



NARODNA BANKA SRBIJE

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

**PREGLED DEŠAVANJA NA SVETSKOM
FINANSIJSKOM TRŽIŠTU
11 – 22. jul 2016.**

Jul 2016.

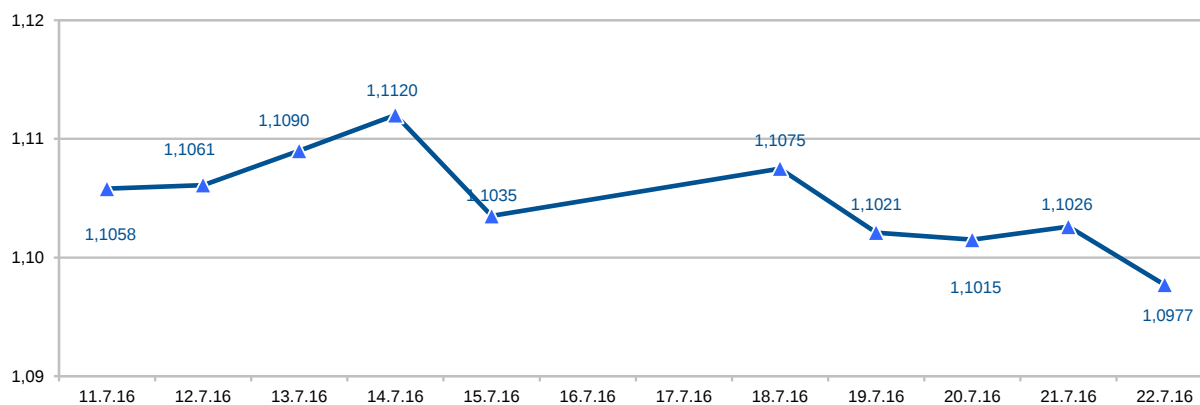
Pregled i predviđanje referentnih kamatnih stopa pojedinih centralnih banaka

	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	08. 09. 16.	\
II Federalne rezerve	0,25-0,50	+0,25	16. 12. 15.	21. 09. 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

Tokom većeg dela prve nedelje izveštajnog perioda vrednost evra u odnosu na dolar imala je blagi trend rasta, da bi poslednjeg dana dolar ojačao dovoljno da nadomesti prethodne gubitke, te je posmatrano za celu nedelju evro oslabio za 0,14% u odnosu na dolar. Vrednost evra podržali su rezultati istraživanja koje je sproveo Rojters, a prema kome većina ispitanika nije očekivala dodatne stimulatívne mere monetarne politike ECB-a na sastanku održanom u drugom delu izveštajnog perioda, dok su na slabljenje dolara uticale i izjave članova FED-a, koje su uglavnom išle u prilog veoma opreznom nastavku povećanja referentne kamatne stope u SAD. Član FED-a iz Sent Luisa, Bulard, istakao je da bi samo jedno povećanje kamatne stope bilo odgovarajuće u doglednoj budućnosti, uprkos snažnim podacima sa tržišta rada. Drugi član FED-a, Kaplan, izjavio je da globalne neizvesnosti, kao što su usporavanje kineske privrede, mogući uticaj referenduma u Velikoj Britaniji na globalni rast i rast privrede SAD,

umanjuju napore FED-a da stimulativnom monetarnom politikom podstakne ekonomski oporavak SAD, što je u skladu sa sporijim, postepenim i opreznim rastom kamatnih stopa. Još jedan član FED-a iz Atlante, Lokhart, podržao je ovakav stav usled toga što je neophodno da se razjasni uticaj nedavnog glasanja u Velikoj Britaniji. Predsednik FED-a iz Mineapolisa, Kaškari, izjavio je da FED ne uspeva da dostigne ciljeve u pogledu nezaposlenosti i inflacije, te može biti strpljiv sa povećanjem kamatne stope, kako bi se dozvolilo da veći broj ljudi koji žele posao i više radnih časova to i dobije, dodajući da je inflacija u SAD na niskom nivou. Sa druge strane, član FED-a iz Kanzasa, Džordž, izjavila je da su kamatne stope u SAD na suviše niskom nivou, što može doprineti nastanku rizika, signalizirajući da bi mogla podržati povećanje kamatne stope na predstojećem sastanku FED-a, dok je predsednik FED-a iz Filadelfije, Harker, izjavio da bi FED mogao povećati kamatne stope dva puta do kraja godine, ignorišući uticaj referenduma u Velikoj Britaniji. Poslednjeg dana prve nedelje dolar je ojačao u odnosu na evro, čemu je doprinela objava niza dobrih podataka o ekonomskoj aktivnosti u SAD, među kojima su rast maloprodaje i industrijske proizvodnje u junu, kao i objava solidnih podataka o rastu inflacije u istom periodu, pre svega pod uticajem rasta troškova stanovanja i troškova medicinske zaštite, kao i usled postepenog slabljenja uticaja prethodne aprecijacije dolara i pada cena energenata.

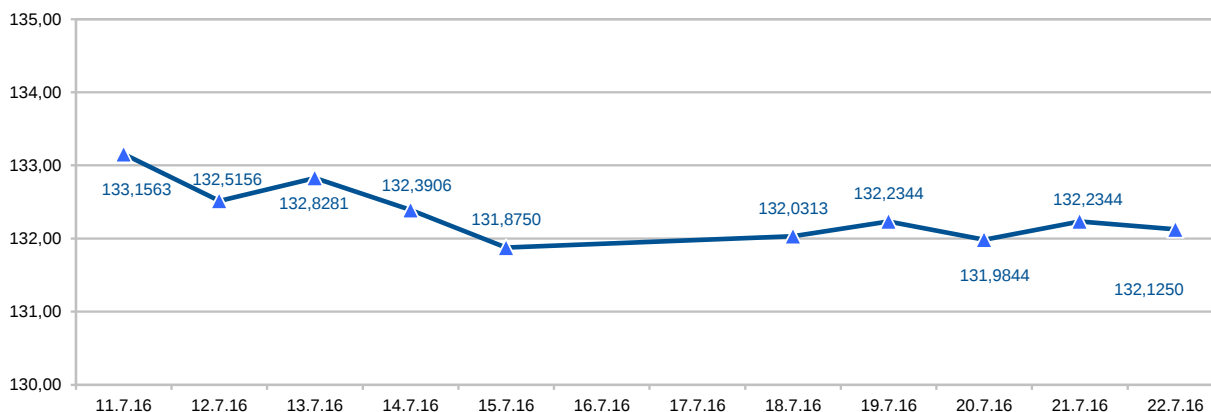
Nakon jačanja evra na početku drugog dela izveštajnog perioda, naredna dva dana dolar beleži rast vrednosti u odnosu na evro, koji je bio pod negativnim uticajem značajnog smanjenja optimizma među investitorima iz Nemačke i zone evra, usled neizvesnosti nakon referenduma u Velikoj Britaniji i mogućih posledica po ekonomski oporavak unutar Evropske unije, a prema rezultatima istraživanja koje je sproveo ZEW Institut iz Minhena. Vrednost dolara je u istom periodu bila podržana objavom podataka koji ukazuju na napredak na tržištu nekretnina u SAD. U četvrtak, 21. jula, održan je sastanak ECB-a na kome nije bilo izmena u pogledu nivoa kamatnih stopa niti u pogledu programa kupovine aktive u zoni evra. Evro je najpre ojačao nakon komentara predsednika ECB-a, Dragog, koji je izjavio da će biti potrebno još vremena da se proceni uticaj referenduma u Velikoj Britaniji, napominjući da je taj uticaj do sada bio ograničen, te da se inflacija i ekonomski rast zone evra za sada kreću u skladu sa prognozama iz juna. Međutim, do kraja dana, kurs EUR/USD vratio se na približno isti nivo na kom je bio pre sastanka. Poslednjeg dana izveštajnog perioda evro je značajno oslabio u odnosu na dolar nakon terorističkog napada u Minhenu, dok je u toku cele druge nedelje oslabio za 0,53% u odnosu na dolar. U toku kompletnog izveštajnog perioda evro je izgubio 0,67% vrednosti u odnosu na dolar.

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 rast duž cele krive. Prinosi dvogodišnjih instrumenata trezora povećani su za oko 10 bazična poena, dok je kod

desetogodišnjih obveznica rast prinosa iznosio preko 20 bazičnih poena. Drugim rečima, došlo je do povećana nagiba krive prinosa.

Početak prve nedelje izveštajnog perioda prinosi državnih obveznica zabeležili su rast, nakon što je japanski premijer Abe, posle pobeđujuće partije na parlamentarnim izborima, najavio novi paket fiskalnih mera sa ciljem podsticanja potrošnje, što je uticalo na rast cena akcija i pad tražnje za državnim obveznicama u SAD. Član FED iz Sent Luisa, Bulard, izjavio je da bi samo jedno povećanje kamatne stope u doglednoj budućnosti bilo odgovarajuće, uprkos snažnim podacima sa tržišta rada, jer očekuje da će trend kreiranja novih radnih mesta usporiti u narednom periodu, što je i normalno u uslovima kada ekonomija dostiže punu zaposlenost. Na rast prinosa sredinom nedelje uticalo je smirivanje političke neizvesnosti u Velikoj Britaniji nakon što je Tereza Mej izabrana za novog premijera. U izveštaju FED-a o tekućim ekonomskim uslovima navodi se umeren napredak ekonomske aktivnosti u većem delu SAD od sredine maja do kraja juna, uz dalji rast privatne potrošnje, stabilan napredak na tržištu rada, ali i skroman do umeren rast zarada. U drugoj polovini nedelje nastavljen je rast prinosa državnih obveznica, nakon odluke Banke Engleske da se referentna kamatna stopa zadrži na sadašnjem nivou (0,5%), iako se očekivalo smanjenje za 25 bazičnih poena. Ipak većina članova Komiteta za monetarnu politiku očekuje preduzimanje dodatnih mera već na narednom sastanku, nakon bolje procene uticaja referenduma na ekonomiju Velike Britanije. Na rast prinosa uticala je i objava solidnih ekonomskih podataka u SAD. Maloprodaja u SAD je u junu povećana za 0,6% u odnosu na prethodni mesec, iznad očekivanih 0,1%, dok je rast u maju revidiran sa 0,5% na 0,2%. Maloprodaja bez automobila i goriva je u junu povećana za 0,7%, iznad očekivanja i rasta u prethodnom mesecu (0,4%). Rast maloprodaje beleži se u većini sektora, što ukazuje na to da potrošnja stanovništva daje podršku ekonomskom rastu SAD u drugom kvartalu. Inflacija u SAD u junu je iznosila 0,2% na mesečnom nivou (očekivano 0,3% i prethodno 0,2%), dok je rast potrošačkih cena u poslednjih godinu dana iznosio 1,0% (ispod očekivane stope inflacije od 1,1%). Bazna inflacija je takođe iznosila 0,2% na mesečnom nivou, u skladu sa očekivanjima, dok se u odnosu na isti period prethodne godine bazna inflacija ubrzala sa 2,2% na 2,3% u maju, pre svega kao posledica rastućih troškova stanovanja i troškova medicinske zaštite, dok negativan uticaj aprecijacije dolara u prethodnom periodu i pada cena energenata postepeno opada. Industrijska proizvodnja u SAD je u junu povećana za 0,6% u odnosu na prethodni mesec (očekivano 0,3%), dok je podataka iz maja revidiran naviše, sa -0,4% na -0,3%. Iskorišćenost proizvodnih kapaciteta takođe je povećana na 75,4% u junu (očekivano 75,1%), sa 74,9% u prethodnom mesecu.

Rast prinosa državnih obveznica nastavljen je i tokom druge nedelje izveštajnog perioda, usled odluke ECB da ne preduzima nove mere monetarne politike kao i objave dobrih podataka iz građevinskog sektora i sa tržišta rada u SAD. ECB je zadržala kamatne stope kao i obim programa QE na istom nivou, dok je predsednik Dragi izjavio da se za sada inflacija i privredni rast kreću u skladu sa junskim prognozama, ali da je ECB spremna da preduzme dodatne mere, ukoliko bude potrebno. Broj stambenih objekata čija je gradnja započeta povećao se u junu za 4,8% (očekivani rast 0,2%), najviše od februara, dok je broj izdatih građevinskih dozvola, koji predstavlja indikator buduće građevinske aktivnosti, povećan je u istom mesecu za 1,5% (očekivano 1,2%), nakon rasta od 0,5% u maju. Prodaja postojećih stambenih objekata u junu je povećana za 1,1% u odnosu na prethodni mesec, iako se očekivao pad za 0,9%, nakon rasta od 1,5% u maju, te se prodaja nalazi na najvišem nivou u poslednjih devet i po godina. Broj nezaposlenih koji se prvi put prijavljuju za socijalnu pomoć se u protekloj nedelji smanjio za 1 hiljadu u odnosu na nedelju pre, na nivo od 253 hiljada, ispod očekivanih 265 hiljada, dok se broj ljudi koji su nastavili da primaju socijalnu pomoć smanjio sa 2,153 miliona na 2,128 miliona (očekivano 2,137 miliona). Ovi podaci se nalaze na relativno niskom nivou i ukazuju na nastavak napretka na tržištu rada u SAD. PMI indeks proizvodnog sektora, prema preliminarim podacima za jul, imao je vrednost 52,9 (očekivano 51,5, u prethodnom mesecu 51,3), što je najviši nivo od novembra prošle godine i ukazuje na ubrzanje rasta proizvodne aktivnosti u SAD. Komponenta novih porudžbina takođe beleži rast i nalazi se na najvišem nivou od oktobra 2015. godine.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti SAD

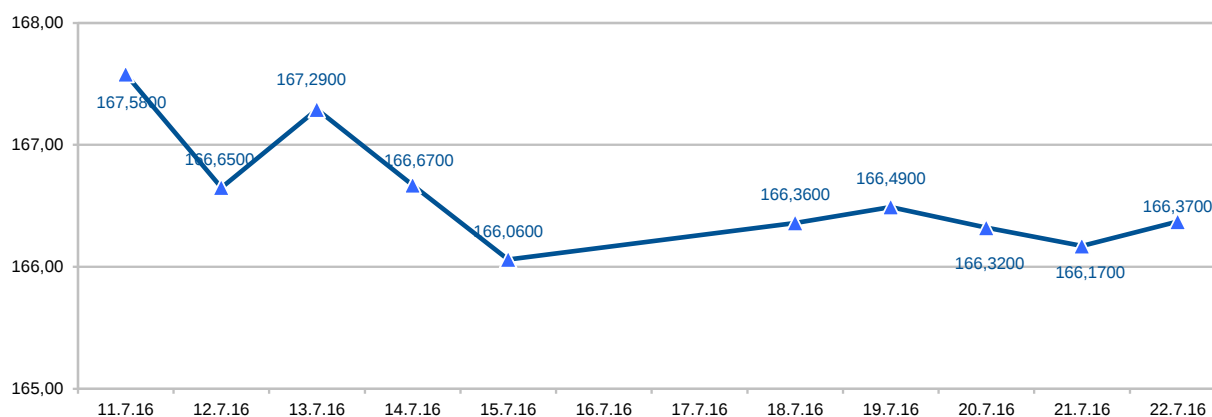
	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I Stopa rasta potrošačkih cena, M/M, (15.07.2016.)	Jun	0,3%	0,2%	0,2%
II Stopa rasta maloprodaje, M/M, (15.07.2016.)	Jun	0,1%	0,6%	0,2%
III PMI indeks proizvodnog sektora,preliminari, (22.07.2016.)	Jul	51,5	52,9	51,3

Izvor: Bloomberg LP.

2.2. Državne obveznice Nemačke

Cena fjučersa na desetogodišnje nemačke obveznice

(dnevni podaci)



Izvor: Bloomberg LP

Tokom dvonedelnog izveštajnog perioda prinosi nemačkih državnih obveznica su povećani. Na rast prinosa najviše su uticali smanjenje političke neizvesnosti u Velikoj Britaniji i Japanu, kao i dobri ekonomski podaci iz SAD. Prinos dvogodišnje nemačke obveznice povećao se za 8 bazičnih poena, sa -0,70% na -0,62%, prinos petogodišnje obveznice povećao se za 14 bazičnih poena, sa -0,63% na -0,49%, dok je prinos desetogodišnje nemačke obveznice povećan za 16 bazičnih poena, sa -0,19% na -0,03%.

U ponedjeljak 11. jula Evropska komisija objavila je procene ekonomskog rasta zone evra i Velike Britanije nakon britanskog referenduma. Kumulativan negativan uticaj na britansku ekonomiju iznosiće između 1% i 2,5% do 2017. godine, dok će negativan uticaj na zonu evra iznositi 0,2% do 0,5% kumulativno do 2017. godine. Narednog dana prinosi nemačkih državnih obveznica zabeležili su značajniji rast usled smanjenja političke neizvesnosti u Velikoj Britaniji i Japanu, kao i očekivanja dodatnih ekonomskih stimulansa. Tereza Mej ostala je jedini kandidat za mesto premijera Velike Britanije, dok je japanski premijer Abe, nakon pobeđe vladajuće partije na parlamentarnim izborima, najavio novi paket fiskalnih mera sa ciljem podsticanja potrošnje, što je smanjilo tražnju za državnih obveznicama. U sredu 13. jula objavljeno je da je industrijska proizvodnja u zoni evra smanjena u maju za 1,2%, nakon rasta od 1,4% prethodnog meseca, što je u proseku rast od 0,2% (ispod 0,5% koliko je iznosio u prvom kvartalu). Do smanjenja je došlo usled pada proizvodnje kapitalnih dobara, posebno u Nemačkoj, Italiji i Španiji, kao i pada u energetsom sektoru, naročito u Francuskoj zbog štrajkova u toj zemlji. Poslednja dva dana prve nedelje izveštajnog perioda prinosi nemačkih državnih obveznica su se povećali nakon što je Banka Engleske u četvrtak odlučila da zadrži nivo referentne kamatne stope na postojećem nivou, kao i nakon objave dobrih ekonomskih podataka u SAD u petak.

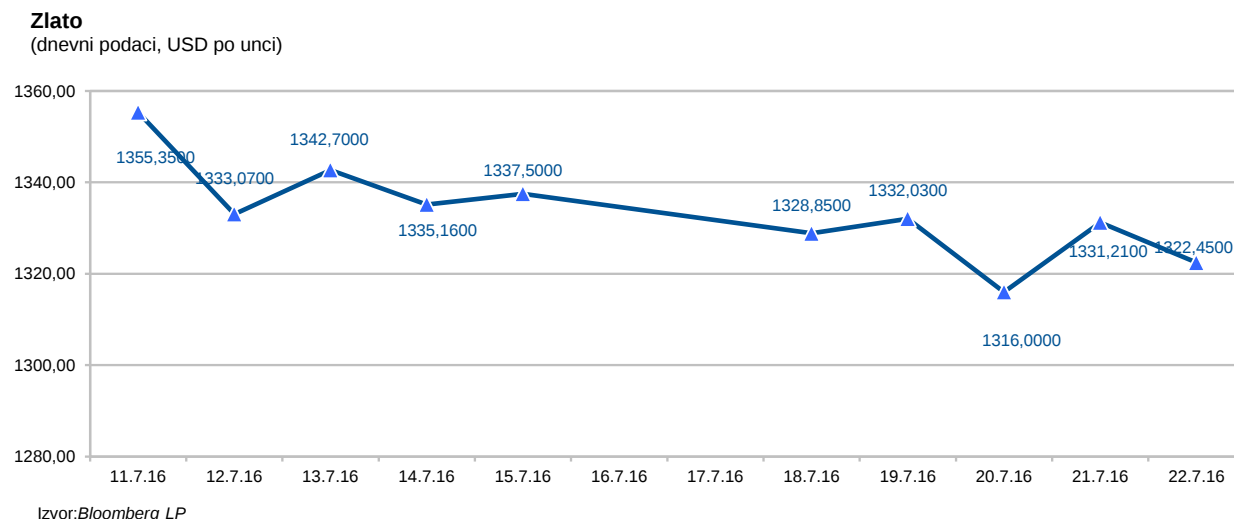
U utorak 19. jula, objavljen je podatak o ZEW indeksu očekivanja za Nemačku i zonu evra, izveštaj ECB o uslovima kreditiranja, kao i procene MMF-a o globalnom ekonomskom rastu. ZEW indeks očekivanja za Nemačku se u julu smanjio na -6,8 (ispod očekivanih 9,0 i prethodno zabeleženih 19,2), dok se ZEW indeks trenutne situacije smanjio na 49,8 (očekivano 51,8 i prethodno 54,5), ukazujući na pad optimizma među nemačkim analitičarima i investitorima usled neizvesnosti prouzrokovane rezultatom referenduma u Velikoj Britaniji i brige oko mogućih posledica po ekonomski oporavak unutar Evropske unije. ZEW indeks očekivanja za zonu evra je u julu iznosio -14,2, značajno ispod vrednosti od 20,2 iz juna. ECB je navela da su se uslovi odobravanja pozajmica u zoni evra poboljšali u poslednjem kvartalu, te da su isti olakšani za kompanije i domaćinstva, dok je tražnja za svim vrstama zajmova zabeležila rast. U izveštaju se takođe navodi da banke unutar zone evra očekuju da se umereni rast pozajmica nastavi i u trećem kvartalu, podržan novom rundom izuzetno povoljnih zajmova ECB-a. MMF je juče snizio prognoze globalnog rasta za 2016. i 2017. godinu za 0,1 pp na 3,1% i 3,4% respektivno, navodeći da je uprkos nedavnom napretku u Japanu i Evropi, kao i delimičnom oporavku cena sirovina, ishod referenduma u Velikoj Britaniji stvorio značajne neizvesnosti koje će uticati na investicije i poverenje na tržištu i među potrošačima. U četvrtak 21. jula, ECB je na sastanku ostavila nepromenjen nivo kamatnih stopa, očekujući da će one ostati na trenutnom ili nižem nivou značajno duže od marta 2017. godine, kada se planira završetak programa kupovine aktive (koji je zadržan na nivou od 80 milijardi evra mesečno). Predsednik ECB-a, Dragi, izjavio je da je referendum u Velikoj Britaniji imao ograničen uticaj za sada, ali da je suviše rano da se proceni njegov ukupan efekat, kao i da je ECB spremna da preduzme dodatne mere kako bi podstakla rast inflacije i ekonomski rast, ukoliko bude potrebno, ali da se za sada inflacija i rast kreću u skladu sa junskim prognozama. Takođe, on je dodao da postoje negativni rizici po privredu zone evra. Poslednjeg dana izveštajnog perioda, objavljeni su podaci o indeksu PMI za zonu evra. Kompozitni PMI indeks u zoni evra, prema preliminarnim podacima za jul, imao je vrednost od 52,9, iznad očekivanja (52,5) i ispod vrednosti na kraju prethodnog meseca (53,1), što ukazuje na nešto sporiji rast aktivnosti u privatnom sektoru u ovom mesecu, ali da britanski referendum i teroristički napad u Francuskoj nisu imali veći uticaj na vrednost indeksa.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti zemalja Evropske monetarne unije

	period	očekivani podatak	aktuelni podatak	prethodni podatak
I ZEW indeks očekivanja u Nemačkoj (19.7.2016.)	Jul	9,0	-6,8	19,2
II PMI kompozitni indeks u Nemačkoj (22.7.2016.)	Jul	53,6	55,3	54,4
III PMI kompozitni indeks u zoni evra (22.7.2016.)	Jul	52,5	52,9	53,1

Izvor: Bloomberg LP.

3. Zlato



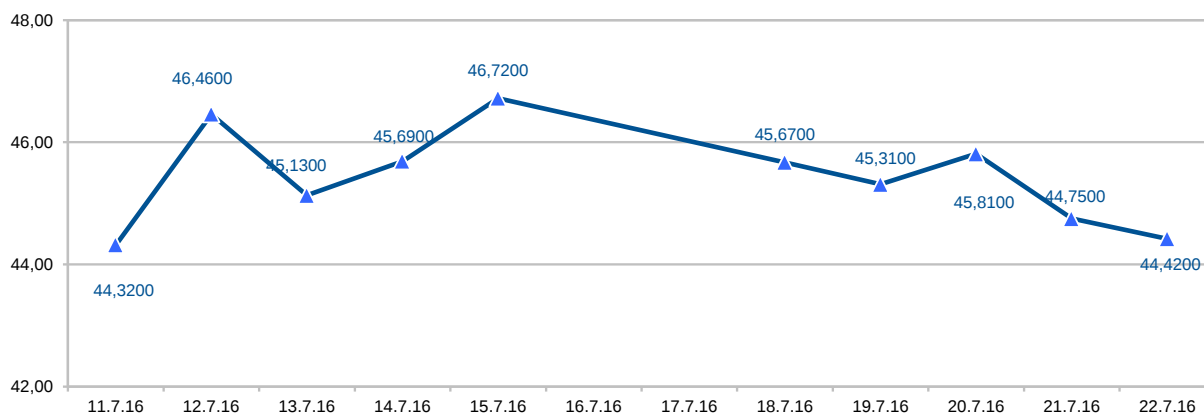
Tokom dvonedelnog izveštajnog perioda cena zlata je pretežno padala, te ukupno smanjenje cene iznosi 2,40%. U ponedjeljak, 11. jula, cena nafte je blago porasla zbog neizvesnosti izazvane ishodom referenduma u Velikoj Britaniji, uprkos jačanju cena akcija nakon objave pozitivnih podataka sa tržišta rada u SAD. U utorak, 12. jula, zabeležen je pad od 1,97%, najveći za tu nedelju, a on se može pripisati rastu prinosa državnih obveznica usled smanjenja političke neizvesnosti u Velikoj Britaniji i Japanu i mogućeg proširenja stimulativnih mera od strane ovih banaka. Očekivanja ekspanzivnije monetarne politike i nižih kamatnih stopa, dovela su do rasta tražnje za sigurnijom aktivom, te je u sredu, 13. jula, zabeležen najveći rast cene ovog plemenitog metala za prvu nedelju od 0,78%. Nakon toga, u četvrtak, 13. jula, usledio je period pada cene zlata usled povećanja prinosa državnih obveznica prouzrokovano odlukom BoE-a da kamatnu stopu zadrži na nivou od 0,50%, uprkos očekivanom smanjenju od 25 bazičnih poena, kao i da obim kupovine državnih obveznica ostane na nivou od 375 milijardi funti. U petak, 15. jula, ovaj trend se nastavio usled jačanja dolara, izazvanog objavom pozitivnih podataka o ekonomskom rastu u SAD.

Tokom druge nedelje izveštajnog perioda došlo je do blagog kolebanja cene zlata, te je pad zabeležen u toku te nedelje nešto slabiji u odnosu na pad iz prve nedelje izveštajnog perioda (0,54% u odnosu na 1,87%). U utorak 19. jula, usled pada cena akcija u Evropi, vrednost zlata je porasla za 0,35%. Sledećeg dana zabeležen je najveći pad cene za tu nedelju od 1,02%, zbog jačanja dolara nakon objave podataka o rastu cena na tržištu nekretnina u SAD, kao i sve većih očekivanja dodatne ekspanzije od strane BoE-a i BoJ-a. Istog dana, na sastanku ECB-a, odlučeno je da nivo kamatne stope kao i program kupovine državnih obveznica ostanu nepromenjeni, što je prouzrokovalo da u četvrtak, 21. jula, vrednost dolara i akcija padnu, doprinoseći rastu cene zlata za 0,82%, što je ujedno i najveći dnevni rast te nedelje. Poslednjeg dana izveštajnog perioda cena je pala za 0,51% i ove oscilacije ukazuju na napetost između očekivanja da FED poveća kamatnu stopu do kraja godine i neizvesnosti oko negativnog uticaja odluke Velike Britanije da napusti EU.

4. Nafta

Dated Brent OIL

(dnevni podaci, USD po barelu)



Izvor: Bloomberg LP

Cena nafte oscilirala je u toku dvonedelnog izveštajnog perioda. U toku prve nedelje došlo je do rasta od 4,66%, dok je u drugoj nedelji taj rast anuliran padom od 4,92%.

U ponedjeljak, 11. jula, cena nafte smanjena je za 0,72% dostižući najnižu vrednost zabeleženu u prethodna dva meseca. Tom prilikom S&P Global Platts objavio je da je OPEC-ova dnevna proizvodnja nafte u junu porasla za 300 hiljada barela u odnosu na maj, dostižući 32,73 miliona barela na dan, što predstavlja najveću količinu zabeleženu još od avgusta 2008. Već narednog dana cena nafte je usled povećane tražnje investitora sa kratkim pozicijama porasla za 4,83%, što je ujedno i najveći skok zabeležen te nedelje. Već narednog dana vrednost nafte je pala za 2,86% zbog objave podataka o manjem od očekivanog smanjenja zaliha sirove nafte u SAD u toku prethodne nedelje. Na kraju nedelje došlo je do ponovnog rasta cene nafte, čemu su pored zatvaranja kratkih pozicija, doprinele i geopolitičke neizvesnosti izazvane nemirima koji su u petak zadesili Tursku.

U toku prva dva dana druge nedelje izveštajnog perioda, cena nafte beleži pad usled zabrinutosti o prezasićenosti tržišta zbog visoke ponude ove sirovine. Najveći rast cene u drugoj nedelji dogodio se u sredu, 20. jula, kada je cena nafte skočila za 1,11%, usled objave podataka o povećanju kapaciteta američkih rafinerija za 1,00% na nedeljnom nivou, što je za skoro 5 puta premašilo očekivanja. Sledećeg dana zabeležen je najveći pad cene u drugoj nedelji od 2,33% zbog zabrinutosti investitora oko rasta izvoza nafte u Iraku, kao i rasta zaliha u SAD.