



NARODNA BANKA SRBIJE

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

**PREGLED DEŠAVANJA NA SVETSKOM
FINANSIJSKOM TRŽIŠTU
21. septembar – 2. oktobar 2015.**

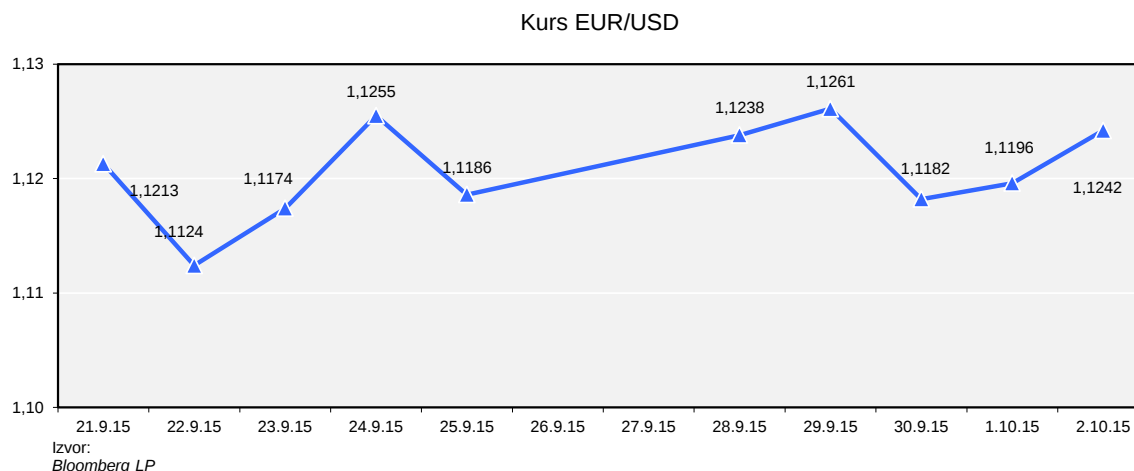
Oktobar 2015.

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.	28. 10. 15.	\
III. Banka Engleske	0,50	-0,50	05. 03. 09.	08. 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. 01. 15.	10. 12. 15.	\

Izvor: Bloomberg LP.

1. Kurs EUR/USD



Nakon što je prethodne nedelje FED potvrdio referentnu kamatnu stopu, američki dolar je oslabio u odnosu na evro, da bi u ponedjeljak, zbog izjava zvaničnika FED-a o mogućem podizanju nivoa kamatnih stopa do kraja godine, zabeležio rast. Predsednik FED-a iz St. Luisa Bulard, koji ove godine nema pravo glasa, istakao je da postoji šansa da FED već na predstojećem sastanku u oktobru podigne kamatne stope. Predsednik FED-a iz Atlante Lokhart, koji ove godine ima pravo glasa, takođe je izjavio da očekuje rast kamatnih stopa do kraja godine, te da je odluka FED-a s prethodnog sastanka bila mera opreza kako bi bili sigurni da prethodna nestabilnost finansijskih tržišta neće opteretiti rast američke privrede. Lokhart je rekao da očekuje da će na narednom sastanku dati podršku odluci u tom pravcu. Evro je na početku izveštajnog perioda imao vrednost od 1,1213 dolara.

Dalje jačanje evra nastavilo se posle izjave člana Upravnog saveta ECB-a i guvernera centralne banke Slovenije da ECB trenutno ne diskutuje o postojećem programu kvantitativnih olakšica niti o njegovom produženju. Predsednik ECB-a smatra da je suviše rano da se proceni uticaj kvantitativnih olakšica, te da usporavanje rasta u tržištima u razvoju, jači evro i pad cena sirovina mogu ugroziti napredak. Nakon tih izjava, evro je ojačao u odnosu na američki dolar.

PMI indeks proizvodnog sektora SAD, prema preliminarnim procenama za septembar, ostao je nepromenjen u odnosu na avgust i iznosi 53,0 (očekivano 52,8). Najniža vrednost ovog indeksa u skoro dve godine posledica je pre svega jačeg američkog dolara. Euro je drugog dana izveštajnog perioda imao najnižu vrednost i bio na nivou od 1,1124 dolara za jedan euro. Već narednog dana se oporavio.

Ukoliko se, prema rečima predsednice FED-a Jelen, ostvare očekivanja u pogledu inflacije da ona ostane stabilna, kao i da američka privreda ostane snažna, može se očekivati da će FED kasnije u toku godine početi s podizanjem nivoa kamatne stope. Takođe, Jelen je istakla da dešavanja van SAD nemaju veliki uticaj na putanju monetarne politike. Nakon te izjave dolar je ponovo ojačao u odnosu na euro.

Predsednik FED-a iz Njujorka Dadi bio je precizniji i izjavio je da je FED i dalje na putu da počne s podizanjem nivoa referentne kamatne stope tokom ove godine i da se to može dogoditi već na sledećem sastanku krajem oktobra. Predsednik FED-a iz San Franciska Vilijams takođe je podržao povećanje kamatne stope ove godine i rekao da se to može dogoditi na sastanku u oktobru, dok predsednik FED-a iz Čikaga Evans želi da vidi znake rasta inflacije pre nego što počne povećanje referentne stope, te da do toga ne bi trebalo da dođe pre 2016. godine.

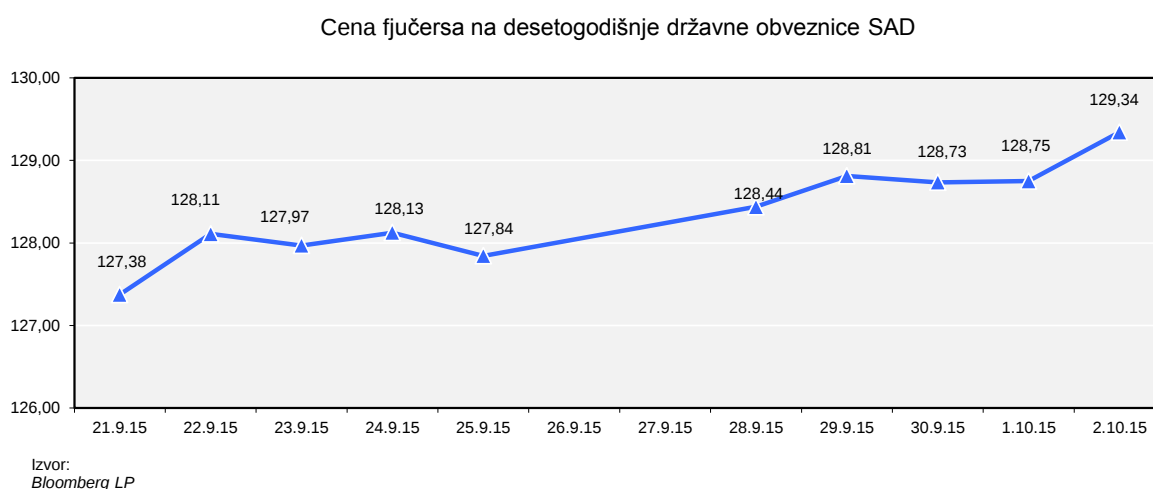
Uprkos dobrim podacima iz SAD i optimističnim izjavama članova FED-a, dolar je oslabio u odnosu na euro i 24. septembra euro je dostigao najvišu vrednost tokom izveštajnog perioda od 1,1255. Dolar je oslabio zbog objavljivanja podataka da su profiti kineskih kompanija iz oblasti industrije smanjeni u avgustu za 8,8% u odnosu na isti mesec prethodne godine, što je najveći pad za poslednje četiri godine. Objavljivanje ovog podatka uticalo je na povećanje neizvesnosti u pogledu usporavanja privrednog rasta u Kini, te su prinosi državnih obveznica u SAD, Velikoj Britaniji i zoni evra smanjeni, a američki dolar je oslabio u odnosu na euro.

Inflacija u zoni evra u septembru, prema preliminarnim podacima, iznosila je -0,1% u odnosu na prethodni mesec, što je ispod očekivanja (0,0%) i vrednosti u prethodnim mesecu, najviše usled pada cena energenata. Zbog slabijih podataka o inflaciji u zoni evra i dobrih podataka s tržišta rada u SAD, dolar je narednog dana ojačao u odnosu na euro.

Tokom čitavog izveštajnog perioda euro je imao tendenciju rasta, s manjim oscilacijama jačanja dolara zbog rasta očekivanja u pogledu podizanja referentne kamatne stope FED-a, ali je zabeležio ukupan rast vrednosti u odnosu na američku valutu od 0,26%. Poslednjeg dana izveštajnog perioda euro je vredeo 1,1242 američka dolara.

2. Tržište hartija od vrednosti

2.1. Državne obveznice SAD



Prinosi državnih obveznica SAD su u toku dvonedelnog izveštajnog perioda zabeležili pad duž cele krive prinosa. Prinosi dvogodišnjih državnih obveznica smanjili su se za približno deset bazičnih poena, a desetogodišnjih državnih obveznica za četrnaest bazičnih poena.

U toku prve nedelje izveštajnog perioda smenjivali su se periodi rasta i pada prinosa državnih obveznica SAD, da bi kraj nedelje prinosi državnih obveznica uglavnom svih rokova dospeća završili na višem nivou u odnosu na kraj prethodne nedelje. Najpre je u ponedjeljak porastao prinos usled izjava predsednika FED-a iz Atlante Lokharta, predsednika FED-a iz San Franciska Vilijamsa (koji imaju pravo glasa u ovogodišnjem sazivu FOMC-a) i predsednika FED-a iz St. Luisa Bularda (bez prava glasa u FOMC-u ove godine). Sva trojica su ukazala na postojanje snažne osnove za početak restriktivnije monetarne politike, ne isključujući da će do toga doći i u oktobru, uz osvrt na to da je odluka s prethodnog sastanka FED-a, na kojem su referentne kamatne stope ostale nepromenjene, bila mera opreza kako bi bili sigurni da prethodna nestabilnost finansijskih tržišta neće opteretiti rast američke privrede.

Međutim, već narednog dana prinosi su zabeležili pad usled briga za opšti privredni rast. Kao posledica toga, došlo je rasprodaje na tržištima akcija i sirovina, jer je objavljen podatak da je *Caixin PMI* indeks proizvodnog sektora Kine, prema preliminarnoj proceni za septembar, ostvario najnižu vrednost od marta 2009. godine, kao i zbog skandala koji je izbio nakon što je utvrđeno da je nemački proizvođač automobila Folksvagen priznao da je varao na testovima emisije štetnih gasova u SAD. Nakon blagog oporavka prinosa sredinom nedelje, usledio je njihov ponovni pad u četvrtak, da bi sredinom dana prinosi krenuli naviše nakon izjave predsednice FED-a Jelen da postoji spremnost za podizanje kamatnih stopa kasnije u toku godine ukoliko inflacija ostane stabilna, a američka privreda bude dovoljno snažna da podrži zaposlenost. Ta izjava je, uz objavu konačne procene rasta američkog BDP-a u drugom tromesečju od 3,9%, na godišnjem nivou (u odnosu na 3,7% prema prethodnoj proceni), uticala na to da prinosi državnih obveznica SAD i narednog dana nastave započeti trend rasta.

Na reviziju stope rasta BDP-a najviše su uticali rast privatne potrošnje i rast u sektoru građevine, dok je nivo zaliha u privredi revidiran naniže. Preliminarna procena kompozitnog *PMI* indeksa za septembar bila je na nivou od 55,3 (u odnosu na 55,7 u avgustu), dok je vrednost istog indeksa za uslužni sektor bila u skladu sa očekivanjima (55,6) i iako niža u odnosu na prethodni mesec, ukazuje na dalji napredak u sektoru usluga SAD.

Tokom druge nedelje izveštajnog perioda prinosi američkih državnih obveznica imali su izraženu tendenciju pada. Uprkos optimističnim izjavama članova FED-a početkom nedelje i objavljivanju podataka koji ukazuju na to da će rast privatne potrošnje doprineti nastavku snažnog privrednog rasta SAD i u narednom tromesečju, najveće smanjenje profita kineskih kompanija za poslednje četiri godine ponovo je povećalo neizvesnost u pogledu kineske privrede i oborilo prinose državnih obveznica SAD.

Indeks poverenja potrošača u SAD povećan je sa 101,3 u avgustu na 103,0 u septembru (očekivano 96,1). Broj otvorenih radnih mesta u privatnom sektoru u SAD iznosio je 200.000, što je iznad očekivanja (190.000) i podatka za prethodni mesec. *PMI* indeks proizvodnog sektora SAD je, prema konačnim podacima za septembar, imao vrednost od 53,1, što je blago iznad očekivanja i vrednosti u prethodnom mesecu (53,0). S druge strane, *ISM* indeks proizvodnog sektora je četvrti uzastopni mesec zabeležio pad, spustivši se na nivo od 50,2, što je ispod očekivanja (50,6) i vrednosti u avgustu (51,1). Ipak, ono što najviše zabrinjava jeste smanjenje novih porudžbina i proizvodnje na najniže nivoe u protekle tri, odnosno dve i po godine. Znatno pad prinosa državnih obveznica usledio je u petak, 2. oktobra, posle objavljivanja podatka da je broj novih radnih mesta bez sektora poljoprivrede u SAD tokom septembra iznosio 142.000 (očekivano 201.000), dok je isti podatak za prethodni mesec revidiran naniže (sa 173.000 na 136.000). Iako je stopa nezaposlenosti ostala nepromenjena (5,1%), objavljivanje podataka o broju novih radnih mesta i stagnirajućim zaradama u septembru u odnosu na prethodni mesec uticalo je na pomeranje očekivanja tržišnih učesnika u pogledu podizanja kamatnih stopa na drugo tromesečje 2016. godine.

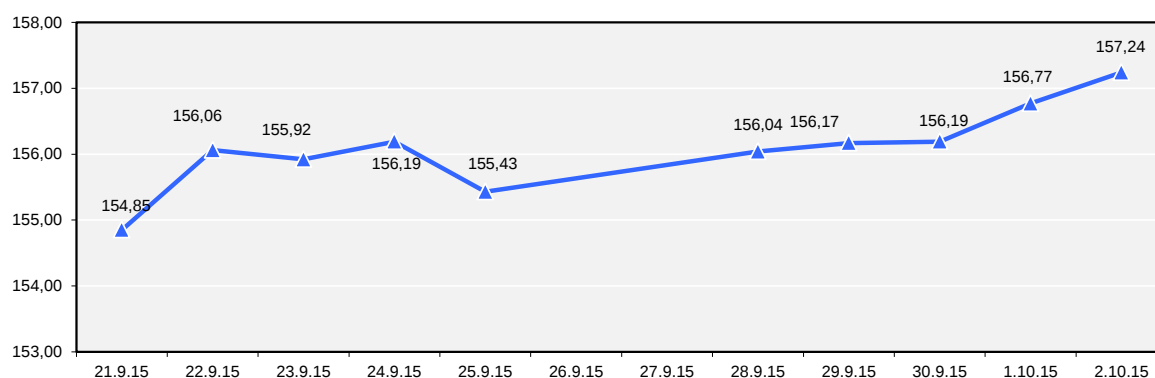
Značajni pokazatelji privredne aktivnosti SAD

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I. Stopa rasta BDP, T/T (25. 9. 2015)	Drugo tromesečje	3,7%	3,9%	3,7%
II. ISM indeks proizvodnog sektora (1.10. 2015)	Septembar	50,6	50,2	51,1
III. Broj novih radnih mesta van sektora poljoprivrede (2. 10. 2015)	Septembar	200k	142k	136k

Izvor: Bloomberg LP.

2.2. Državne obveznice Nemačke

Cena fjučersa na desetogodišnje nemačke obveznice



Izvor:
Bloomberg LP

Prinosi nemačkih državnih obveznica svih rokova dospeća su u toku posmatranog dvonedelnog perioda zabeležili pad. Smanjenje prinosa je bilo najizraženije kod desetogodišnjih obveznica i iznosilo je približno petnaest bazičnih poena, dok su se prinosi dvogodišnjih obveznica smanjili za oko tri bazična poena.

Nakon što su prvu nedelju izveštajnog perioda prinosi nemačkih državnih obveznica započeli s blagim rastom, usledio je pad prinosa na najniže nivoe u proteklom mesecu usled znatnog pada cena akcija na evropskim berzama i izjava predstavnika ECB-a koji su nagovestili mogućnost proširenja stimulativnog programa. Glavni ekonomista ECB-a Pret naglasio je da su se rizici u svetskoj privredi znatno povećali, naglašavajući spremnost na snažno reagovanje u slučaju da ciljana inflacija bude u opasnosti, dok je član Upravnog saveta Novotni rekao da će kamatne stope u zoni evra ostati niske dokle god stope privrednog rasta budu niske. Poverenje potrošača u zoni evra je, prema prvoj proceni za septembar, iznosilo -7,1 (očekivano -7,0), ali uprkos blagom padu u odnosu na prethodni mesec beleži vrednost iznad dugoročnog istorijskog proseka, čemu su doprineli niža cena nafte, rast realnih zarada i napredak na tržištu rada. Pad prinosa zaustavljen je sredinom nedelje nakon što je predsednik ECB-a Dragi istakao da je suviše rano da se proceni uticaj kvantitativnih olakšica, te da su neophodni dokazi o trajnim posledicama usporavanja rasta u tržištima u razvoju, jačeg evra i pada cena sirovina na napredak u zoni evra.

Preliminarni kompozitni PMI indeks za zonu evra je u septembru bio na nivou od 53,9 (u odnosu na očekivanih 54,0, i 54,3 iz avgusta), ukazujući na mogući uticaj usporavanja kineske privrede, iako se očekuje da će BDP zone evra u drugom tromesečju ostvariti isti rast kao u prethodnom (0,4%), dok dobri

podaci o novim porudžbinama i rastu proizvođačkih cena pružaju razlog za optimizam. Preliminarna vrednost istog indeksa za Nemačku se smanjila sa 55 u avgustu na 54,3 u septembru (očekivano 54,6).

IFO indeks poslovne klime u Nemačkoj se u septembru neočekivano povećao na 108,5 (očekivano 107,9), dok je podatak iz prethodnog meseca revidiran naviše (sa 108,3 na 108,4). Komponenta indeksa koja se odnosi na trenutnu situaciju iznosi 114 (očekivano 114,7), a komponenta očekivanja 103,2 (očekivano 101,4). Viša vrednost *IFO* indeksa dolazi kao posledica jačanja domaće tražnje, dok se na drugoj strani poslovna klima u proizvodnom sektoru pogoršala u odnosu na prethodni mesec. Prinosi nemačkih državnih obveznica završili su prvu nedelju izveštajnog perioda rastom, nakon što je predsednica FED-a Jelen izjavila da očekuje da će se s povećanjem kamatnih stopa u SAD krenuti kasnije u toku ove godine.

Prinosi nemačkih državnih obveznica su u drugoj nedelji izveštajnog perioda bili u padu, čemu su najpre doprineli niži profiti kineskih industrijskih kompanija, povećavajući neizvesnost u pogledu dalje budućnosti kineske privrede i posledica po globalni rast. Padu prinosa doprinelo je i objavljivanje niza ekonomskih podataka, koji su bili ispod očekivanja. Prema preliminarnoj proceni, potrošačke cene u Nemačkoj su se u septembru smanjile za 0,3% u odnosu na prethodni mesec (očekivano -0,1%), dok se za poslednju godinu dana beleži smanjenje cena od 0,2% (očekivano 0,0%). Takođe, procenjena stopa inflacije u zoni evra u septembru je neočekivano bila negativna, prvi put u poslednjih šest meseci (-0,1% na godišnjem nivou), što je pre svega posledica jeftinije energije. Stopa nezaposlenosti u zoni evra je u avgustu bila na nivou od 11% (očekivano 10,9%), uz istovremenu reviziju podatka za prethodni mesec sa 10,9% na 11%. Maloprodaja u Nemačkoj se, nakon rasta od 1,6% u julu, u avgustu smanjila za 0,4% u odnosu na prethodni mesec (očekivan je rast od 0,2%), dok se u odnosu na isti mesec prethodne godine beleži rast maloprodaje od 2,5% (očekivano 3,3%).

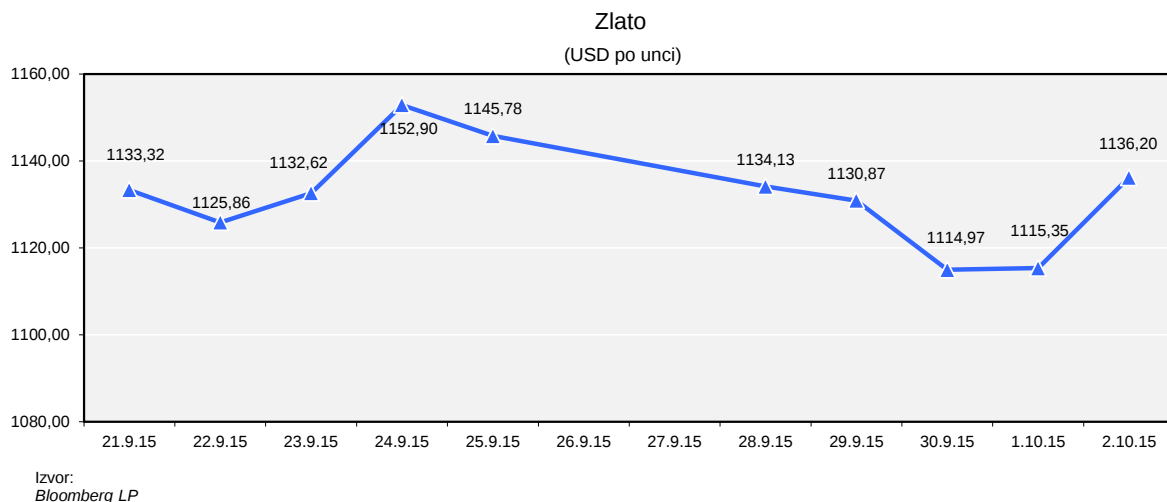
PMI indeks proizvodnog sektora u Nemačkoj je, prema konačnim podacima za septembar, imao vrednost od 52,3, nakon zabeleženih 52,5 u avgustu. Proizvođačke cene u zoni evra su se u avgustu smanjile više nego što je bilo očekivano (-0,8% u odnosu na očekivanih -0,6%). Krajem druge nedelje izveštajnog perioda, nakon objavljivanja razočaravajućeg podatka o broju novih radnih mesta u SAD u septembru, prinosi nemačkih državnih obveznica su pali na najniže nivoe u protekla četiri meseca, stavljajući pritisak na ECB u smeru dodatnih mera ekspanzivne monetarne politike u okviru programa kupovine obveznica.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti zemalja Evropske monetarne unije

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I. <i>IFO</i> indeks poslovne klime za Nemačku (24. 9. 2015)	Septembar	107,9	108,5	108,4
II. Stopa inflacije u Nemačkoj, g/g, preliminarni podatak (29. 9. 2015)	Septembar	0,0%	-0,2%	0,1%
III. Stopa inflacije u zoni evra, g/g, preliminarni podatak (30. 9. 2015)	Septembar	0,0%	-0,1%	0,1%
IV. <i>PMI</i> indeks proizvodnog sektora u Nemačkoj (1.10. 2015)	Septembar	52,5	52,3	52,5

Izvor: Bloomberg LP.

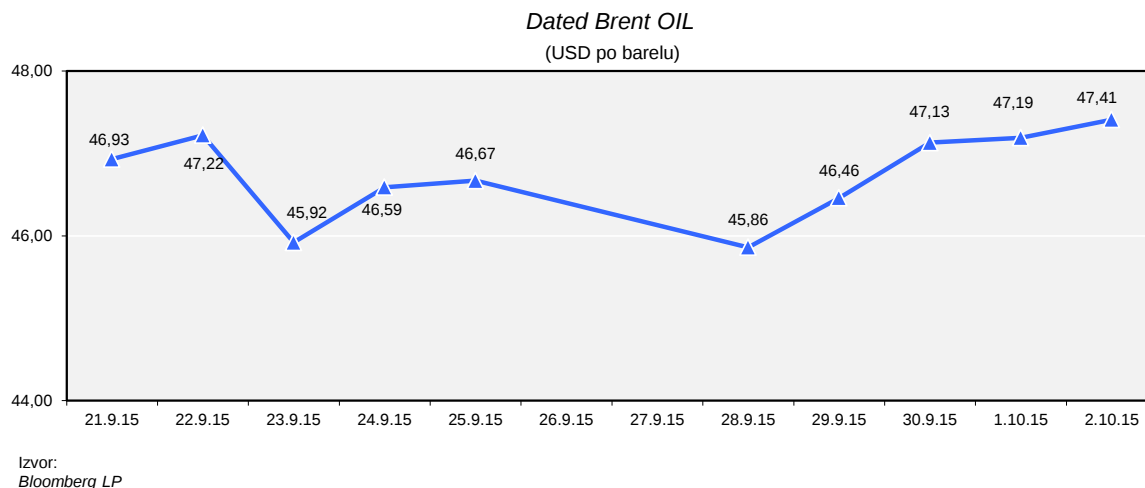
3. Zlato



Nakon izjava zvaničnika FED-a koje su oživele očekivanja o mogućem podizanju nivoa kamatnih stopa do kraja godine, cena zlata je prvog dana izveštajnog perioda zabeležila pad. Narednog dana cena zlata je i dalje bila pod uticajem izjava zvaničnika FED-a, jer je, i pored loših podataka s tržišta, zabeležila smanjenje. U sredu, 23. septembra, ostvaren je rast vrednosti ovog plemenitog metala kada je objavljeno da su kompozitni *PMI* indeksi Nemačke i zone evra, preliminarni za septembar, zabeležili vrednosti ispod očekivanih. Sledećeg dana trend cene je nastavljen (1,79%) posle izjave predsednice FED-a Jelen da očekuje podizanje nivoa stope kasnije u toku godine ukoliko inflacija ostane stabilna i američka privreda bude dovoljno snažna da podrži zaposlenost. Poslednjeg dana prve nedelje zlato je izgubilo na vrednosti kada je objavljeno da je BDP u SAD, prema konačnoj proceni za drugo tromesečje, povećan. Tokom prve nedelje perioda izveštavanja cena zlata se povećala za 0,68%.

Drugu nedelju izveštajnog perioda cena ovog plemenitog metala počinje s padom nakon izjave predsednika FED-a iz Njujorka Dadlija da je FED i dalje na putu da počne s podizanjem nivoa kamatnih stopa i da se to može dogoditi već na sastanku u oktobru. Naredna dva dana negativan trend cene je nastavljen, a na to je uticala izjava člana FED-a Meštera da je privreda SAD spremna za povećanje stope ove godine i da pokazatelji ukazuju na dalji napredak na tržištu. Takođe, na pad cene zlata uticali su i bolji od očekivanja podaci o indeksu poverenja potrošača u SAD u septembru, kao i veći broj otvorenih radnih mesta u privatnom sektoru SAD nego što se očekivalo. U četvrtak, 1. oktobra, cena zlata beleži blag rast po objavljivanju da je *ISM* proizvodnog sektora u SAD, konačan za septembar, bio ispod očekivanja, kao i da je broj nezaposlenih koji se prvi put javljaju za socijalnu pomoć bio nešto iznad očekivanog. Poslednjeg dana izveštajnog perioda zabeležen je najveći dnevni rast cene tokom čitavog perioda (1,87%). Rast je usledio nakon što je objavljen podatak o novim radnim mestima bez sektora poljoprivrede u SAD tokom septembra, koji je bio ispod očekivanja, i to za skoro 60.000. Tokom druge nedelje izveštajnog perioda cena zlata se smanjila za 0,84%, a za ceo period za 0,16%.

4. Nafta



Cena nafte je tokom čitavog perioda izveštavanja porasla za 2,73%, od čega 1,13% u prvoj nedelji. Najveći dnevni rast cene dogodio se prvog dana izveštajnog perioda (1,69%) usled naznaka da se smanjuju zalihe u SAD. Najveći dnevni pad cene (–2,75%) desio se u sredu, 23. septembra, kada je objavljeno da su kompozitni *PMI* indeksi Nemačke i zone evra, preliminarni za septembar, zabeležili vrednosti ispod očekivanih.

Tokom druge nedelje perioda izveštavanja cena nafte je porasla za 1,59%. Početkom druge nedelje zabeležen je najveći dnevni pad u toj nedelji, koji je usledio posle objavljivanja da su profiti kineskih kompanija iz oblasti industrije u avgustu zabeležili smanjenje, što je povećalo neizvesnost u pogledu usporavanja privrednog rasta u Kini. Najveći dnevni rast cene ovog energenta desio se u sredu 30. septembra (1,44%), kada je objavljeno da je broj otvorenih radnih mesta u privatnom sektoru SAD bio iznad očekivanja.