



NARODNA BANKA SRBIJE

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

**PREGLED DEŠAVANJA NA SVETSKOM
FINANSIJSKOM TRŽIŠTU
25. jul–5. avgust 2016.**

Avgust 2016.

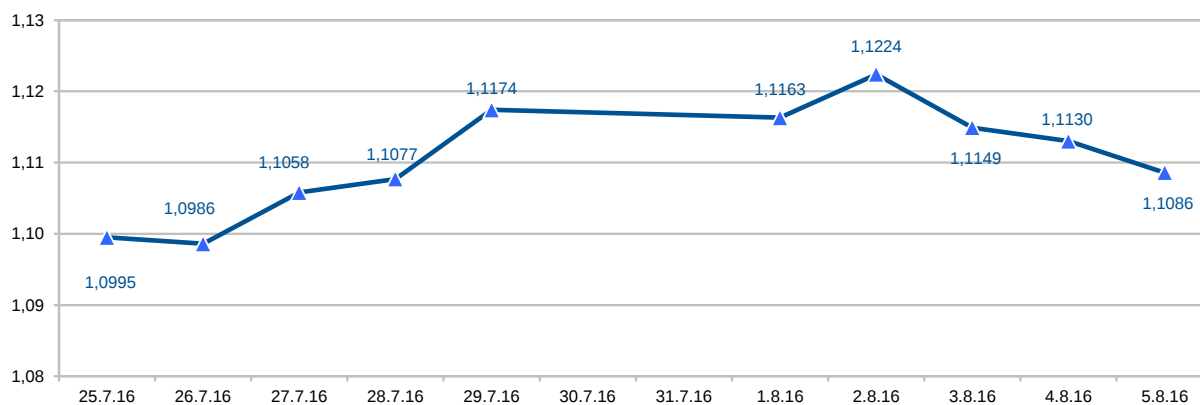
Pregled i predviđanje referentnih kamatnih stopa pojedinih centralnih banaka

	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	0,25	-0,25	04. 08. 16.	15. 09. 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

Prvog dana izveštajnog perioda evro je blago ojačao u odnosu na dolar nakon objave podataka o vrednosti *IFO* indeksa poslovne klime u Nemačkoj, čiji je pad u julu bio manji od očekivanog, što ukazuje na to nemačka privreda još uvek ne oseća značajan negativni uticaj nedavno održanog referenduma u Velikoj Britaniji. Narednog dana su vrednost dolara podržali podaci o rastu prodaje u junu stambenih objekata u SAD na najviši nivo u skoro osam i po godina, kao i potvrda stabilnosti poverenja među potrošačima u SAD u julu, prema indeksu koji objavljuje *Conference Board*. U sredu, 27. jula, evro je ojačao za 0,66% u odnosu na dolar, pri čemu je značajno smanjenje vrednosti dolara usledilo nakon objave izveštaja sa sastanka FED-a, na kom nije bilo izmena u pogledu monetarne politike, ali ni jasnih naznaka o tome kada će se nastaviti sa povećanjem referentne kamatne stope u SAD, uprkos tome što je istaknut napredak na tržištu rada i smanjenje kratkoročnih rizika po ekonomske prognoze, što se pre

svega odnosi na smirivanje situacije na finansijskim tržištima nakon turbulencija izazvanih odlukom Velike Britanije da napusti EU. U nastavku nedelje evro je ojačao u odnosu na dolar, podržan objavom podataka o poboljšanju ekonomskog sentimenta u zoni evra tokom jula i boljih podataka o zaposlenosti i inflaciji u Nemačkoj u istom periodu. Poslednjeg dana prve nedelje ponovo je došlo do značajnog slabljenja dolara u odnosu na evro, nakon što je objavljeno da je privredni rast u SAD, prema preliminarnoj proceni za drugi kvartal, bio značajno ispod očekivanih 2,5% i iznosio svega 1,2%, pre svega usled pada zaliha i poslovnih investicija, nasuprot značajnom rastu potrošnje stanovništva u istom periodu, što je uticalo na smanjenje tržišnih očekivanja u pogledu skorijeg povećanja referentne kamatne stope u SAD. U toku cele prve nedelje izveštajnog perioda evro je ojačao za 1,79% u odnosu na dolar.

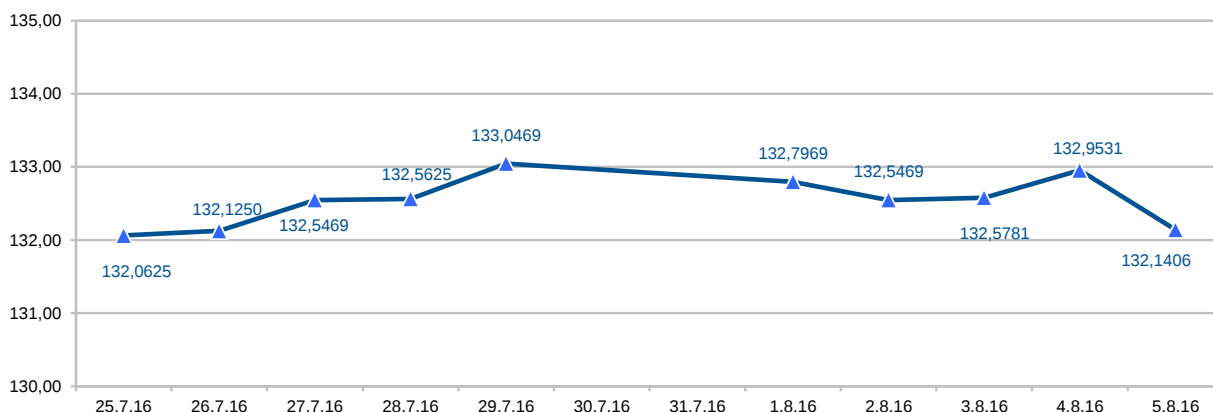
Na početku druge nedelje izveštajnog perioda nije bilo bitnije promene kursa evra u odnosu na dolar, da bi narednog dana dolar oslabio u odnosu na evro pod uticajem izjave predsednika FED-a iz Dalasa Kaplana i nakon objave podataka u SAD koji ukazuju na slabe inflatorne pritiske, uprkos objavi solidnih podataka o rastu dohotka i potrošnje stanovništva tokom juna. Kaplan je istakao da i dalje postoje globalni rizici koji mogu imati negativan uticaj na ekonomske uslove u SAD, što zahteva da se isti pažljivo prate, naglašavajući postepen i oprezan pristup prilikom nastavka povećanja kamatnih stopa u SAD. Među globalnim rizicima Kaplan je istakao sporiji rast, visok stepen neiskorišćenosti kapaciteta i visok udeo duga u BDP-u vodećih privreda izvan SAD, dodajući da je neophodno nastaviti i sa pažljivim praćenjem uticaja referenduma u Velikoj Britaniji. Međutim, od sredine nedelje dolar je imao trend rasta vrednosti u odnosu na evro. Najpre je jačanju dolara doprinela objava podataka o rastu broja kreiranih radnih mesta u privatnom sektoru u SAD u julu, te revizija janskog podatka naviše, što ukazuje na dalji napredak na tržištu rada u SAD. Na kraju nedelje ponovo dolazi do izraženog rasta vrednosti dolara u odnosu na evro nakon što je objavljeno da je broj kreiranih radnih mesta van sektora poljoprivrede u SAD u julu bio daleko iznad očekivanja (255 hiljada u odnosu na očekivanih 180 hiljada), doprinoseći time rastu optimizma u pogledu snage ekonomije SAD. U toku druge nedelje evro je oslabio za 0,79% u odnosu na dolar, dok je u toku celog izveštajnog perioda vrednost evra porasla za 0,99% 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 blagi rast duž cele krive, osim kod instrumenata sa kratkim rokom dospeća (do tri meseca), gde je zabeležen pad prinosa. Prinosi dvogodišnjih, kao i desetogodišnjih obveznica povećani su za oko 2 bazična poena.

Tokom prve nedelje izveštajnog perioda prinosi državnih obveznica zabeležili su značajan pad, najviše nakon sastanka FED-a na kome nije signalizirano povećanje referentne kamatne stope i objave lošijeg podatka o rastu BDP-a. Na sastanku koji je završen u sredu, 27. jula, FED je odlučio da zadrži referentnu kamatnu stopu u rasponu od 0,25 do 0,50 bp, u skladu sa očekivanjima. U izveštaju, koji je objavljen nakon sastanka, FED je bio optimističniji po pitanju stanja ekonomije SAD u odnosu na prethodni sastanak. Navodi se da su kratkoročni rizici po privredni rast smanjeni, da se nastavio oporavak na tržištu rada u junu uz snažan rast broja novih radnih mesta, nakon slabijeg rasta u maju, kao i da privatna potrošnja beleži značajan rast. Sa druge strane, konstatovano je da je stopa inflacije niska i da će na tom nivou ostati u narednim mesecima, ali se očekuje njen rast ka ciljanom nivou u srednjem roku, kao i da su poslovne investicije i dalje na niskom nivou. Prinosi državnih obveznica su smanjeni nakon sastanka jer FED, uprkos pozitivnim vestima sa tržišta rada i neznatnog uticaja ishoda referenduma u Velikoj Britaniji na globalna finansijska tržišta, nije dao nagoveštaj kada će nastaviti sa povećanjem referentne kamatne stope. Na pad prinosa uticala je i neizvesnost uoči sastanaka Banke Japana i Banke Engleske, na kojima su se očekivale dalje mere ekspanzivne monetarne politike. *PMI* indeks uslužnog sektora SAD, prema preliminarnim podacima za jul, iznosio je 50,9 (prethodno 51,4 i očekivano 52,0), što je najslabiji rast od februara ove godine. Kompozitni *PMI* indeks SAD, takođe prema preliminarnim procenama za jul, zabeležio je vrednost od 51,5, u odnosu na 51,2 iz prethodnog meseca. BDP u SAD povećao se za 1,2% u drugom kvartalu, značajno ispod očekivanja (2,5%), usled pada zaliha po prvi put u poslednjih pet godina, kao i slabijih investicija. Podatak za prvi kvartal revidiran je sa 1,1% na 0,8%. Potrošnja, koja čini dve trećine BDP-a, povećala se za 4,2% (1,6% u prethodnom kvartalu), najbrže od poslednjeg kvartala 2014. godine.

Početkom druge nedelje izveštajnog perioda došlo je do rasta prinosa državnih obveznica SAD, najviše usled velikog obima emisije dužničkih instrumenata korporativnog sektora, kao i korekcije nakon značajnog pada prinosa tokom prethodne nedelje. Na rast prinosa uticala je odluka Vlade Japana da preduzme nove mere fiskalne politike u vrednosti od 123 mlrd dolara, kako bi stimulisala privredni rast, što je uticalo na povećanu tražnju za akcijama i pad tražnje za instrumentima Trezora kao sigurnom aktivom. Sredinom nedelje beleži se pad prinosa, nakon odluke Banke Engleske da smanji referentnu kamatnu stopu za 25 bazičnih poena na 0,25%, kao i da poveća obim kupovine državnih obveznica za 60 mlrd funti u narednih šest meseci. Takođe, doneta je odluka o kupovini korporativnih obveznica (ukupno 10 mlrd u narednih 18 meseci) i pokretanju programa pozajmica bankama (do 100 mlrd funti) po stopi sličnoj referentnoj kamatnoj stopi. Guverner Banke Engleske Kari izjavio je da su mere donete usled značajnog pogoršanja izgleda ekonomije Velike Britanije nakon referenduma, kao i da se očekuje dalje smanjenje referentne kamatne stope na nekom od sastanaka do kraja godine. Krajem nedelje zabeležen je značajan rast prinosa, nakon objave podataka koji ukazuju na nastavak napretka na tržištu rada u SAD. Broj kreiranih radnih mesta van sektora poljoprivrede u SAD je u julu iznosio 255 hiljada, iznad očekivanih 180 hiljada, dok su podaci za prethodna dva meseca revidirani na više za 18 hiljada ukupno. Stopa nezaposlenosti je ostala na nivou od 4,9% (očekivano 4,8%), dok je stopa participacije radne snage porasla za 0,1 procentni poen na 62,8%. Zarade su u julu povećane za 0,3% u odnosu na jun (očekivano 0,2% i prethodno 0,1%), dok je rast zarada u odnosu na isti period prethodne godine ostao na nivou od 2,6%.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti SAD

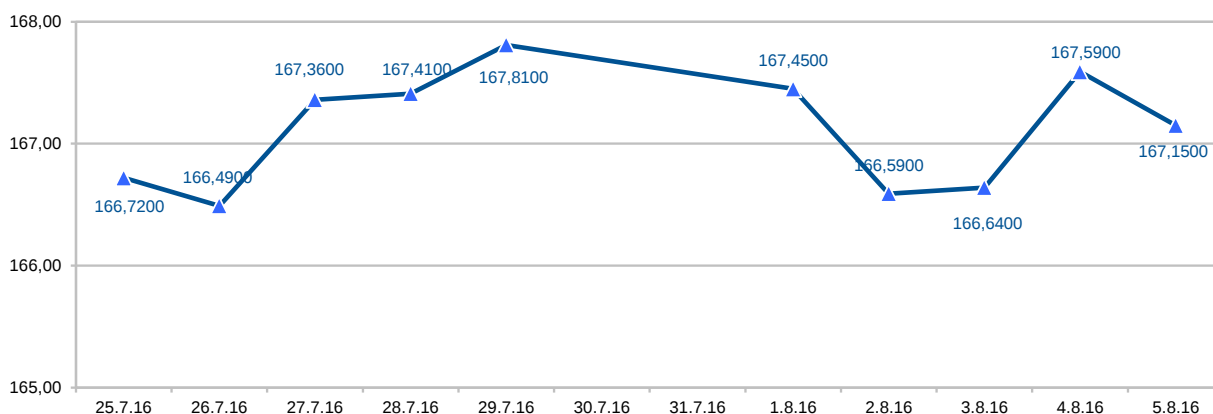
	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I Stopa rasta BDP, prva procena, Q/Q, anualizovano (29.07.2016)	Q2	2,5%	1,2%	0,8%
II <i>ISM</i> indeks neproizvodnog sektora, (03.08.2016)	Jul	55,9	55,5	56,5
III Broj novih radnih mesta van sektora poljoprivrede, (05.08.2016)	Jul	180K	255K	292K

Izvor: Bloomberg L.P.

2.2. Državne obveznice Nemačke

Cena fjučersa na desetogodišnje nemačke obveznice

(dnevni podaci)



Izvor: Bloomberg LP

Tokom dvonedelnog izveštajnog perioda prinosi nemačkih državnih obveznica blago su smanjeni na dužim rokovima. Na pad prinosa najviše su uticali sastanak FED, na kome nije dat nagoveštaj o nastavku rasta referentne kamatne stope u SAD, kao i lošiji od očekivanih podaci o BDP-u u SAD, ali i sastanak Banke Engleske na kome su donete odluke o novim merama ekspanzivne monetarne politike. Prinos dvogodišnje nemačke obveznice zadržao se na nivou od -0,62%, prinos petogodišnje obveznice smanjen je za 3 bazična poena, sa -0,49% na -0,52%, dok je prinos desetogodišnje nemačke obveznice smanjen za 4 bazična poena, sa -0,03% na -0,07%.

U ponedeljak, 25. jula, objavljen je podatak o *IFO* indeksu u Nemačkoj. *IFO* indeks poslovne klime u Nemačkoj u julu je imao vrednost od 108,3, blago ispod vrednosti u prethodnom mesecu (108,7), ali iznad očekivanja (107,5) i desetogodišnjeg proseka za ovaj pokazatelj (105,7). Podaci takođe pokazuju da se poslovna klima poboljšala u sektoru usluga i građevinskom sektoru, dok se u oblasti industrije beleži pad. Predsednik *IFO* instituta *Fuest* izjavio je da ovi podaci ukazuju da nemačka privreda, za sada, ne pokazuje znake usporavanja, nakon janskog referenduma, na kome su građani izglasali izlazak Velike Britanije iz EU. Na sastanku koji je održan u sredu, 27. jula, FED je odlučio da zadrži referentnu kamatnu stopu u rasponu od 0,25 do 0,50 bazičnih poena. U izveštaju koji je objavljen nakon sastanka FED je bio optimističniji po pitanju stanja ekonomije SAD u odnosu na prethodni sastanak početkom juna. Uprkos pozitivnim vestima sa tržišta rada u SAD i neznatnom uticaju referenduma u Velikoj Britaniji na globalna finansijska tržišta, FED nije dao nagoveštaj kada će nastaviti sa povećanjem referentne kamatne stope. Poslednjeg dana izveštajnog perioda, objavljeni su podaci o BDP-u u SAD i zoni evra, kao i podatak o inflaciji u zoni evra. BDP zone evra povećao se za 0,3% u drugom kvartalu, nakon rasta od 0,6% u prethodnom kvartalu. Usporavanje rasta nakon prvog kvartala bilo je očekivano čak i pre britanskog referenduma, koji bi mogao negativno da utiče na ekonomski rast u zoni evra. BDP u SAD povećao se za 1,2% u drugom kvartalu, značajno ispod očekivanja usled pada zaliha, prvi put u poslednjih pet godina, kao i slabijih investicija. Inflacija u zoni evra u julu iznosila je 0,2%, iznad očekivanja (0,1%), najviše usled rasta hrane, alkohola i cigareta (cene ovih proizvoda porasle su za 1,4%, nakon rasta od 0,9% u junu), koji je nadoknadio veći pad cene nafte.

U ponedeljak, 1. avgusta, ECB je objavila da je tokom jula kupila 80,5 milijardi evra obveznica u okviru programa kupovine obveznica, uz nešto veće učešće programa kupovine korporativnih obveznica (*CSPP*). Prosečno dospeće hartija u okviru programa *PSPP* raste i prema nekim procenama iznosi preko 10 godina, jer veliki broj hartija kraće ročnosti ima prinos ispod -40 bazičnih poena, pa tako ne ispunjava uslove ECB za kupovinu. U toku nedelje član ECB-a Vajdman izjavio je da su određene promene u programu kupovine obveznica moguće, ali da ECB treba da bude oprezna. Kupovina obveznica u zavisnosti od učešća svake centralne banke u kapitalu ECB ima svoju ulogu i promena u tom smislu,

odnosno koncentracija ka visoko zaduženim zemljama zamagljuje liniju između monetarne i fiskalne politike. Na sastanku koji je održan u četvrtak, 4. avgusta, Banka Engleske je odlučila da smanji referentnu kamatnu stopu za 25 bazičnih poena na 0,25%, kao i da poveća obim kupovine državnih obveznica sa 375 na 435 milijardi funti u narednih šest meseci. Takođe, doneta je odluka o kupovini korporativnih obveznica (ukupno 10 milijardi u narednih 18 meseci) i programu pozajmica bankama (do 100 milijardi funti) po stopi sličnoj referentnoj kamatnoj stopi.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti zemalja Evropske monetarne unije

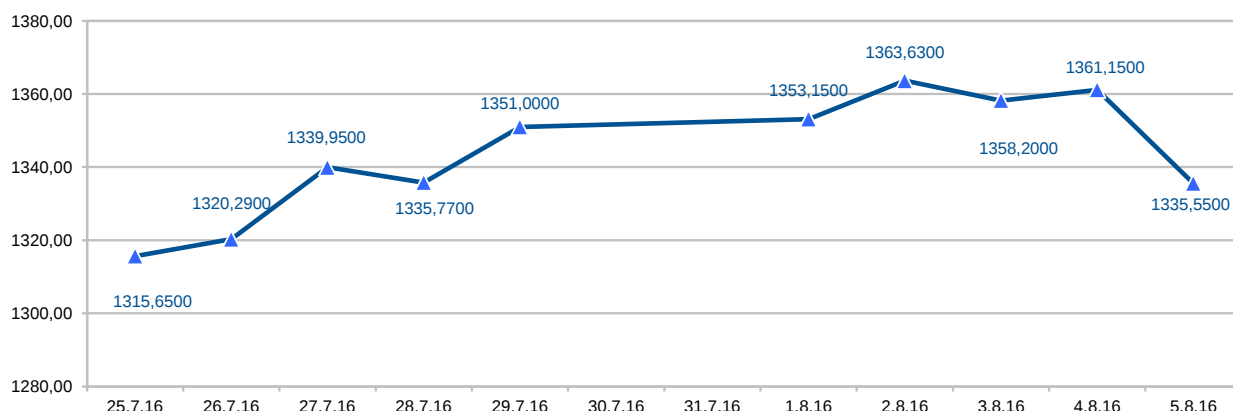
	period	očekivani podatak	aktuelni podatak	prethodni podatak
I Inflacija u zoni evra (29.7.2016)	Jul	0,1%	0,2%	0,1%
II BDP u zoni evra (29.7.2016)	Q2	1,5%	1,6%	1,7%
III Stopa nezaposlenosti u zoni evra (29.7.2016)	Jun	10,1%	10,1%	10,1%

Izvor: Bloomberg LP.

3. Zlato

Zlato

(dnevni podaci, USD po unci)



Izvor: Bloomberg LP

Cena zlata je u dvonedeljnom izveštajnom periodu zabeležila rast od 0,99%. Tokom prve nedelje došlo je do rasta od 2,16%, nakon čega je usledio pad od 1,14% u narednih nedelju dana.

U ponedeljak, 25. jula, cena zlata je smanjena za 0,51% usled rasta prinosa na državne obveznice, da bi već sledećeg dana zabeležila rast od 0,35% usled pada vrednosti dolara zbog povećanih očekivanja da FED neće podići kamatne stope u skorije vreme. Na sastanku FED-a, koji je održan 27. jula, odlučeno je da se kamatne stope zadrže na trenutnom nivou, bez ukazivanja na konkretan period u kome bi kamatne stope mogle biti povećane, te je cena zlata tog dana porasla za 1,49%, što je najveći dnevni rast u toku prvog dela izveštajnog perioda. Sledećeg dana došlo je do pada od 0,31% zbog jačanja dolara usled očekivanja dodatne ekspanzije monetarne politike od strane Banke Japana (BoJ). U petak, 29. jula, nakon odluke BoJ-a da preduzme manje stimulativne mere monetarne politike od onih koje je većina tržišnih učesnika očekivala, kao i usled objave lošijih podataka o rastu BDP-a u SAD za drugi kvartal, vrednost dolara i nivo prinosa su pali, što je doprinelo rastu cene zlata od 1,14%.

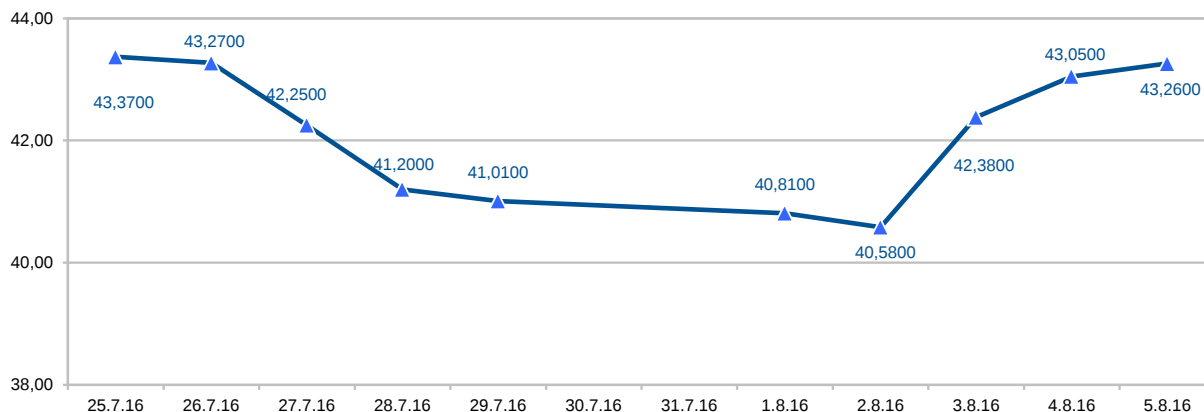
U ponedeljak, 1. avgusta, nije došlo do značajnih promena cene zlata, dok je već narednog dana zabeležen rekordni rast za tu nedelju od 0,77%, usled smanjenog apetita za rizikom i pada cena akcija nakon objave odluke o uvođenju dodatnih stimulativnih fiskalnih mera u Japanu, koje su bile ispod očekivanih. Pozitivni podaci sa tržišta rada u SAD, koji su izašli narednog dana, doveli su do jačanja dolara i rasta prinosa, što je uticalo na pad cene zlata za 0,40%. U četvrtak, 4. avgusta, na sastanku Banke

Engleske odlučeno je da kamatna stopa bude smanjena za 25 bazičnih poena, što je izazvalo pad prinosa na državne obveznice, doprinoseći rastu cene zlata za 0,22%. Poslednjeg dana dvonedeljnog izveštajnog perioda cena zlata je zabeležila najveći dnevni pad te nedelje od 1,88%, izazvan rastom cena akcija i prinosa na državne obveznice, usled objave boljih od očekivanih podataka sa tržišta rada u SAD.

4. Nafta

Dated Brent OIL

(dnevni podaci, USD po barelu)



Izvor: Bloomberg LP

Cena nafte je tokom dvonedeljnog izveštajnog perioda zabeležila ukupan pad od 2,61%, pri čemu je tokom prve nedelje došlo do slabljenja od 7,68%, dok je u drugoj nedelji zabeležen oporavak od 5,49%.

Pad cene nafte tokom prve nedelje je bio kontinuiran i najveće dnevno smanjenje zabeleženo je u četvrtak, 28. jula, zbog zabrinutosti o prezasićenosti globalnih tržišta usled povećanja zaliha sirove nafte u SAD za 1,7 miliona barela, uprkos očekivanom smanjenju od 2,3 miliona barela.

Pad se nastavio i tokom prva dva dana druge nedelje usled jačanja dolara zbog slabije ekspanzije fiskalne politike u Japanu. U sredu, 3. avgusta, došlo je do naglog rasta cene nafte od 4,44% nakon objave podataka o smanjenoj proizvodnji i zalihama goriva u SAD za 3,3 miliona barela tokom protekle nedelje. Tokom poslednja dva dana druge nedelje cena nafte je dodatno porasla usled smanjene zabrinutosti o prevelikoj ponudi i povećane tražnje investitora sa kratkim pozicijama.