četvrtak 23. juna uprkos informaciji da su se zalihe ovog energenta u SAD smanjile manje od očekivanog. Poslednjeg dana perioda izveštavanja cena nafte je zabeležila najveći dnevni pad (4,78%) tokom čitavog perioda, nakon objave rezultata da su građani Velike Britanije izglasali da napuste EU posle 43 godine. Tako je cena ovog energenta završila drugu nedelju sa padom od 1,24%.