



NARODNA BANKA SRBIJE

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

**PREGLED DEŠAVANJA NA SVETSKOM
FINANSIJSKOM TRŽIŠTU
5-16. oktobar 2015.**

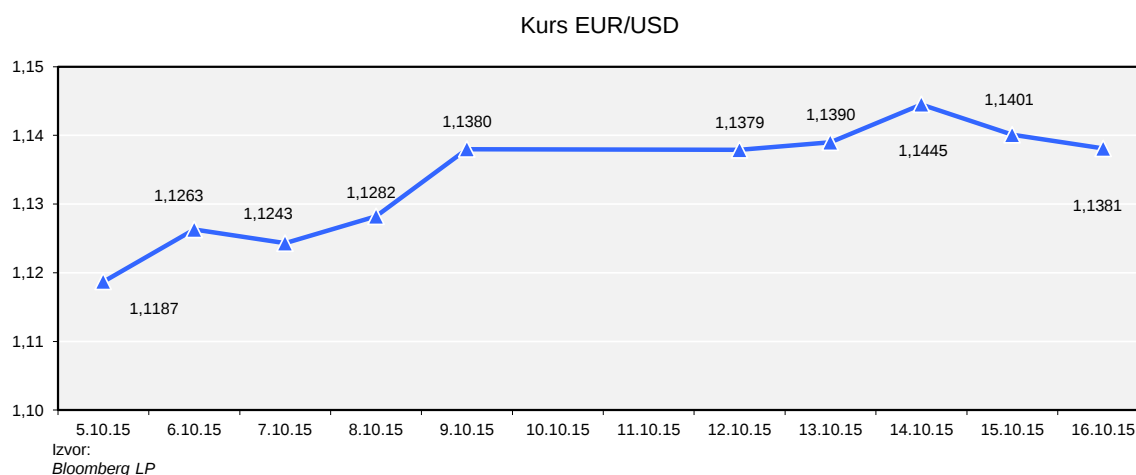
Oktobar 2015.

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.	05. 11. 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



Evro je u toku posmatranog dvonedelnog izveštajnog perioda ojačao u odnosu na dolar za 1,24%, pri čemu je najveći deo jačanja evra ostvaren u toku prve nedelje, dok je kurs EUR/USD drugu nedelju završio na približno istom nivou na kom ju je i započeo.

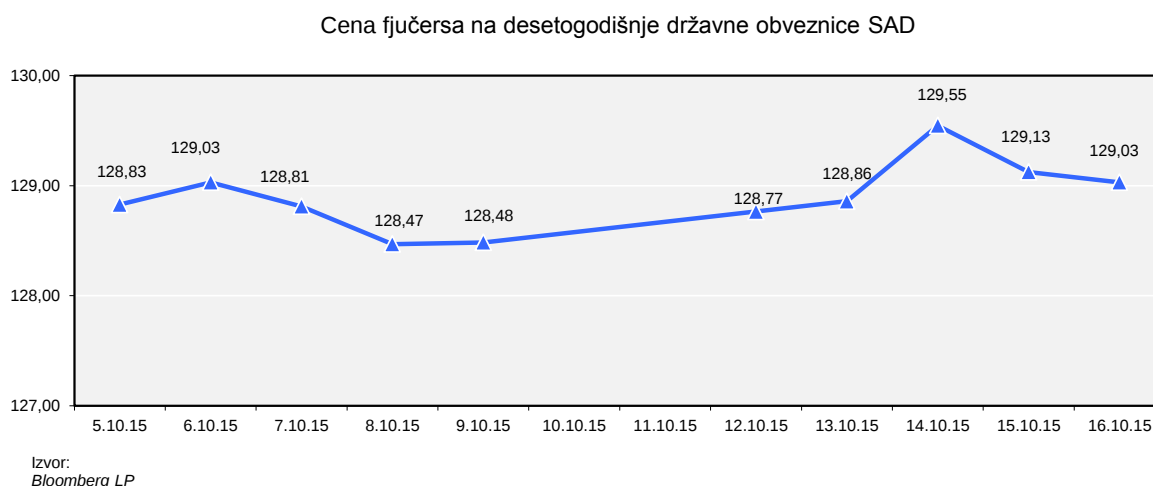
U toku prve nedelje izveštajnog perioda evro je zabeležio rast vrednosti u odnosu na dolar, te je u odnosu na kraj prethodne nedelje ojačao za 1,23%. Ovo dolazi kao posledica očekivanja da FED neće krenuti sa povećanjem referentne kamatne stope ove godine, nakon izveštaja sa tržišta rada koji je pokazao daleko manji rast broja zaposlenih u SAD u odnosu na očekivani, usporavanja u sektoru usluga SAD, a potom i nakon objave podatka da je trgovinski deficit SAD porastao na najveću vrednost u proteklih pet meseci, što je pre svega posledica smanjenja izvoza za 2%, na najniži nivo od oktobra 2012. godine. Nakon privremenog jačanja dolara sredinom nedelje, objava izveštaja sa sastanka FED-a

održanog u septembru, koji je ukazao na zabrinutost kreatora monetarne politike za povećane rizike po ekonomsku aktivnost u SAD i moguće još nižu inflaciju u predstojećem periodu, nastavljen je trend rasta vrednosti evra, te je na kraju prve nedelje izveštajnog perioda jedan evro vredeo 1,1360 dolara.

Na početku druge nedelje izveštajnog perioda zaustavljeno je dalje jačanje evra uprkos objavi lošijih ekonomskih podataka u SAD i razmimoilaženju zvaničnika FED-a u izjavama koje se tiču odluke o povećanju kamatnih stopa i napretka privrede SAD. Objavljivanje podatka o maloprodaji i rastu proizvođačkih cena u SAD u septembru, koji su bili ispod očekivanja, dovelo je do slabljenja dolara tokom sredine nedelje, da bi poslednja dva dana druge nedelje dolar ojačao u odnosu na evro. Najpre je evro oslabio nakon što je član ECB-a *Nowotny* izjavio da su ukupna i bazna inflacija ispod očekivanja i cilja ECB-a, kao i da je u trenutnim ekonomskim uslovima potreban dodatni set instrumenata za podsticanje tražnje, a potom su jačanju dolara doprineli podaci o inflaciji u SAD, koja je u septembru iznosila -0,2%, u skladu sa očekivanjima, dok u odnosu na isti mesec prethodne godine nije bilo promene cena (očekivano -0,1%). Takođe, bazna inflacija je iznosila 1,9%, iznad očekivanja i ostvarenog rasta u prethodnom mesecu (1,8%). Rast vrednosti dolara nastavljen je i poslednjeg dana izveštajnog perioda, nakon objavljivanja preliminarne oktobarske vrednosti indeksa poverenja potrošača Univerziteta iz Mičigena, koja je u oktobru porasla na 92,1 (očekivano 89,0), u odnosu na 87,2 iz prethodnog meseca, čemu su najviše doprineli smanjena zabrinutost u vezi sa volatilnošću finansijskih tržišta u proteklom periodu i povećana očekivanja potrošača u pogledu ličnih finansija, kao i njihova spremnost za kupovinu trajnih potrošnih dobara. Takođe, predsednik FED-a iz Klivlenda *Mester* (bez prava glasa u ovogodišnjem sazivu *FOMC*-a) izjavio je da bi FED trebalo da počne s povećanjem kamatnih stopa zato što je privreda SAD blizu nivoa pune zaposlenosti i inflacija se oporavlja, te da bi odlaganje prouzrokovalo agresivni rast stopa u budućnosti.

2. Tržište hartija od vrednosti

2.1. Državne obveznice SAD



Prinosi državnih obveznica SAD su u toku dvonedeljnog izveštajnog perioda zabeležili rast duž cele krive prinosa. Prinosi dvogodišnjih državnih obveznica su povećani za približno 3 bazična poena, dok je kod desetogodišnjih državnih rast prinosa iznosio oko 4 bazična poena.

Početkom prve nedelje izveštajnog perioda, prinosi državnih obveznica SAD zabeležili su rast, uprkos nešto slabijim podacima iz SAD. *PMI* indeks sektora usluga u SAD, konačan za septembar, revidiran je naniže u odnosu na prethodnu procenu (55,1 u odnosu na 55,6), dok je *ISM* indeks neproizvodnog sektora zabeležio smanjenje na nivo od 56,9 (očekivano 57,5), u odnosu na vrednost od

59,0 iz prethodnog meseca. Slabiji indikatori iz sektora usluga uticali su na tržišne učesnike da odlože očekivanja u pogledu rasta kamatnih stopa, što je dovelo do pada tražnje za instrumentima trezora i rasta tražnje za akcijama. U utorak, 6. Oktobra, došlo je do pada prinosa usled rasta zabrinutosti zbog usporenog globalnog rasta. MMF je po drugi put ove godine snizio prognozu globalnog rasta na 3,1% za ovu i 3,6% za narednu godinu (sa 3,3% i 3,8% prema prognozi iz jula usled pada cena sirovina i usporavanja rasta u Kini). Član FED-a Vilijams ponovio je da se on zalaže za povećanje nivoa referentne stope u ovoj godini jer je privreda SAD na „solidnim nogama“ i da je za stabilan rast dovoljno 100.000 novih radnih mesta mesečno. Sredinom nedelje ponovo je došlo do rasta prinosa. U izveštaju sa sastanka FED-a, koji je objavljen u četvrtak, stoji da većina učesnika smatra da su uslovi za podizanje nivoa referentne stope ispunjeni ili da će biti ispunjeni do kraja godine, ali ipak postoji zabrinutost nekih članova FED-a zbog rizika od smanjenja inflacije, kao i zbog uticaja globalnih faktora. Broj nezaposlenih koji se prvi put javljaju za socijalnu pomoć tokom prethodne nedelje bio je za 11.000 ispod očekivanja (263.000 u odnosu na 274.000), ukazujući na dalji napredak na tržištu rada. Krajem nedelje potpredsednik FED-a *Fischer* izjavio je da članovi *FOMC*-a i dalje očekuju podizanje stope u SAD do kraja godine, ali da je to očekivanje, ne i obaveza i da zavisi od uticaja globalnog ekonomskog rasta na rast u SAD. Izjavio je da ekonomija SAD i dalje generiše dovoljno novih radnih mesta za ostvarivanje pune zaposlenosti kao jednog od ciljeva FED-a, a da se očekuje rast inflacije. Član FED-a iz Čikaga *Evans* izjavio je da bi početak povećanja stope sredinom 2016. godine bio adekvatan za ostvarivanje cilja inflacije od 2%, ali da je od toga kada će početi povećanje važnije da ono bude postepeno.

U prvoj polovini druge nedelje izveštajnog perioda prinosi državnih obveznica SAD zabeležili su pad usled objave lošijih ekonomski podataka iz SAD i izjava članova FED-a. U izveštaju FED-a o tekućim ekonomskim uslovima navodi se da je privreda SAD nastavila da raste, sa umerenim rastom potrošnje, rastom u sektoru nekretnina i snažnim rastom prodaje motornih vozila, dok jak dolar negativno utiče na industrijsku proizvodnju i na potrošnju u oblasti turizma. Napredak na tržištu rada nije imao veći uticaj na rast zarada. Maloprodaja u SAD povećala se za 0,1% u septembru, ispod očekivanja (0,2%). Do rasta je došlo najviše usled rasta prodaje motornih vozila (1,7%), ali to nije bilo dovoljno da nadomesti slabosti u drugim oblastima. Stopa rasta za avgust revidirana je sa 0,2% na 0%. Proizvođačke cene u SAD smanjene su za 0,5% u septembru, dok su u odnosu na isti mesec prethodne godine smanjene za 1,1%. Oba podatka su bila ispod očekivanja. Član odbora FED-a *Brainard* izjavila je da bi prerano podizanje stope ugrozilo ekonomiju SAD i da sa tim treba sačekati dok ne bude jasno da globalna usporavanja i drugi međunarodni rizici neće uticati na ekonomski oporavak SAD. Predsednik FED-a iz Atlante *Lockhart* izjavio je da će biti dovoljno ekonomskih podataka do sastanka FED-a u oktobru, ali da će ih biti mnogo više do sastanka u decembru, a da usporavanje u Kini verovatno neće imati velikog značaja za SAD. Član FED-a iz Sent Luisa *Bullard* ponovio je da podržava podizanje stope u SAD, ali da će do toga teško doći na sastanku u oktobru, jer podaci koji su objavljeni nakon prethodnog sastanka nisu dovoljni da promene stav FED-a. U drugoj polovini nedelje došlo je do rasta prinosa. Inflacija u SAD iznosila je -0,2% u septembru (očekivano -0,2%), dok u odnosu na isti mesec prethodne godine nije bilo promene cena (očekivano -0,1%). Bazna inflacija bila je 1,9%, iznad očekivanja i iznad rasta u prethodnom mesecu (1,8%). Broj nezaposlenih koji se prvi put javljaju za socijalnu pomoć u SAD iznosio je 255 hiljada, ispod očekivanja (270 hiljada). Industrijska proizvodnja u SAD se u septembru smanjila za 0,2% u odnosu na prethodni mesec (očekivano -0,2%), dok je smanjenje od -0,4% iz avgusta revidirano na -0,1%. Smanjenje industrijske proizvodnje drugi mesec zaredom dolazi kao posledica povećanih zaliha i slabije tražnje iz inostranstva. Predsednik FED-a iz Klivlenda *Mester* izjavio je da bi FED trebalo da počne sa povećanjem kamatnih stopa jer je privreda SAD blizu nivoa pune zaposlenosti, a inflacija se oporavlja, te da bi odlaganje prouzrokovalo oštar rast stopa u budućnosti. Preliminarna oktobarska vrednost indeksa poverenja potrošača Univerziteta iz Mičigena je u oktobru porasla na 92,1 (očekivano 89,0), u odnosu na 87,2 iz prethodnog meseca.

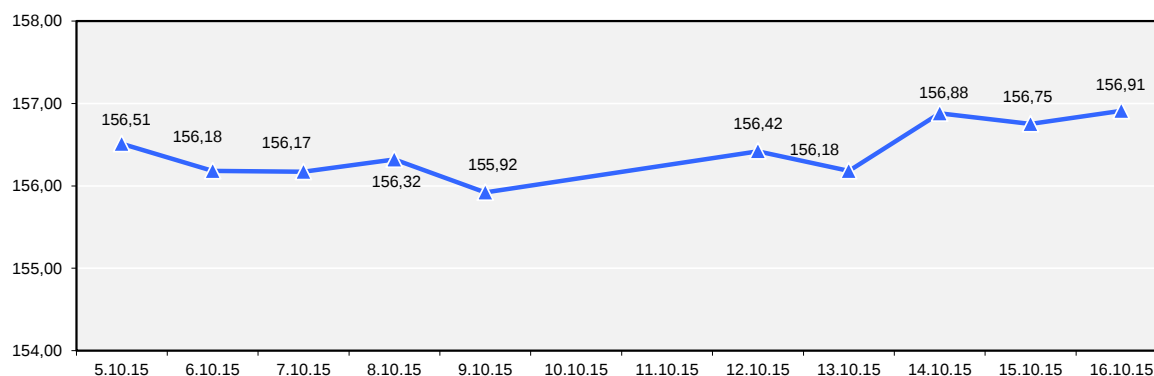
Značajni pokazatelji privredne aktivnosti SAD

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I ISM indeks neproizvodnog sektora (5.10.2015)	Sept.	57,5	56,9	59,0
II Rast indeksa potrošačkih cena, Y/Y (15.10.2015)	Sept.	-0,1%	0,0%	0,2%
III Rast industrijske proizvodnje (16.10.2015)	Sept.	-0,2%	-0,2%	-0,1%

Izvor: Bloomberg LP

2.2. Državne obveznice Nemačke

Cena fjučersa na desetogodišnje nemačke obveznice



Izvor:
Bloomberg LP

Prinosi nemačkih državnih obveznica dužih rokova dospeća su u toku posmatranog dvonedelnog perioda zabeležili blagi rast, dok su prinosi obveznica kraćih rokova dospeća ostali na istom nivou ili su blago smanjeni. Prinos desetogodišnje obveznice povećao se za 4 bazična poena, na 0,55%, dok je prinos dvogodišnje obveznice nepromenjen i na kraju perioda iznosio je -0,27%. Tokom prve nedelje izveštajnog perioda, prinosi državnih obveznica Nemačke su se povećali najviše usled izjava članova ECB-a tokom nedelje u vezi s mogućim korekcijama programa kvantitativnih olakšica, da bi se tokom druge nedelje prinosi smanjili, najviše usled objave lošijih ekonomskih podataka iz SAD.

Predsednik ECB-a Dragi izjavio je da je QE ispunio očekivanja, ali da su prisutni rizici po inflaciju. Ponovio je da je ECB spremna da preduzme sve mere koje su na raspolaganju ukoliko bude potrebno, uključujući povećanje veličine i produženje trajanja programa kvantitativnih olakšica, kao i promenu strukture obveznica koje su predmet kupovine. Član izvršnog odbora ECB-a *Lautenschlaeger* izjavila je da je još uvek prerano za diskusiju oko dodatnih mera monetarne politike, dok je član ECB-a i guverner finske centralne banke *Liikanen* izjavio da bi ECB trebalo da ostane strpljiva i ne preduzima ishitrene akcije usklađivanja kupovine aktive, nakon negativne inflacije u zoni evra prošlog meseca, i dodao da će program kvantitativnih olakšica povećati inflaciju i pozitivno uticati na privredni rast u zoni evra. ECB je objavila izveštaj sa sastanka održanog 3. septembra u kome stoji da članovi Upravnog saveta vide rizik od usporavanja oporavka privrede zone evra, kao i inflacije, usled pogoršanja uslova na svetskom tržištu. Takođe, u izveštaju stoji da je smanjena likvidnost u nekim segmentima tržišta postala očiglednija (obveznice javnog sektora). Glavni ekonomista ECB-a *Praet* izjavio je da je pesimizam ono što koči ekonomski oporavak, jer kompanije ne investiraju, pogotovo u proizvodnju, a to je ono što povećava očekivanja. Od ekonomskih podataka objavljeno je da je industrijska proizvodnja u Nemačkoj tokom avgusta smanjena za 1,2% na mesečnom nivou (očekivan je bio rast od 0,2%), dok se na

godišnjem nivou povećala za 2,3% (očekivan je bio rast od 3,3%). Industrijske porudžbine u Nemačkoj tokom avgusta su se neočekivano smanjile za 1,8% (očekivan je bio rast od 0,5%), dok na godišnjem nivou beleže povećanje manje od očekivanog (1,9% od očekivanih 5,6%). Indeks koji meri poverenje potrošača u zoni evra beleži smanjenje u oktobru usled zabrinutosti investitora zbog usporavanja rasta tržišta u razvoju.

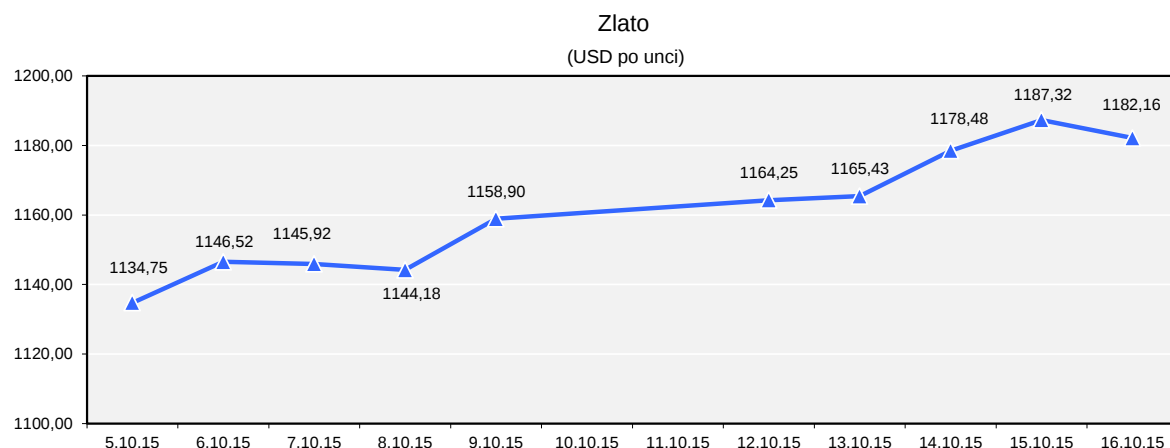
Početkom druge nedelje izveštajnog perioda, objavljeno je da je ZEW indeks koji se odnosi na ekonomska očekivanja u narednih šest meseci u zoni evra iznosio 30,1 u oktobru, što je najniže od novembra 2014. godine. ZEW indeks očekivanja u Nemačkoj iznosio je 1,9, takođe, najniže od kraja 2014. godine (očekivano 6,5), dok je ZEW indeks trenutne ekonomske situacije u Nemačkoj iznosio 55,2 (očekivano 64,0). Na lošiji podatak uticalo je usporavanje rasta u Kini i drugim zemljama u razvoju i dešavanja u vezi sa Folksvagenom. Industrijska proizvodnja u zoni evra povećana je u avgustu za 0,9%, ispod očekivanja (1,8%) i rasta u prethodnom mesecu (1,7%). Član ECB-a i guverner austrijske centralne banke Novotni izjavio je da su i ukupna i bazna inflacija ispod očekivanja i ispod cilja ECB-a, kao i da je u trenutnim ekonomskim uslovima potreban dodatni set instrumenata za podsticanje tražnje.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti zemalja Evropske monetarne unije

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I Industrijske porudžbine u Nemačkoj, g/g (6.10.2015)	Avg.	5,6%	1,9%	-1,3%
II Industrijska proizvodnja u Nemačkoj, g/g (7.10.2015)	Sept.	3,3%	2,3%	0,8%
III ZEW indeks očekivanja, (13.10.2015)	Okt.	6,5	1,9	12,1

Izvor: Bloomberg LP.

3. Zlato



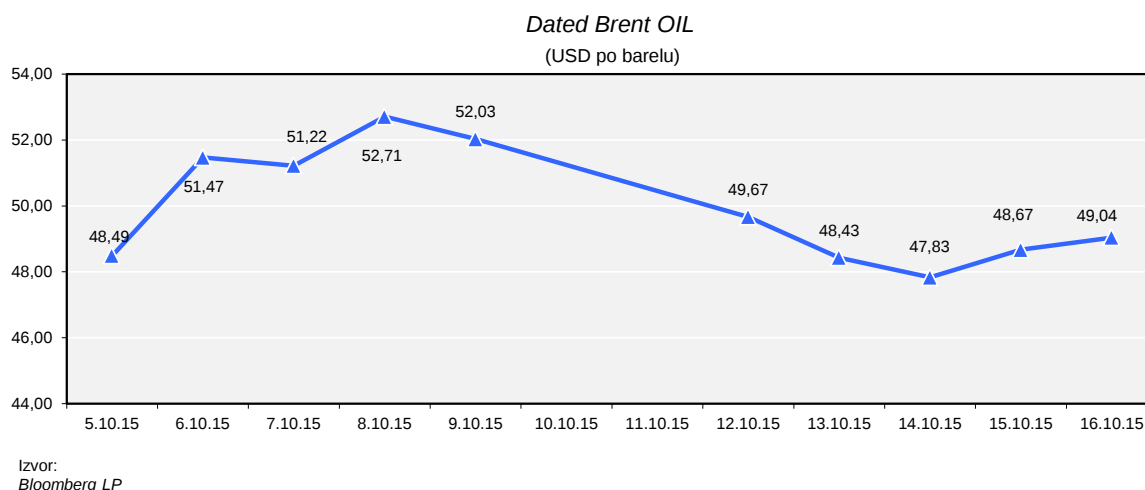
Izvor:
Bloomberg LP

Nakon blagog smanjenja cene zlata na početku prve nedelje izveštajnog perioda, usledio je rast cene na najviši nivo u skoro dve nedelje, usled slabijeg dolara koji je došao kao posledica smanjenih očekivanja u pogledu skorijeg podizanja kamatnih stopa od strane FED-a, nakon objave lošijih ekonomskih podataka sa tržišta rada i usporavanja rasta u sektoru usluga SAD. Rastu cene zlata doprinele su i rastuće tenzije između Rusije i Turske, s obzirom na povećanu privlačnost zlata u uslovima geopolitičkih nesigurnosti. Nakon privremenog pada cene zlata sredinom nedelje, u petak, 9. oktobra, cena zlata je ostvarila najveći dnevni rast u toku kompletnog izveštajnog perioda (1,29%). Rast cene zlata

sledio je objavu izveštaja sa sastanka FED-a u septembru, na kom je odlučeno da kamratne stope ostanu nepromenjene dok se ne sagleda potpuni uticaj globalnog ekonomskog usporavanja na privredu SAD. Na kraju prve nedelje cena zlata bila je za 2,0% viša u odnosu na kraj prethodnog izveštajnog perioda.

Trend rasta cene zlata nastavljen je i u drugoj nedelji izveštajnog perioda, kao rezultat očekivanja tržišnih učesnika o odlaganju povećanja kamratnih stopa od strane FED-a, pojačanih izjavom člana odbora FED-a *Brainard*-a koji je istakao da trenutni tržišni uslovi imaju isti efekat kao i povećanje referentne stope, sa kojim bi trebalo sačekati kako se ne bi ugrozila ekonomija SAD. Rastu cene zlata doprineli su i podaci o značajnom smanjenju kineskog uvoza koje se može odraziti na globalni rast, brige u vezi s deflatornim pritiscima u Kini, kao i lošiji od očekivanih podaci o maloprodaji i rastu proizvođačkih cena u SAD. Međutim, dobri podaci o inflaciji u SAD i povećano poverenje među potrošačima, prema podacima Univerziteta iz Mičigena, uticali su na to da zlato izgubi deo svoje vrednosti krajem nedelje. Uprkos tome, cena zlata je u toku druge nedelje izveštajnog perioda porasla za 2,01%, dok je u toku kompletnog dvonedeljnog izveštajnog perioda zlato zabeležilo rast cene za 4,05%.

4. Nafta



Rast cena akcija na *Wall Street*-u, više cene benzina u SAD, kao i spremnost Rusije da se sastane s drugim glavnim proizvođačima nafte u cilju razmatranja tržišne situacije, doprineli su rastu cene nafte za preko 2% na početku prve nedelje izveštajnog perioda. Narednog dana, 6. oktobra, cena nafte je porasla za 6,15% i po prvi put u toku mesec dana premašila nivo od 50\$, što je usledilo nakon objave preliminarne podatka o smanjenju zaliha sirove nafte u SAD u toku protekle nedelje i izveštaja *EIA*-a (U.S. Energy Information Administration), prema kome će tražnja za naftom u 2016. ostvariti najveći rast u toku šest godina, dok će ponuda iz zemalja koje nisu članice *OPEC*-a stagnirati. Međutim, finalni podaci o zalihama sirove nafte u SAD bili su značajno različiti od očekivanih, te je umesto smanjenja od 1,2 miliona barela, zapravo došlo do rasta od 3,1 miliona barela nafte u toku protekle nedelje, što je nakon volatilnog trgovanja, rezultovalo smanjenjem cene nafte narednog dana. Rast cene nafte ka najvišem tromesečnom nivou ponovo je nastavljen usled rasta cena akcija na kineskim berzama i premije za geopolitički rizik, nakon što je Rusija uzela učešće u vojnim akcijama u Siriji, ali pre svega nakon objave podatka o prognoziranom rastu cene nafte na 75\$ u toku naredne dve godine, kao rezultata istraživanja *PIRA Energy Group*-e. Uprkos smanjenju cene poslednjeg dana prve nedelje izveštajnog perioda, cena nafte je u toku cele nedelje povećana za 9,74%.

U toku druge nedelje izveštajnog perioda cena nafte je najpre imala izražen trend pada, da bi od sredine nedelje usledio njen rast. Pad cena nafte bio je rezultat nastojanja tržišnih učesnika da ostvare

zaradu na račun rasta cena prethodne nedelje i izveštaja prema kome *OPEC* povećava proizvodnju nafte uprkos globalnoj prezasićenosti. Takođe, padu cene nafte doprinelo je i objavljivanje izveštaja Međunarodne energetske agencije (*IEA*), po kojoj će se usporavanje tražnje i proizvodnja nafte blizu rekordno visokih nivoa, od strane članica *OPEC*-a, nastaviti i naredne godine. Iako je tokom poslednja dva dana cena nafte bila u porastu, ona se u toku druge nedelje smanjila za 5,75%, dok je u toku kompletnog izveštajnog perioda cena nafte porasla za 3,44%.