



NARODNA BANKA SRBIJE

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

**PREGLED DEŠAVANJA NA SVETSKOM
FINANSIJSKOM TRŽIŠTU
7–18. septembar 2015.**

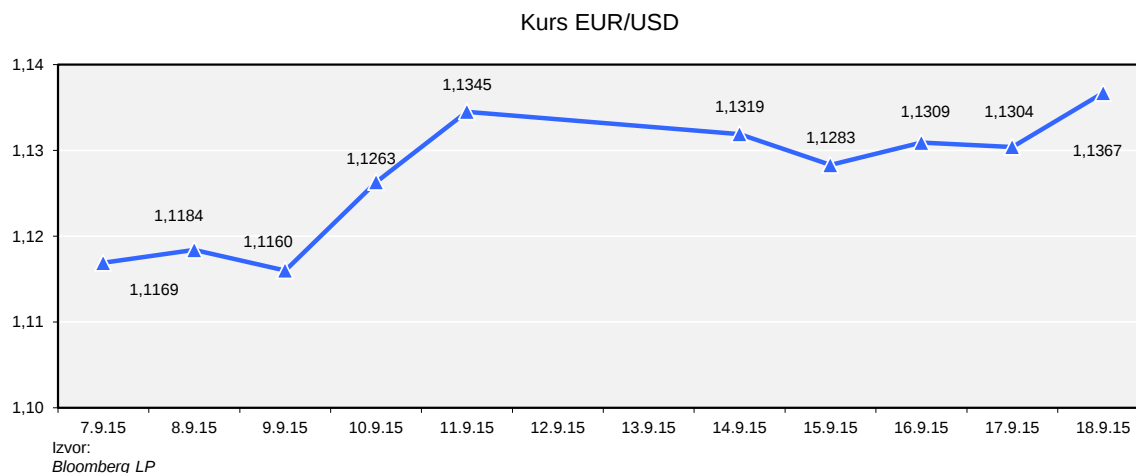
Septembar 2015.

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	4. 9. 14	22. 10. 15.	\
II. Federalne rezerve	0–0,25	−0,75	16. 12. 08.	28. 10. 15.	\
III Banka Engleske	0,50	−0,50	5. 3. 09.	8. 10. 15.	\
IV. Banka Kanade	0,50	−0,25	15. 07. 15.	21. 10. 15.	\
V. Švajcarska nacionalna banka	(−1,25%) – (−0,25%)	−0,50	15. 1. 15.	10. 12. 15.	\

Izvor: Bloomberg LP.

1. Kurs EUR/USD



Zakazan sastanak predstavnika FED-a i mogućnost podizanja nivoa referentne kamatne stope FED-a obeležili su ovaj izveštajni period. Predsednik FED-a iz Ričmonda Laker zalagao se za podizanje stope već na prvom sastanku, dok je predstavnik Vilijams bio uzdržan, iznoseći prednosti i mane podizanja nivoa referentne kamatne stope u ovom periodu. Glavni ekonomista Svetske banke smatrao je da bi eventualno podizanje trenutno unelo pometnju na tržištima u razvoju.

Evro je na početku izveštajnog perioda vredeo 1,1169 američkih dolara. Narednog dana evro je neznatno ojačao u odnosu na američku valutu, da bi posle dva dana zabeležio svoju minimalnu vrednost tokom izveštajnog perioda – 1,1160 dolara. Kasnije je ojačao u odnosu na dolar, a razlog za to bili su objavljeni podaci da je sezonski usklađena stopa rasta BDP-a u zoni evra, preliminarne za drugo tromesečje, zabeležila više vrednosti od prethodne procene i na tromesečnom i na godišnjem nivou. Blag rast američkog dolara tokom ovog perioda uslovio je smanjenje cena uvoznih dobara u avgustu u SAD za 1,8% na mesečnom i 11,9% na godišnjem nivou. Dalje, tokom čitavog izveštajnog perioda evro je imao tendenciju rasta.

Posle objavljivanja podataka o indeksu potrošača Univerziteta iz Mičigena 14. septembra, koji je zabeležio najnižu vrednost za poslednju godinu dana usled očekivanja slabijeg privrednog rasta, dolar je

oslabio u odnosu na evro i istog dana vredeo 1,1319. Narednog dana, posle objavljivanja podataka o inflaciji u Italiji, koja je bila ispod procene tržišnih učesnika, evro je blago oslabio prema dolaru.

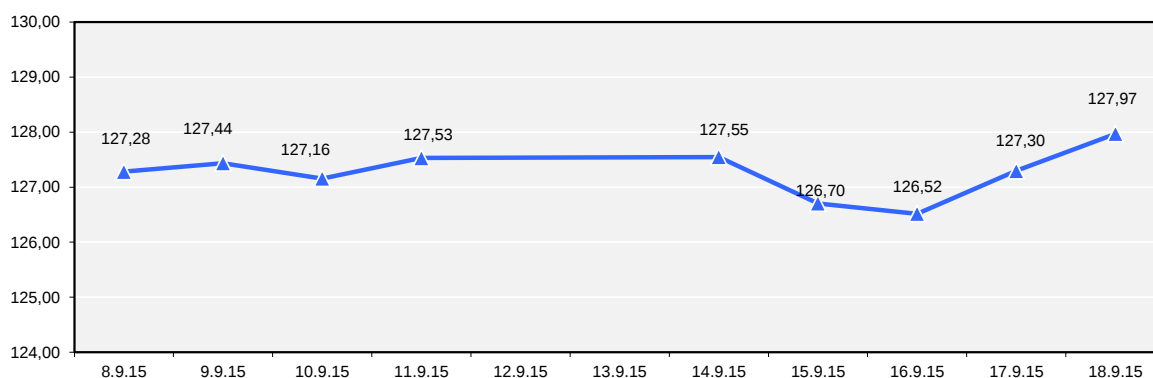
Kraj izveštajnog perioda obeležio je sastanak FED-a, održanog 17. septembra, na kojoj je referentna kamatna stopa zadržana na istom nivou, odnosno u rasponu 0–0,25%. Kao što se očekivalo, protiv ove odluke glasao je predsednik FED-a iz Ričmonda Laker, koji je bio za podizanje raspona za 25 bazičnih poena već na ovom sastanku. Nakon sastanka tržišni učesnici su pomerili svoja očekivanja u pogledu podizanja kamatne stope za narednu godinu, usled čega je dolar oslabio prema evru.

Poslednjeg dana izveštajnog perioda, 18. septembra, evro se prodavao za 1,1367 dolara, što je ujedno bila i njegova maksimalna vrednost tokom ovog perioda.

2. Tržište hartija od vrednosti

2.1. Državne obveznice SAD

Cena fjučersa na desetogodišnje državne obveznice SAD



Izvor:
Bloomberg LP

Prinosi državnih obveznica SAD su u toku dvonedelnog izveštajnog perioda zabeležili blag pad duž cele krive prinosa, sem na dužim ročnostima. Prinosi dvogodišnjih državnih obveznica su se smanjili za 2,9 bazičnih poena, dok su prinosi desetogodišnjih državnih obveznica porasli za približno 1 bazični poen.

Nakon što su u ponedeljak, 7. septembra, tržišta u SAD bila zatvorena zbog praznika, prinosi državnih obveznica su naredna tri dana rasla usled očekivanja određenog broja investitora da i dalje postoji mogućnost da FED podigne nivo kamatnih stopa, ali i usled aukcija državnih obveznica SAD tokom nedelje u vrednosti od 58 milijardi dolara. Broj nezaposlenih koji se prvi put prijavljuju za socijalnu pomoć je dvadeset sedmu nedelju zaredom bio ispod 300.000 i iznosio 275.000, dok je broj novih radnih mesta u industriji SAD tokom jula dostigao najviši nivo od 2000. godine, tj. od kada je počelo objavljivanje ovog pokazatelja. Cene uvoznih dobara u SAD su u avgustu smanjene za 1,8% na mesečnom nivou (očekivano –1,6%), dok su proizvođačke cene stagnirale (u odnosu na očekivano smanjenje od 0,1%). Indeks poverenja potrošača Univerziteta iz Mičigena, preliminarni za septembar, iznosio je 85,7 (očekivano 91,9), što je najniža vrednost u protekloj godini dana, zbog očekivanja slabijeg privrednog rasta zbog globalnog usporavanja i turbulencija na finansijskom tržištu. Posle objavljivanja podataka o smanjenom optimizmu među potrošačima i nepromenjenim proizvođačkim cenama, prinosi državnih obveznica su u petak opali, jer je povećana tražnje za sigurnom aktivom.

Cene državnih obveznica SAD su na početku druge nedelje izveštajnog perioda bile uglavnom nepromenjene usled neizvesnosti u pogledu ishoda sastanka FED-a. Uprkos tome što su podaci o maloprodaji i industrijskoj proizvodnji u SAD u avgustu bili malo lošiji nego što se očekivalo, podaci za prethodni mesec, koji su revidirani naviše, i rast prinosa državnih obveznica u Nemačkoj uticali su na rast prinosa američkih državnih obveznica, koji je usledio od utorka. Stopa rasta potrošačkih cena je u avgustu iznosila –0,1% (u skladu sa očekivanjima), što je prvo smanjenje cena od početka godine, koje dolazi kao rezultat pada cene nafte i jačeg dolara. Bazna inflacija je u avgustu ostala nepromenjena u odnosu na prethodni mesec (0,1%), dok je rast na godišnjem nivou bio ispod očekivanog (1,8% u odnosu na

očekivanih 1,9%). U četvrtak, 17. septembra, prinosi američkih državnih obveznica znatno su opali nakon odluke FED-a da zadrži kamatne stope na postojećem nivou (raspon 0–0,25%). Predsednik FED-a Jelen izjavila je da je privredni rast umeren, da potrošnja i investicije rastu, da je napredak prisutan na tržištu rada i tržištu nekretnina, ali da je inflacija niska i ispod ciljanog nivoa FED-a. Takođe, ona je ukazala na to da neizvesnost na tržištima u zemljama u razvoju može usporiti ekonomsku aktivnost u narednom periodu i izvršiti dodatni pritisak na smanjivanje inflacije. Projekcija rasta BDP-a za ovu godinu je povećana sa 1,9% na 2,1%, dok su projekcije rasta za naredne dve godine smanjene (sa 2,5% na 2,3% u 2016. i sa 2,3% na 2,2 % u 2017). Projekcija inflacije za ovu godinu je smanjena sa 0,7% na 0,4%, za sledeću sa 1,8% na 1,7% i za 2017. godinu sa 2,0% na 1,9%. Istovremeno, projekcije stope nezaposlenosti i prosečnog nivoa referentne kamatne stope snižene su za sve periode. Prinosi dvogodišnjih obveznica su u četvrtak smanjeni za 13 bazičnih poena, a prinosi desetogodišnjih obveznica za 10 bazičnih poena. Prinosi državnih obveznica SAD nastavili su pad i narednog dana zbog odluke FED-a i briga u vezi s globalnim privrednim rastom, uz istovremeno smanjenje vrednosti većine glavnih berzanskih indeksa u Evropi i SAD.

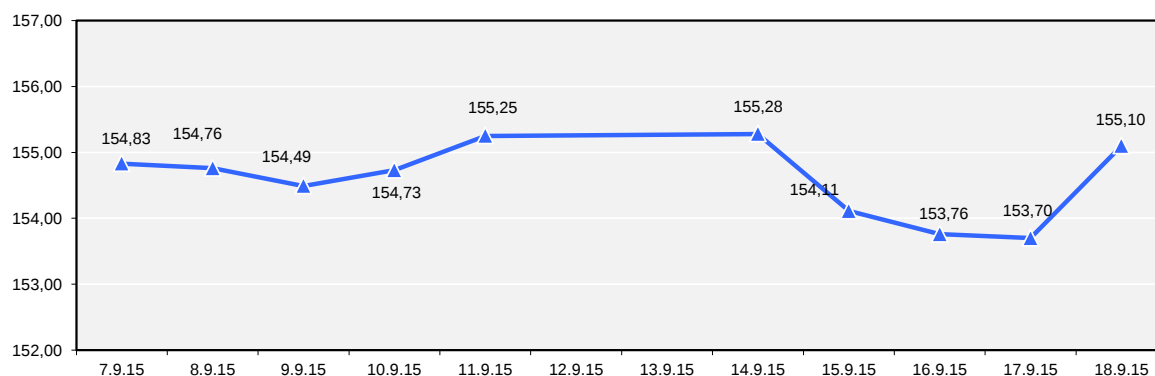
Značajni pokazatelji privredne aktivnosti SAD

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I. Stopa rasta maloprodaje, m/m (15. 9. 2015)	Avgust	0,3%	0,2%	0,7%
II. Stopa rasta industrijske proizvodnje, m/m (15. 9. 2015)	Avgust	−0,2%	−0,4%	0,9%
III. Stopa rasta potrošačkih cena (16. 9. 2015)	Avgust	−0,1%	−0,1%	0,1%

Izvor: Bloomberg LP.

2.2. Državne obveznice Nemačke

Cena fjučersa na desetogodišnje nemačke obveznice



Izvor:
Bloomberg LP

U toku prve nedelje izveštajnog perioda prinosi nemačkih državnih obveznica nisu se značajnije promenili duž cele krive. U toku druge nedelje prinosi su bili pod uticajem očekivanja izveštaja s dvodnevno sastanka FED-a. Prinosi su najpre porasli, jer su neki investitori očekivali da bi FED već na ovom sastanku mogao da poveća kamatnu stopu, da bi se nakon sastanka, na kome su članovi FOMC-a glasali za zadržavanje stope na postojećem nivou i ujedno izrazili manji optimizam u pogledu kretanja inflacije, smanjili i vratili na nivo od početka nedelje. Prinos desetogodišnje državne obveznice smanjio se za 1 bazični poen i na kraju perioda iznosio je 0,66%, dok se prinos dvogodišnje obveznice nije promenio (−0,24%).

U ponedeljak, 7. septembra, objavljeno je da je industrijska proizvodnja u julu u Nemačkoj zabeležila najveće povećanje ove godine od 0,7%, iako ispod očekivanih 1,0%. Narednog dana je objavljena preliminarne procena za BDP u zoni evra. BDP je porastao 0,4% u drugom tromesečju (prethodna procena 0,3%), dok je za poslednju godinu rast iznosio 1,5% (prethodna procena 1,2%), na šta

je uticao rast BDP-a Italije koji je bio veći od očekivanog. Takođe, tog dana je objavljeno da je trgovinski bilans Nemačke zabeležio veći suficit od očekivanog usled većeg rasta izvoza.

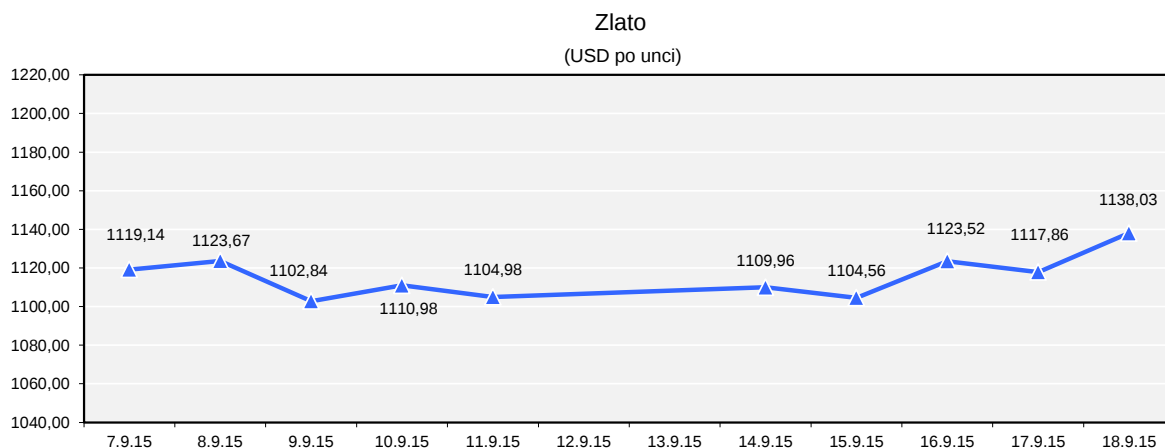
Na početku druge nedelje izveštajnog perioda industrijska proizvodnja u zoni evra je povećana za 0,6% u julu, a za poslednju godinu dana za 1,9%. Oba podatka bila su iznad očekivanja (0,3%, odnosno 0,7%, respektivno). Narednog dana je objavljeno da ZEW indeks trenutne situacije u Nemačkoj za septembar iznosi 67,5 (u avgustu 65,7), a indeks očekivanja 12,1 (u avgustu 25,0), što je najniža vrednost od novembra prošle godine. ZEW indeks očekivanja za zonu evra iznosi 33,3, što je ispod vrednosti u prethodnom mesecu od 47,6. Niža vrednost indeksa posledica je usporavanja privrednog rasta u zemljama u razvoju i mogućeg smanjenja izvoza. Ipak, toga dana prinosi su se povećali pred sastanak FED-a, na kome je deo investitora očekivao da bi FED mogao da počne s restriktivnijom monetarnom politikom. Ipak, nakon sastanka, na kome su članovi FOMC-a bili manje optimistični u pogledu inflacije, koja je niska i ispod cilja usled pada cena nafte i jačanja dolara i neizvesnosti na tržištima u razvoju, što može da stvori dodatni pritisak na njeno smanjivanje, prinosi su se smanjili na nivo od početka nedelje.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti zemalja Evropske monetarne unije

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I. Industrijska proizvodnja u Nemačkoj g/g (7. 9. 2015)	Jul	0,3%	0,5%	0,9%
II. BDP u zoni evra, g/g (28. 8. 2015)	Drugo tromesečje	1,2%	1,5%	1,5%
III. ZEW indeks trenutne situacije u Nemačkoj (15. 9. 2015)	Septembar	64,0	67,5	65,7
IV. ZEW indeks očekivanja u Nemačkoj (15. 9. 2015)	Septembar	18,3	12,1	25,0

Izvor: Bloomberg LP.

3. Zlato



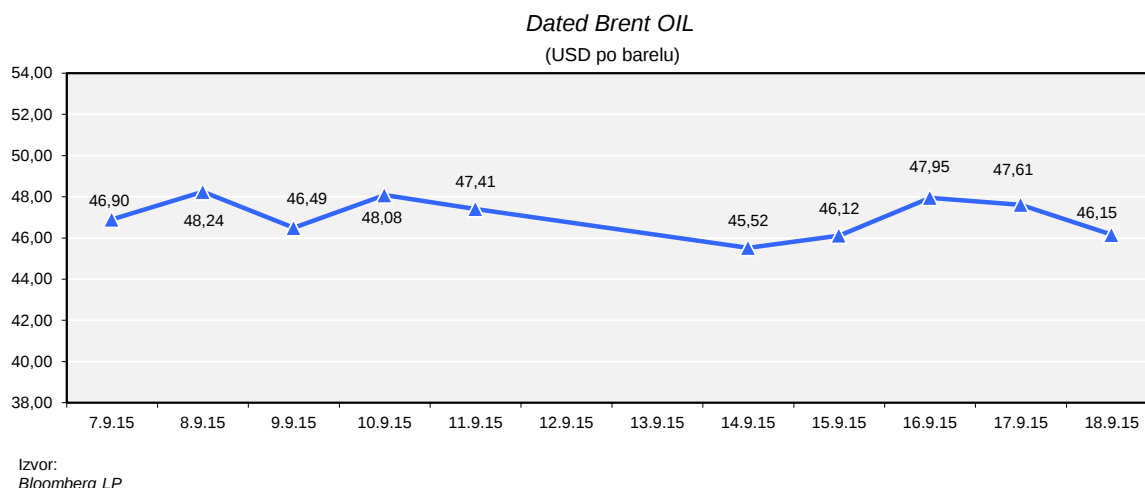
Izvor:
Bloomberg LP

Tokom čitavog perioda izveštavanja cena zlata je bila kolebljiva, ali je period završila s rastom od 1,54%. Početkom izveštajnog perioda zabeležen je pad vrednosti zlata usled rasta industrijske proizvodnje u Nemačkoj tokom jula, najvećeg od decembra prošle godine. Narednog dana cena je porasla posle izjave glavnog ekonomiste Svetske banke da bi podizanje nivoa referentne kamatne stope na narednom sastanku FED-a moglo prouzrokovati „paniku i metež“ na tržištima u razvoju. U sredu, 9. septembra, cena je imala najveći dnevni pad u toku prve nedelje (1,85%) jer je objavljeno da je broj novih radnih mesta u industriji SAD tokom jula dostigao najviši nivo od kada se ovaj pokazatelj prati (od 2000. godine). Rast cene ovog plemenitog metala sledećeg dana je izazvala neizvesnost oko sastanka FED-a. Poslednjeg dana prve nedelje perioda izveštavanja cena zlata je opala kada je objavljeno da je inflacija u

Nemačkoj, konačna za avgust, bila u skladu s preliminarnom procenom, a industrijska proizvodnja u Italiji tokom jula zabeležila najveći rast od juna 2014. godine. Prva nedelja završena je s padom vrednosti zlata od 1,41%.

Drugu nedelju cena ovog plemenitog metala započinje s rastom. Rast su podstakli podaci iz Kine koji ukazuju na usporavanje privrednog rasta (ispod 7,0% u trećem tromesečju). Sledećeg dana cena zlata je bila pod uticajem povećanja vrednosti dolara, pa je samim tim zlato, kao roba koja je denominovana u dolarima, postala skuplja za investitore, koji su se okrenuli nešto rizičnijoj aktivni. U sredu, 17. septembra, cena zlata je porasla usled neizvesnosti oko sastanka FED-a i nakon smanjene prognoze globalnog rasta od strane OECD-a kako za ovu, tako i za narednu godinu, budući da je došlo do usporavanja rasta u zemljama u razvoju, posebno Kini i Brazilu. Pored toga, inflacija u zoni evra, konačna za avgust, bila je nešto ispod prethodne procene, a agencija za kreditni rejting Standard & Poor's snizila je kreditni rejting Japana sa AA– na A+. Narednog dana vrednost zlata je ponovo opala pošto je na sastanku FED-a odlučeno da se stope zadrže na postojećem nivou, dok je predsednik FED-a Jelen izjavila da je privredni rast umeren, da je napredak na tržištu nekretnina i tržištu rada prisutan, ali da je inflacija ispod ciljane. Takođe, broj nezaposlenih koji se prvi put javljaju za socijalnu pomoć bio je ispod očekivanja. Poslednjeg dana izveštajnog perioda cena zlata je zabeležila najveći dnevni rast (1,80%) usled povećanje tražnje za ovom aktivom, zvanom, „sigurno utočište“, posle sastanka FED-a. Tako je drugu nedelju izveštajnog perioda cena zlata završila s rastom od 2,99%.

4. Nafta



Cena nafte na svetskim finansijskim tržištima zabeležila je pad od 5,20% tokom dvonedelnog perioda izveštavanja. Tokom prve nedelje perioda cena je smanjena za 2,61%. Prvog dana je zabeležen pad od 3,66% (najveći dnevni pad u prvoj nedelji), i to posle objavljivanja da je uvoz nafte u Kini tokom avgusta opao za 13,4%. U četvrtak, 10. septembra, zabeležen je najveći dnevni rast cene nafte (3,42%), s obzirom na to da je objavljeno da je industrijska proizvodnja u Španiji u julu ostvarila najveći rast na godišnjem nivou od maja 2000. godine.

Na početku druge nedelje izveštajnog perioda cena nafte je zabeležila najveći dnevni pad od 3,99%. Pad je usledio posle objavljivanja da je rast industrijske proizvodnje u Kini tokom avgusta bio ispod očekivanja. U sredu, 16. septembra, zabeležen je najveći dnevni rast cene u drugoj nedelji, kada je OPEC objavio srednjoročne prognoze koje ukazuju na povećanje tražnje. Tokom druge nedelje izveštajnog perioda cena nafte je opala za 2,66%.