



**NARODNA BANKA SRBIJE**

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

**PREGLED DEŠAVANJA NA SVETSKOM  
FINANSIJSKOM TRŽIŠTU  
27. jun – 08. jul 2016.**

Jul 2016.

NARODNA BANKA SRBIJE  
SEKTOR ZA DEVIZNE POSLOVE  
ODELJENJE ZA UPRAVLJANJE DEVIZNIM REZERVAMA

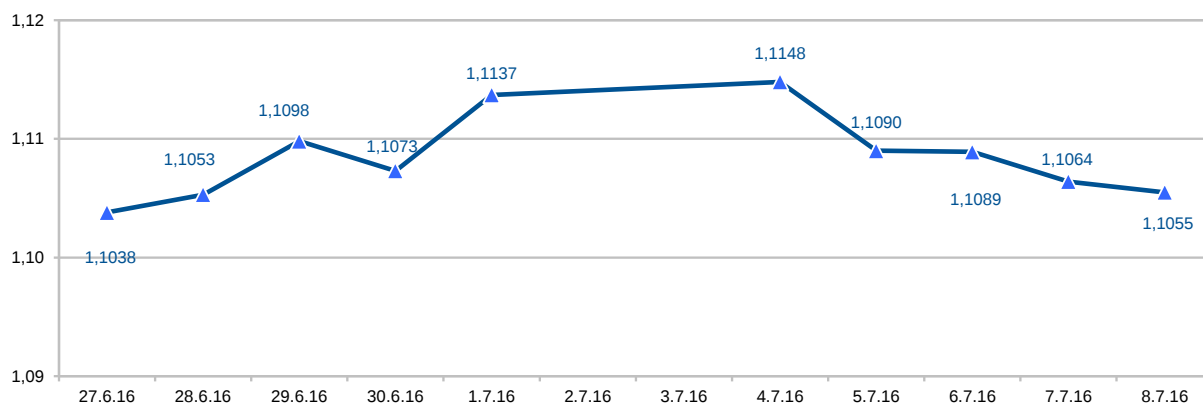
**Pregled i predviđanje referentnih kamatnih stopa pojedinih centralnih banaka**

|                               | Referentna<br>kamatna stopa<br>(u %) | Poslednja<br>promena<br>(u p.p.) | Datum<br>poslednje<br>promene | Naredni<br>sastanak | Predviđanje |
|-------------------------------|--------------------------------------|----------------------------------|-------------------------------|---------------------|-------------|
| I Evropska centralna banka    | 0,00                                 | -0,05                            | 10. 03. 16                    | 08. 09. 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.                   | 04. 08. 16.         | \           |
| IV Banka Kanade               | 0,50                                 | -0,25                            | 15. 07. 15.                   | 07. 09. 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

U ponedjeljak, 27. juna, vrednost evra u odnosu na dolar je znatno smanjena (sa 1,12 na 1,10) što se može pripisati klimi neizvesnosti koja je stvorena nakon britanskog referenduma, na kom su se građani izjasnili za izlazak Velike Britanije iz Evropske unije, i njegovom mogućem uticaju na privredu zone evra. Evropski zvaničnici, uključujući nemačku kancelarku Angelu Merkel, izjavili su da Velika Britanija treba da pokrene član 50 Lisabonskog sporazuma pre početka pregovora o budućim odnosima Evropske unije i Velike Britanije. Rejting agencije S&P i Fitch smanjile su kreditni rejting Velikoj Britaniji sa AAA na AA, odnosno sa AA+ na AA respektivno, uz negativne izgleda. Ipak, do kraja nedelje, vrednost evra je zabeležila rast u odnosu na dolar, ali nedovoljno da povрати vrednost koju je imala pre referenduma, što ukazuje na to da je inicijalni šok izazvan odlukom Velike Britanije ublažen, ali da je neizvesnost i dalje prisutna bez obzira na nešto bolje ekonomske podatke za zonu evra. U sredu, 29. juna, objavljeno je da je

prosečna vrednost indeksa poverenja potrošača u zoni evra u drugom kvartalu iznad proseka u prvom kvartalu. Narednog dana objavljeno je da je inflacija u zoni evra iznosila 0,1% u junu, iznad očekivanih 0,0% na šta je najviše uticao manji pad cena nafte u odnosu na prethodni mesec (-6,5% u odnosu na -8,1%). Poslednjeg dana izveštajnog perioda objavljene su finalne vrednosti *PMI* indeksa proizvodnog sektora za zonu evra, koje ukazuju da je proizvodna aktivnost u zoni evra u junu zabeležila najveći rast od početka godine.

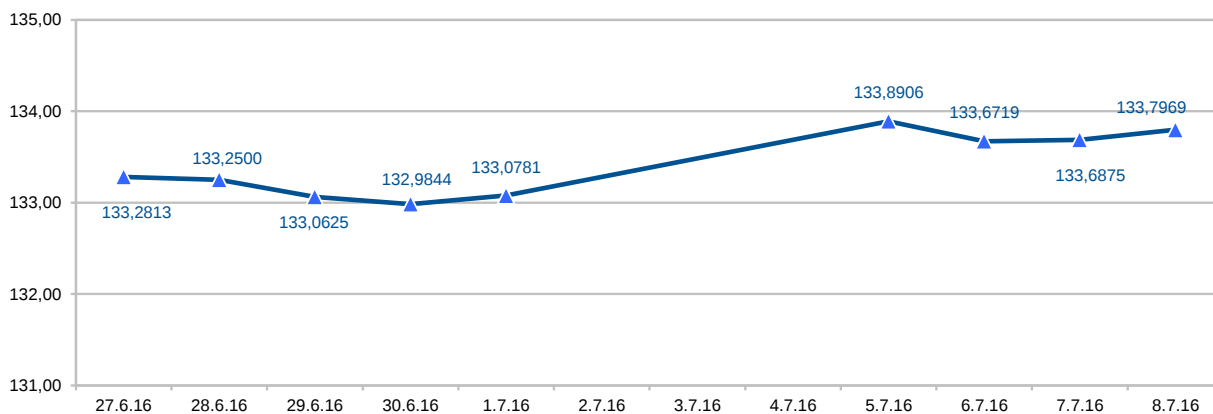
Tokom druge nedelje izveštajnog perioda prinosi državnih obveznica razvijenih zemalja pali su na istorijski najniži nivo, dok je evro oslabio u odnosu na dolar za približno 0,7%, odnosno oko 1% za ceo izveštajni period. Tokom te nedelje objavljeno je nekoliko dobrih podataka sa tržišta rada u SAD koji ukazuju na nastavak oporavka, što je uticalo na jačanje dolara u odnosu na evro usled povećanih očekivanja da bi FED mogao da poveća referentnu kamatnu stopu do kraja godine. Broj kreiranih radnih mesta u privatnom sektoru iznosio je 172 hiljade, nasuprot očekivanih 160 hiljada, broj novih radnih mesta bez sektora poljoprivrede zabeležio je rast od 287 hiljada, što predstavlja najviši zabeleženi rast od oktobra prošle godine, dok je broj nezaposlenih koji se javljaju za socijalnu pomoć opao za 16 hiljada u odnosu na prethodni podatak. Takođe, tokom nedelje objavljeni su i lošiji podaci o industrijskoj proizvodnji i spoljnotrgovinskom bilansu Nemačke. Industrijska proizvodnja smanjena je u maju za 1,3%, što je najveći pad od avgusta prošle godine, dok je izvoz u istom periodu zabeležio najveći pad u poslednje dve godine.

## 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 šest meseci), gde je zabeležen blagi rast. Prinosi dvogodišnjih instrumenata trezora smanjeni su za oko 2 bazična poena, dok je kod desetogodišnjih obveznica pad prinosa iznosio oko 20 bazičnih poena. Drugim rečima, došlo je do smanjenja nagiba krive prinosa.

Početkom prve nedelje izveštajnog perioda prinosi državnih obveznica zabeležili su pad i istorijski najniže vrednosti, usled veće tražnje investitora za sigurnom aktivom nakon objave rezultata referenduma u Velikoj Britaniji krajem prethodne nedelje. Sredinom nedelje, zabeležen je rast prinosa usled objave nešto boljih ekonomskih podataka u SAD. Rast BDP-a, prema konačnim podacima za prvi kvartal, iznosio je 1,1%, što je iznad očekivanja (1,0%) i iznad prethodne procene (0,8%). Rast potrošnje

revidiran je naniže (udeo potrošnje smanjen je sa 1,3 na 1,0 procentni poen), ali su naviše revidirani investicije i neto izvoz, koji su nadoknadili sporiji rast potrošnje. Indeks poverenja potrošača u SAD u junu iznosio je 98,0, iznad očekivanja (93,5) i vrednosti u maju (92,4). Na rast prinosa sredinom nedelje uticali su i rast cena akcija na najvažnijim berzama, kao i rast cena sirovina. Krajem nedelje došlo je do ponovnog pada prinosa uprkos objavi solidnih podatak iz SAD, usled povećane tražnje investitora za instrumentima trezora, koja je karakteristična za kraj meseca, kao i zabrinutosti investitora da će slabiji privredni rast, koji se očekuje u narednom periodu uticati na FED da odloži povećanje referentne kamatne stope, kao i na ostale centralne banke da preduzmu dodatne stimulativne mere monetarne politike. *ISM* indeks aktivnosti proizvodnog sektora u SAD je u junu iznosio 53,2, iznad očekivane vrednosti od 51,3, što je najviša vrednost od februara 2015. godine. Finalna vrednost *PMI* indeksa proizvodnog sektora SAD za jun iznosila je 51,3, nakon 50,7 iz maja. Broj nezaposlenih koji se prvi put javljaju za socijalnu pomoć u SAD u nedelji pre iznosio je 268 hiljada, nešto više od očekivanja (267 hiljada) i više u odnosu na nedelju pre (258 hiljada), ali je i dalje na niskom nivou i ukazuje na dobro stanje na tržištu rada. Na pad prinosa krajem nedelje uticala je i izjava guvernera Banke Engleske, Karnija, da će verovatno biti potrebni dodatni podsticaji britanskoj ekonomiji tokom leta, kao i da osim smanjenja stope, Banka Engleske raspolaže i drugim merama.

Izražena averzija prema riziku na finansijskim tržištima nastavljena je i početkom druge nedelje, kada je nastavljen pad prinosa državnih obveznica. Porudžbine trajnih dobara u SAD, prema konačnim podacima za maj, smanjene su za 2,3% u odnosu na prethodni mesec, nakon što je u aprilu zabeležen rast od 3,3%. Kada se isključe porudžbine transportnih sredstava, koje su volatilna komponenta, beleži se smanjenje porudžbina za 0,3% (u aprilu je zabeležen rast od 0,3%). Nove porudžbine kapitalnih dobara isključujući porudžbine iz sektora odbrane su u maju smanjene za 0,4%, nakon pada od 0,7% u prethodnom mesecu, što ukazuje na to da poslovne investicije u SAD nastavljaju pad, usled slabijeg globalnog rasta i problema unutar energetskog sektora. Sredinom nedelje objavljen je izveštaj sa sastanka FED-a, koji je održan sredinom juna. U njemu se navodi se da su skoro svi članovi FED-a izrazili zabrinutost zbog slabijeg rasta broja radnih mesta u maju, što može ukazivati na potencijalno usporenje rasta ekonomije. FED je smanjio svoja očekivanja vezana za rast BDP-a SAD sa 1.9% na 1.7% za ovu godinu i sa 2.3% na 1.9% za sledeću godinu. Rast aktivnosti uslužnog sektora SAD se ubrzao u junu. *ISM* indeks neproizvodnog sektora bio je na nivou od 56,5 (očekivano 52,9), što je najviši nivo zabeležen u poslednjih sedam meseci, usled rasta komponenti novih porudžbina i zaposlenosti, što ukazuje na oporavak privredne aktivnosti u drugom kvartalu. Krajem nedelje objavljen je podatak o broju novih radnih mesta bez sektora poljoprivrede u SAD, koji je u junu iznosio 287.000, što je za 107.000 iznad očekivanja, odnosno najviše od oktobra prošle godine. Stopa nezaposlenosti povećala se sa 4,7% na 4,9%, dok je učešće radno aktivnog stanovništva na tržištu rada povećano za 0,1pp na 62,7%. Zarade su se povećale za 0,1% u junu, ispod očekivanja (0,2%), odnosno 2,6% u odnosu na isti mesec prethodne godine (očekivano 2,7%). Nakon objave dobrih podataka sa tržišta rada u SAD, prinosi državnih obveznica su se povećali usled rasta očekivanja da bi FED mogao da poveća referentnu kamatnu stopu do kraja godine, ali su se do kraja dana vratili na prethodni nivo.

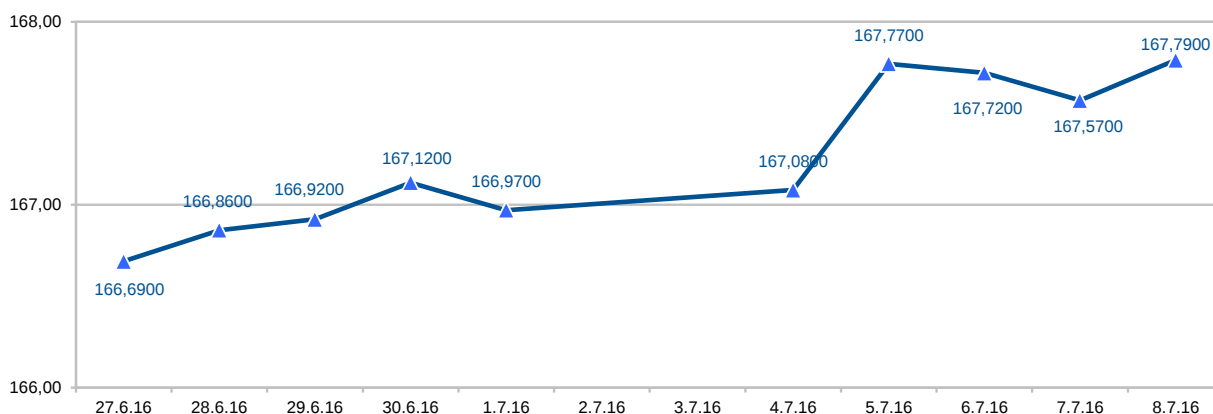
#### Značajni pokazatelji privredne aktivnosti SAD

|                                                                      | Period | Očekivani podatak | Aktuelni podatak | Prethodni podatak |
|----------------------------------------------------------------------|--------|-------------------|------------------|-------------------|
| I Stopa rasta BDP, <i>Q/Q</i> , <i>treća procena</i> (28.06.2016.)   | Q1     | 1,0%              | 1,1%             | 0,8%              |
| II Stopa rasta porudžbina trajnih dobara, <i>M/M</i> , (05.07.2016.) | Maj    | -2,2%             | -2,3%            | -2,2%             |
| III Broj novih radnih mesta van sektora poljoprivrede, (08.07.2016.) | Maj    | 180K              | 287K             | 11K               |

Izvor: Bloomberg LP.

## 2.2. Državne obveznice Nemačke

**Cena fjučersa na desetogodišnje nemačke obveznice**  
(dnevni podaci)



Izvor: Bloomberg LP

Tokom dvonedelnog izveštajnog perioda prinosi na nemačke državne obveznice zabeležili su pad. Trend opadanja počeo je nakon referenduma 24. juna na kome su se građani Velike Britanije izjasnili za izlazak iz EU. U toku prve nedelje izveštajnog perioda prinosi su pali za 8 bazičnih poena, dok je u drugoj nedelji zabeležen pad od 6 bazičnih poena, dostižući nivo od -0,19%.

U sredu 29. juna objavljeno je da inflacija u Nemačkoj, prema preliminarnim podacima, iznosi 0,1% u junu (0,4% u maju), odnosno 0,2% u odnosu na isti mesec prethodne godine (0,0% u maju). Tog dana objavljeno je i da je *Gfk* indeks poverenja potrošača u Nemačkoj za jun iznosio 10,1, iznad očekivanja i prethodne vrednosti 9,8, što ukazuje na dalji rast privatne potrošnje. Narednog dana objavljeno je da je inflacija u zoni evra iznosila 0,1% u junu, iznad očekivanja (0,0%), nakon pada od -0,1% u prethodnom mesecu, dok je bazna inflacija takođe bila iznad očekivanja (0,9% u odnosu na 0,8%). Na rast inflacije najviše je uticao manji pad cene nafte u odnosu na prethodni mesec (-6,5% u odnosu na -8,1%). Istog dana objavljeno je da je nezaposlenost u Nemačkoj u junu iznosila 6,1%, u skladu sa očekivanjima i stopom u prethodnom mesecu. Uprkos pozitivnim izgledima za rast nemačke ekonomije, prinosi su nastavili da padaju u nedelji nakon referenduma u Velikoj Britaniji. Pretpostavlja se da je ovo posledica toga što su napred navedeni podaci prikupljeni pre 24. juna, te je stoga efekat referenduma na rast nemačke ekonomije još uvek neizvestan što se negativno odrazilo na prinose nemačkih državnih obveznica.

Tokom druge nedelje izveštajnog perioda na dodatni pad prinosa najviše je uticala osetljivost nemačkih državnih obveznica na mogućnost proširenja mera monetarne politike ECB-a na nekom od narednih sastanaka, kao i loše procene rasta nemačke ekonomije za drugi kvartal. Član izvršnog odbora ECB, *Coeure*, izjavio je da je referendum u Velikoj Britaniji stvorio klimu neizvesnosti, posebno na finasijskom tržištu, da ECB ima dodatne mere na raspolaganju i da će ih preduzeti ukoliko bude potrebno. Pad nemačke industrijske proizvodnje u maju od 1,3% na mesečnom nivou, što predstavlja najveći pad od avgusta 2015, ukazuje na to da Nemačka možda gubi ubrzanje nakon izuzetno jakog prvog kvartala. Za ovo je najvećim delom zaslužan pad proizvodnje automobilskeg sektora od oko 7,5%. Ovakva promena bi se delom mogla pripisati i sezoni odmora, ali se ni uz oporavak u junu ne očekuje da će rast iz prvog kvartala biti ponovljen. Rast industrijske proizvodnje u aprilu i maju bio je za oko 1% niži u odnosu na rast zabeležen tokom prvog kvartala. Sve ovo uticalo je na to da se poveća tražnja za sigurnijim instrumentima što je izazvalo pad prinosa nemačkih državnih obveznica.

### Značajni pokazatelji privredne aktivnosti zemalja Evropske monetarne unije

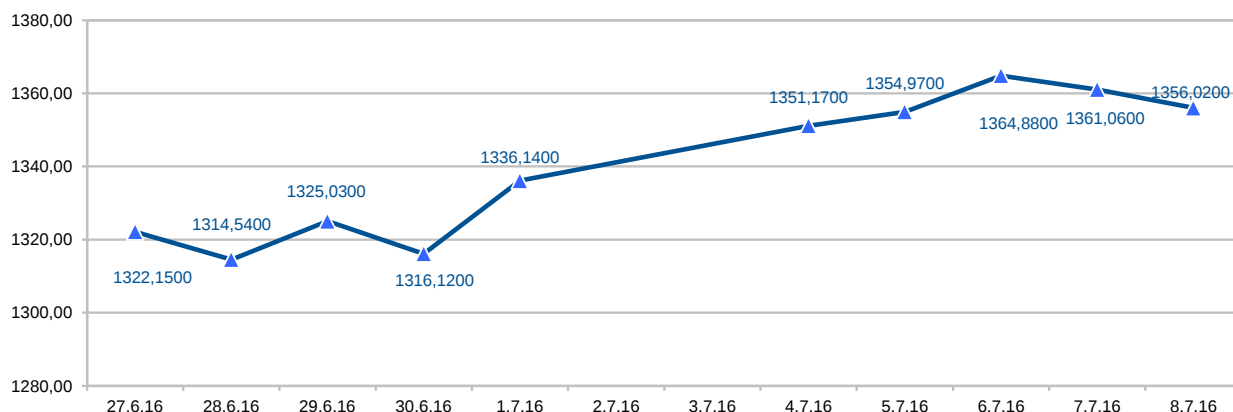
|                                                     | period | očekivani podatak | aktuelni podatak | prethodni podatak |
|-----------------------------------------------------|--------|-------------------|------------------|-------------------|
| I Inflacija u Nemačkoj, preliminarna (29.6.2016.)   | Jun    | 0,2%              | 0,2%             | 0,0%              |
| II Inflacija u zoni evra, preliminarna (30.6.2016.) | Jun    | 0,0%              | 0,1%             | -0,1%             |
| III Industrijska proizvodnja u Nemačkoj (7.7.2016.) | Maj    | 1,5%              | -0,4%            | 0,8%              |

Izvor: Bloomberg LP.

### 3. Zlato

#### Zlato

(dnevni podaci, USD po unci)



Izvor: Bloomberg LP

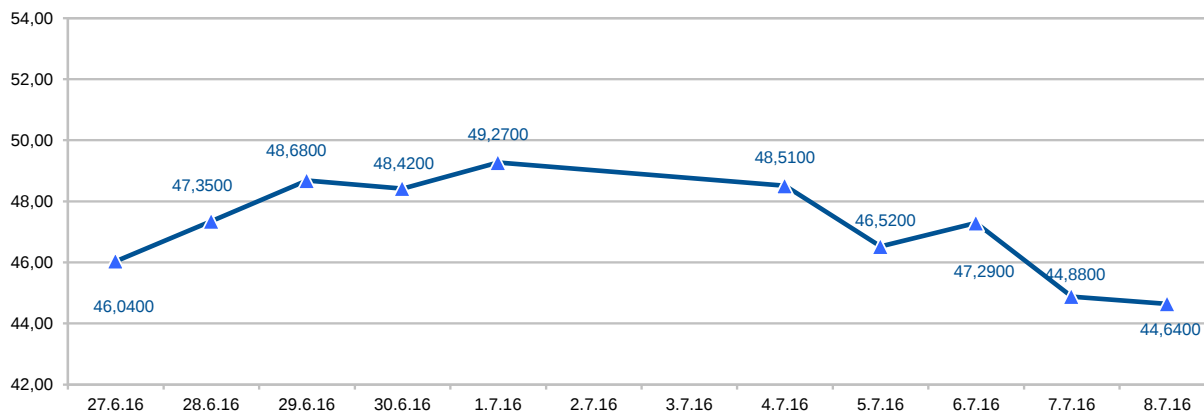
Cena zlata zabeležila je pad tokom prve nedelje izveštajnog perioda, ali je u petak, 1. jula, ponovo porasla nadmašujući vrednost s početka nedelje. Usled neizvesnosti izazvane ishodom referenduma u Velikoj Britaniji prinosi na državne obveznice dodatno su opali u ponedjeljak, 27. juna, dostižući istorijski najniže vrednosti. Prinos na desetogodišnje britanske državne obveznice je prvi put bio ispod 1,0%, dok je prinos nemačke državne obveznice iste ročnosti pao na -0,12%, što je pozitivno uticalo na cenu zlata. U nastavku nedelje došlo je do objave pozitivnih podataka o inflaciji u zoni evra, što je uticalo na to da se potražnja za zlatom, kao i njegova cena smanje. Nakon toga usledio je novi rast cene u petak, 1. jula, usled očekivanja da bi ECB u narednom periodu mogla izmeniti uslove programa kupovine aktive kako bi se povećao obim instrumenata dozvoljenih za kupovinu.

Tokom druge nedelje izveštajnog perioda cena zlata je nastavila da raste prvenstveno usled izražene averzije prema riziku izazvane ishodom referenduma u Velikoj Britaniji. U ponedjeljak, 4. jula, *Sentix* grupa objavila je da je privreda zone evra blizu stagnacije, što je povećalo pritisak na ECB da preduzme dodatne mere. Ovo je potvrdila i izjava izvršnog odbora ECB-a, *Coeure*-a, da ECB ima dodatne mere na raspolaganju i da će ih preduzeti ukoliko to bude bilo potrebno. U utorak, 5. jula, cena zlata dostigla je najvišu vrednost zabeleženu u poslednjih 27 meseci, dok poslednja dva dana cena zlata beleži pad, prvenstveno zbog objave pozitivnih rezultata sa tržišta rada u SAD.

## 4. Nafta

### Dated Brent OIL

(dnevni podaci, USD po barelu)



Izvor: Bloomberg LP

Prvu nedelju izveštajnog perioda obeležio je rast cene nafte za oko 5%, čemu je pogodovalo slabljenje dolara tokom istog perioda. Rast cena nafte posledica je i objave podataka o smanjenju zaliha nafte u SAD i oporavka situacije na tržištu nakon inicijalnog šoka koji je prouzrokovao ishod referenduma u Velikoj Britaniji. Takođe, mogućnost štrajka radnika naftnog sektora Norveške i kriza unutar energetskog sektora Venecuele podržali su rast cena nafte sredinom nedelje.

Tokom druge nedelje cena nafte je smanjena za oko 9,5%, sa 49,27 na 44,64, čemu su značajno doprineli pozitivni izgledi oporavka tržišta rada u SAD i višak ponude nafte na tržištu. Izveštaji koji su objavljeni u toku druge nedelje, a po kojima je u toku juna kreirano dodatnih 287.000 novih radnih mesta bez poljoprivrednog sektora u SAD, što je za 107.000 iznad očekivanog, doveli su do rasta očekivanja da FED u skorijoj budućnosti poveća referentnu kamatnu stopu, doprinoseći jačanju dolara, što je za posledicu imalo pad potražnje za naftom i pad njene cene. Usled toga što je pad cene nafte u drugom delu izveštajnog perioda bio izraženiji od rasta cene zabeleženog u toku prve nedelje, cena nafte je u toku celokupnog izveštajnog perioda smanjena za približno 5%