



NARODNA BANKA SRBIJE

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

**PREGLED DEŠAVANJA NA SVETSKOM
FINANSIJSKOM TRŽIŠTU
24. avgust - 4. septembar 2015.**

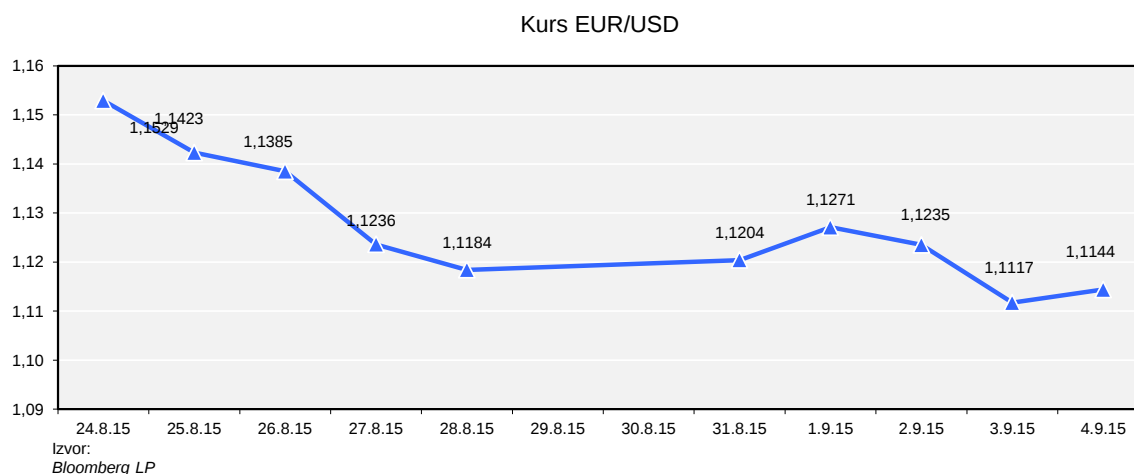
Septembar 2015.

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	22. 10. 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



Pod uticajem slabljenja kineske ekonomije koja se odražava na globalni ekonomski rast, kao i usled neizvesnosti oko odluke FED-a da podigne nivo referentne kamatne stope, evro je s početka izveštajnog perioda zebeležio rast vrednosti u odnosu na dolar i prvog dana vredeo 1,1618.

Kao rezultat sve veće zabrinutosti tržišnih učesnika zbog usporavanja kineske ekonomije, evro je dostigao svoj sedmomesetni maksimum u odnosu na američku valutu. Do kraja dana dolar se oporavio, te se drugog dana izveštajnog perioda prodavao za 1,1529.

Nakon što je Narodna banka Kine smanjila referentnu stopu na jednogodišnje pozajmice, na jednogodišnje depozite, kao i stopu obaveznih rezervi za banke, dolar je najpre ojačao u odnosu na evro, da bi krajem dana evro povratio deo svoje vrednosti.

U sredu, 27. avgusta usled izjave predstavnika ECB-a i objave dobrih ekonomskih podataka iz SAD, dolar je nastavio da jača u odnosu na evro.

Podizanje nivoa referentne kamatne stope manje je izvesno, prema rečima predstavnika FED-a iz Njujorka Dadjija, u odnosu na pre par nedelja, imajući u vidu negativna dešavanja na svetskom finansijskom tržištu u proteklom periodu.

Nakon trodnevnog rasta dolara u odnosu na evro kao rezultat objave revidiranih podataka o privrednom rastu SAD i daljeg oporavka svetskih tržišta akcija, evro je 28. avgusta vredeo 1,1184.

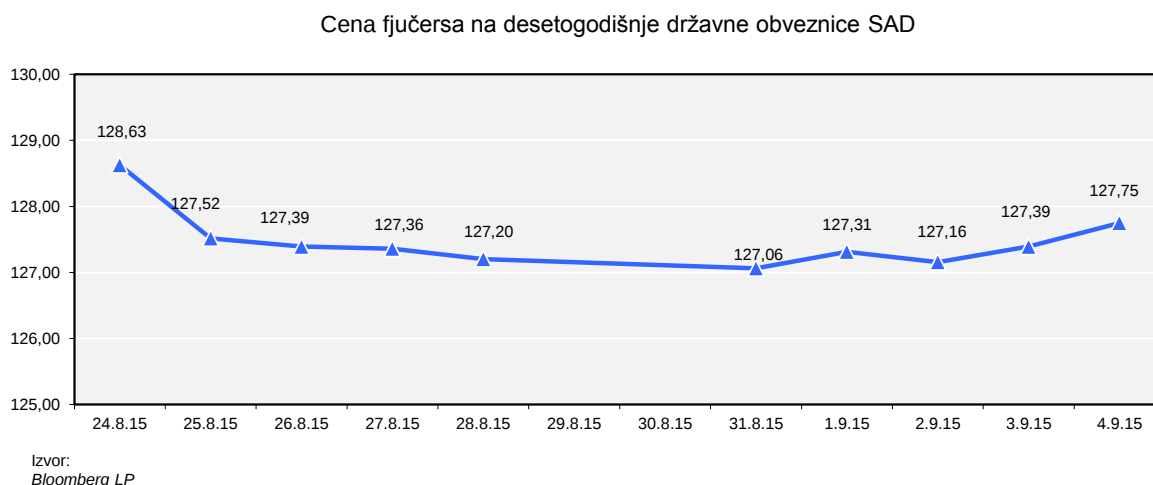
Dana 3. septembra nakon objave podataka o broju kreiranih radnih mesta u privatnom sektoru u avgustu u SAD, koji su bili iznad podataka za prethodni mesec, što ukazuje da se napredak na tržištu rada nastavlja, dolar je dostigao svoju maksimalnu vrednost u odnosu na evro u toku izveštajnog perioda. Jedan evro se prodavao za 1,1123 američkih dolara.

Posle višenedeljnih špekulacija, poslednjeg dana izveštajnog perioda ECB je na sastanku odlučila da zadrži referentnu kamatnu stopu na nivou od 0,05%, kao i postojeće nivoe stopa na depozitne i kreditne olakšice.

Tokom čitavog izveštajnog perioda evro beleži ukupan pad vrednosti u odnosu na dolar od 4,13%.

2. Tržište hartija od vrednosti

2.1. Državne obveznice SAD



Prinosi državnih obveznica SAD su u toku izveštajnog perioda zabeležili rast na uglavnom svim ročnostima. Prinosi dvogodišnjih državnih obveznica su porasli za 9,4 bazičnih poena, dok su prinosi desetogodišnjih državnih obveznica povećani za 8,8 bazičnih poena.

Prvog dana izveštajnog perioda cene državnih obveznica SAD su porasle usled povećane tražnje investitora za manje rizičnim oblicima aktive, nakon što su posrnuće kineskog tržišta akcija i brige u vezi sa globalnim rastom prouzrokovale pad vrednosti glavnih berzanskih indeksa širom sveta. Padu prinosa doprinela je i izjava predsednika FED-a iz Atlante, Lokharta, koji je pokazao manju naklonjenost ka podizanju kamatne stope u septembru, s obzirom na to da jači dolar, slabiji juan i niska cena nafte komplikuju stvari. Već narednog dana prinosi državnih obveznica su otpočeli period rasta usled smirivanja tenzija na tržištima akcija nakon odluke Narodne banke Kine da smanji referentnu stopu za 25 bazičnih poena i stopu obaveznih rezervi za 50 bazičnih poena, kao i objave dobrih podataka o rastu prodaje novoizgrađenih stambenih objekata u SAD u julu za 5,4% (u odnosu na pad od 6,8% iz prethodnog meseca). Takođe, poverenje potrošača u SAD je u avgustu zabeležilo najveću vrednost od januara ove godine (101,5), iako je podatak prihvaćen s rezervom s obzirom na to da nije uzeo u obzir sunovrat finansijskih tržišta koji je potom usledio. Prinosi nastavljaju rast nakon što je objavljeno da su porudžbine trajnih dobara u SAD u julu porasle za 2,0% (u odnosu na očekivano smanjenje od 0,4%), dok je rast iz prethodnog meseca revidiran naviše. Procena rasta privrede SAD u drugom kvartalu iznosila je 3,7% na godišnjem nivou, iznad očekivanih 3,2% i prethodno procenjenog rasta od 2,3%, za šta su

najviše zaslužni potrošnja stanovništva i sektora privrede, dok rast zaliha može otežati očuvanje snažnog rasta u narednom periodu. Ohrabrujući podaci o privrednom rastu i sa tržišta rada SAD su takođe stavili dodatni pritisak na rast prinosa državnih obveznica. Poslednjeg dana prve nedelje izveštajnog perioda prinosi desetogodišnjih državnih obveznica zabeležili su blagi pad uprkos značajnom skoku u toku dana, dok su prinosi državnih obveznica ročnosti do deset godina nastavili trend rasta, nakon što je potpredsednik FED-a Fišer izjavio da i dalje postoji mogućnost podizanja kamatne stope u septembru, te da odluka zavisi od daljeg razvoja događaja.

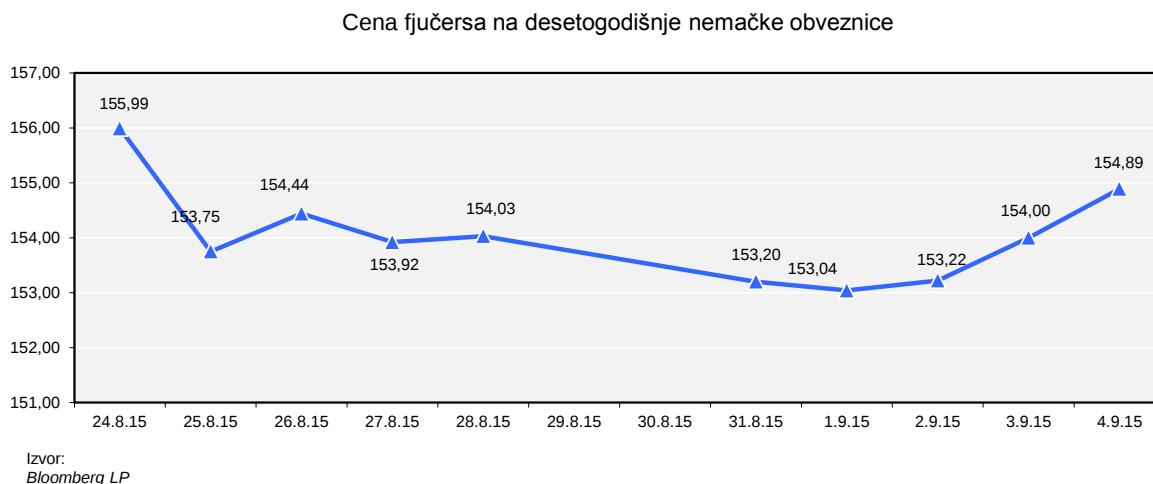
Druge nedelje izveštajnog perioda prinosi državnih obveznica SAD bili su kolebljivi. U ponedeljak, 31. avgusta, prinosi dugoročnih obveznica ostvarili su rast pod uticajem povećanih inflatornih očekivanja, izazvanih naglim rastom cene nafte usled podatka o proizvodnji sirove nafte u SAD koji je revidiran naniže i vesti da je *OPEC* navodno spreman da sa drugim proizvođačima razgovara o postizanju „fer“ cene. Istog dana, prinosi državnih obveznica kraćih ročnosti beleže rast usled povećanih očekivanja tržišnih učesnika u pogledu podizanja kamatne stope od strane FED-a u septembru, za šta su zaslužne izjave zvaničnika FED-a sa sastanka održanog u Džekson Holu, Fišera, Bularda i Mestera, koji očekuju rast inflacije u narednom periodu i smatraju da je ekonomija SAD u dobrom stanju, te da poslednji događaji na globalnom tržištu neće uticati na izgleda za rast privrede SAD i monetarnu politiku FED-a. Međutim, već narednog dana prinosi beleže smanjenje kome su najpre doprineli pokazatelji koji ukazuju na usporavanje privredne aktivnosti u Kini, a potom i u SAD (finalni julski *PMI* i avgustovski *ISM* indeksi proizvodnog sektora SAD beleže manje vrednosti u odnosu na vrednosti u junu, odnosno julu). U sredu su prinosi ponovo zabeležili rast nakon podatka da je broj kreiranih radnih mesta u privatnom sektoru u SAD u avgustu bio veći u odnosu na prethodni mesec i iznosio 190 hiljada, dok je produktivnost bez sektora poljoprivrede u drugom kvartalu zabeležila najveći rast od kraja 2013. godine (3,3%). Nakon privremenog rasta prinosa u sredu, smanjene prognoze privrednog rasta i inflacije u zoni evra od strane ECB i spremnosti za preduzimanje dodatnih koraka u sklopu ekspanzivne monetarne politike, prouzrokovali su pad prinosa državnih obveznica SAD. Prinosi državnih obveznica SAD su drugu nedelju izveštajnog perioda završili u padu, uprkos rastu prinosa tokom dana nakon objave izveštaja sa tržišta rada. Stopa nezaposlenosti u SAD u avgustu je smanjena na 5,1% (sa 5,3%), što je najniži nivo u poslednjih sedam godina, dok je broj novih radnih mesta bez sektora poljoprivrede u istom periodu iznosio 173 hiljade (u odnosu na očekivanih 217 hiljada).

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti SAD

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I Stopa rasta BDP-a (27.08.2015)	2Q	3,2%	3,7%	2,3%
II Broj novih radnih mesta bez sektora poljoprivrede (04.09.2015)	Avgust	217K	173K	215K
III Stopa nezaposlenosti (04.09.2015)	Avgust	5,2%	5,1%	5,3%

Izvor: Bloomberg LP

2.2. Državne obveznice Nemačke



U toku izveštajnog perioda, prinosi nemačkih državnih obveznica su se povećali duž cele krive, a najveći rast zabeležili su prinosi obveznica duže ročnosti, pa je došlo do povećanja nagiba krive. Nakon rasta prinosa tokom prve nedelje (18 bazičnih poena), najviše usled odluke Narodne banke Kine da smanji referentnu kamatnu stopu, ali i usled objave dobrih ekonomskih podataka iz Evrope i SAD, tokom druge nedelje prinosi su se delimično korigovali (8 bazičnih poena) nakon sastanka ECB. Prinos desetogodišnje državne obveznice povećao se za 10 bazičnih poena i na kraju perioda iznosio je 0,67%, dok se prinos dvogodišnje obveznice povećao za 2 bazična poena na -0,24%.

U utorak, 25. avgusta, prinosi su značajno povećani. Narodna banka Kine donela je odluku o smanjenju referentne kamatne stope (*lending rate*) na jednogodišnje pozajmice za 25 bazičnih poena na 4,6%, stope na jednogodišnje depozite za 25 bazičnih poena na 1,75%, kao i stope obaveznih rezervi za 50 bazičnih poena na 18%, za banke u Kini. Ovakav potez doprineo je privremenom oporavku tržišta akcija širom sveta i padu tražnje za sigurnom aktivom. Tog dana objavljena je finalna stopa rasta nemačke ekonomije, koja je u drugom kvartalu iznosila 0,4% (u skladu sa prethodnom procenom), čemu je najviše doprineo rast neto izvoza. Usporavanje kineske ekonomije predstavlja pretnju po održivost izvoza Nemačke u budućem periodu, dok niska stopa nezaposlenosti i rast zarada mogu doprineti jačanju domaće tražnje. Takođe, objavljen je i IFO indeks poslovne klime u Nemačkoj, koji je u avgustu porastao na 108,3 (u odnosu na očekivanih 108,0), sa 107,6 koliko je iznosio u prethodnom mesecu. U sredu, 26. avgusta, član izvršnog odbora ECB Praet izrazio je spremnost ECB-a da poveća obim ili produži period primene programa kupovine obveznica ukoliko bude bilo potrebno, s obzirom na to da opadajuće cene sirovina i rizici po globalni ekonomski rast mogu ugroziti dostizanje ciljane inflacije. Krajem poslednjeg dana prve nedelje izveštajnog perioda objavljen je podatak o inflaciji za Nemačku, koja je, prema preliminarnim podacima za avgust, iznosila 0,1%, u skladu sa očekivanjima. Na nisku inflaciju najviše je uticalo smanjenje cena energenata od čak 11% u avgustu (-7,6% za poslednjih godinu dana).

Početkom druge nedelje izveštajnog perioda, objavljena je stopa inflacije u zoni evra, koja je na kraju avgusta iznosila 0,2% za poslednjih godinu dana, u skladu sa rastom u julu i nešto iznad očekivanja (0,1%). U utorak, 1. septembra, objavljeno je da je stopa nezaposlenosti u zoni evra smanjena na 10,9% u julu, u odnosu na 11,1% u prethodnom mesecu, što je najniži nivo u poslednje tri godine i ukazuje na blagi oporavak privrede u zoni evra. Stopa nezaposlenosti u Nemačkoj ostala je nepromenjena (6,4%). U četvrtak 3. septembra, ECB je na sastanku odlučila da zadrži referentnu kamatnu stopu na nivou od 0,05%, kao i stopu na depozitne i kreditne olakšice. Predsednik Mario Dragi je na konferenciji izjavio da su privredni rast i stopa inflacije u zoni evra slabiji u odnosu na ranija očekivanja, iako se program kupovine aktive sprovodi dobro, kao i da je ECB spremna da preduzme dodatne korake ukoliko bude potrebno. ECB je smanjila svoje prognoze inflacije i privrednog rasta u zoni evra za ovu i naredne dve

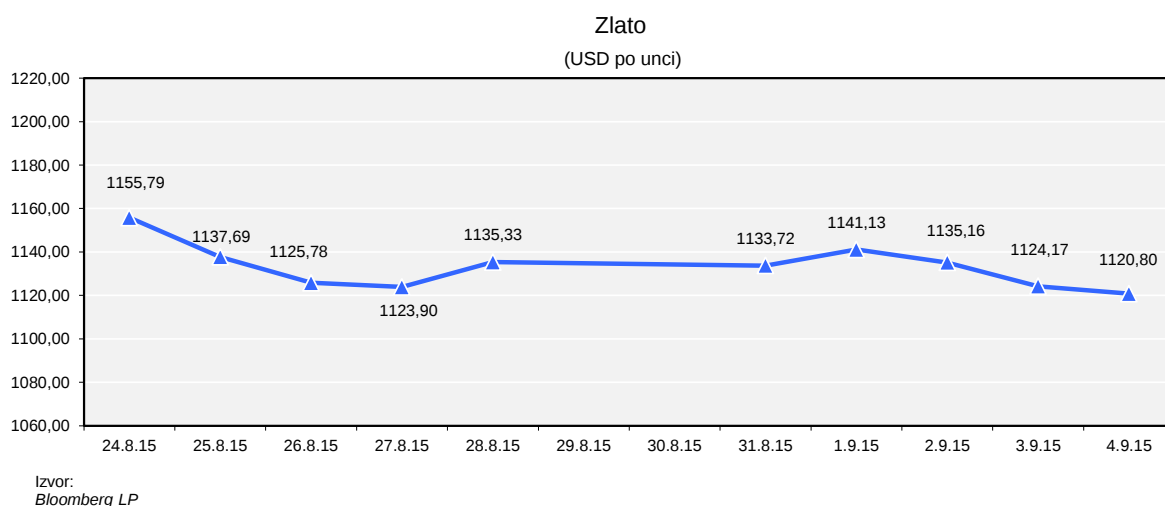
godine. Očekuje se da će godišnja inflacija iznositi 0,1%, 1,1% i 1,7% respektivno (u odnosu na prethodne prognoze od 0,3%, 1,5% i 1,8%), dok su prognoze privrednog rasta smanjene na 1,4% u ovoj, 1,7% u narednoj i 1,8% u 2017. godini (u odnosu na prethodne prognoze od 1,5%, 1,7% i 2,0% respektivno). Nakon sastanka ECB, prinosi državnih obveznica u zoni evra su smanjeni. Pad je nastavljen i narednog dana.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti zemalja Evropske monetarne unije

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I IFO indeks poslovne klime za Nemačku (25.8.2015)	Avg	107,6	108,3	108,0
II Inflacija u Nemačkoj, g/g (28.8.2015)	Avg	0,1%	0,1%	0,1%
III Inflacija u zoni evra, g/g (31.8.2015)	Avg	0,1%	0,2%	0,2%

Izvor: Bloomberg LP.

3. Zlato

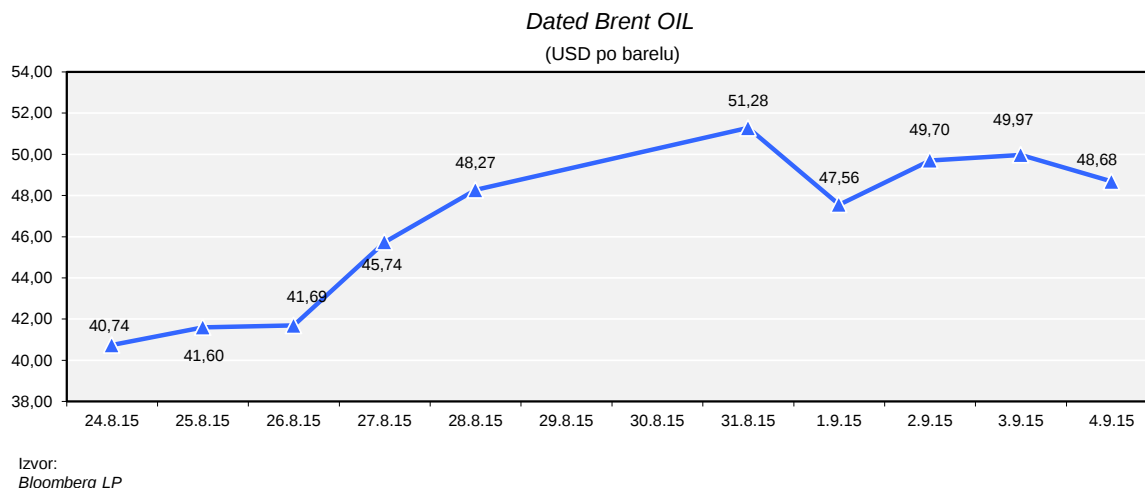


Cena zlata beleži pad tokom većeg dela prve nedelje izveštajnog perioda, tačnije, sve do četvrtka, 27. avgusta. Na takav trend cene ovog plemenitog metala uticao je podatak da je indeks FED-a iz Čikaga zabeležio vrednost veću od očekivane, kao i izjava predsednika FED-a iz Atlante Lokharta da će FED verovatno početi sa podizanjem nivoa referentne kamatne stope u nekom trenutku tokom godine. Pored toga, Ifo indeks poslovne klime u Nemačkoj u avgustu je porastao više od očekivanog, dok je poverenje potrošača u SAD u istom periodu zabeležilo najveću vrednost od januara. U sredu, 26. avgusta, objavljeno je da je glavni kineski berzanski indeks po prvi put nakon šest dana zabeležio rast vrednosti, što je doprinelo oporavku svetskih berzi, dok su se porudžbine trajnih dobara u SAD u julu povećale (očekivalo se njihovo smanjenje), što je uticalo na dalji pad cene zlata. Narednog dana objavljeno je da je, prema drugoj proceni, privreda SAD u drugom kvartalu ostvarila rast od 3,7% (očekivano je bilo 3,2%), pa je cena nastavila negativan trend. Krajem prve nedelje izveštajnog perioda cena zlata se povećala i to za 1,02% nakon izjave potpredsednika FED-a Fišera da je za sada prerano reći da li će doći do povećanja nivoa referentne kamatne stope u septembru, imajući u vidu nestabilnosti na tržištu u poslednje vreme. Tako je cena zlata završila prvu nedelju sa padom od 2,12%

Drugu nedelju perioda izveštavanja cena ovog plemenitog metala počinje s rastom, nakon objave da je PMI indeks (oblasti koju pokriva FED iz Čikaga) u avgustu zabeležio smanjenje vrednosti, a očekivao se njegov rast. Od narednog dana, pa sve do kraja izveštajnog perioda, cena zlata beleži pad. Na takav trend cene uticali su pozitivni podaci, kako iz zone evra, tako i iz SAD. Stopa nezaposlenosti zone evra u

julu se smanjila na najniži nivo u poslednje tri godine, broj kreiranih radnih mesta u privatnom sektoru tokom avgusta u SAD bio je nešto ispod očekivanja, ali iznad podatka za prethodni period, što ukazuje da se napredak na tržištu rada nastavlja. Pored toga, kompozitni *PMI* indeks zone evra, konačan za avgust, bio je iznad preliminarne vrednosti i zabeležio je najvišu vrednost u poslednje četiri godine, dok je kompozitni *PMI* indeks u SAD, konačan za avgust, takođe bio iznad prethodne procene. Poslednjeg dana izveštajnog perioda objavljeno je da se stopa nezaposlenosti u SAD u avgustu smanjila na najniži nivo u poslednjih sedam godina (5,1% sa 5,3%), što je uticalo na dalji pad cene zlata, i tako je drugu nedelju cena ovog plemenitog metala završila padom od 1,28%, dok je za ceo period pad bio 3,37%.

4. Nafta



Cena nafte započinje izveštajni period s najvećim dnevnim padom (8,08%) tokom prve nedelje, usled usporavanja kineske privrede koja se odražava na globalni ekonomski rast. Najveći dnevni rast cene (9,71%) ovog energenta desio se u četvrtak, 27. avgusta, nakon što je objavljeno da je privreda SAD u drugom kvartalu zabeležila rast od 3,7% (očekivan je bio rast od 3,2%). Tokom prve nedelje perioda izveštavanja cena nafte je porasla za 8,91%.

Rast cene nafte (6,24%) se nastavlja i na početku druge izveštajne nedelje, nakon što je revidiran naniže podatak o proizvodnji sirove nafte u SAD i vesti da je *OPEC*, navodno, spreman da razgovara sa drugim proizvođačima o postizanju „fer“ cene. Narednog dana zabeležen je najveći dnevni pad cene u drugoj nedelji (7,25%) nakon objave da su *PMI* indeksi proizvodnog sektora SAD, zone evra i Velike Britanije, svi konačni za avgust, bili ispod prethodnih vrednosti. Drugu nedelju perioda izveštavanja cena nafte završava sa rastom od 0,85%, dok je za ceo period porasla za 9,84%.