



NARODNA BANKA SRBIJE

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

**PREGLED DEŠAVANJA NA SVETSKOM
FINANSIJSKOM TRŽIŠTU
19–30. oktobar 2015.**

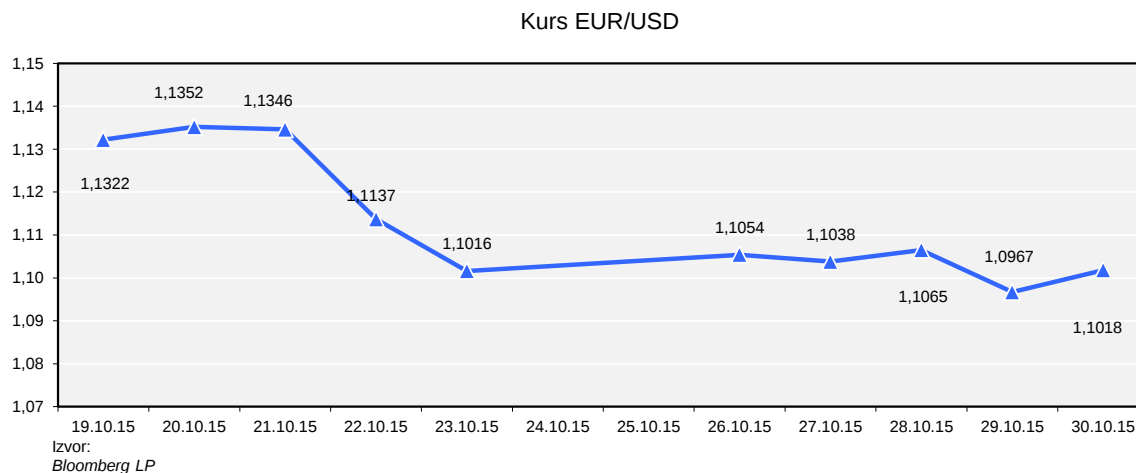
Novembar 2015.

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. 09. 14	3. 12. 15.	\
II. Federalne rezerve	0-0,25	-0,75	16. 12. 08.	16. 12. 15.	\
III. Banka Engleske	0,50	-0,50	5. 03. 09.	5. 11. 15.	\
IV. Banka Kanade	0,50	-0,25	15. 07. 15.	2. 12. 15.	\
V. Švajcarska narodna banka	(-1,25%) – (-025%)	-0,50	15. 01. 15.	10. 12. 15.	\

Izvor: Bloomberg LP.

1. Kurs EUR/USD



Evro je u toku dvonedeljnog izveštajnog perioda izgubio približno 3% svoje vrednosti u odnosu na dolar, pri čemu je najveći deo pada vrednosti zabeležen u toku prve nedelje izveštajnog perioda. U drugoj nedelji izveštajnog perioda kurs je bio kolebljiv, uz naizmenični rast vrednosti evra, odnosno dolara.

Tokom prve nedelje izveštajnog perioda vrednost evra je znatno opala u odnosu na dolar, beležeći privremeno jačanje početkom nedelje posle objavljivanja rezultata istraživanja koje je sprovedla ECB, a prema kome su olakšani uslovi pri odobravanju kredita od strane banaka i tražnja za zajmovima. To je uticalo na rast odobrenih kredita u trećem tromesečju u zoni evra, dok je dodatna likvidnost usled kvantitativnih olakšica pre svega imala uticaja na rast odobrenih pozajmica preduzećima.

Početak nedelje su obeležile i suprotstavljene izjave članova Upravnog saveta ECB-a. Tako su Novotni i Nojer ukazali na to da je još rano da se priča o prilagođavanju programa kvantitativnih olakšica,

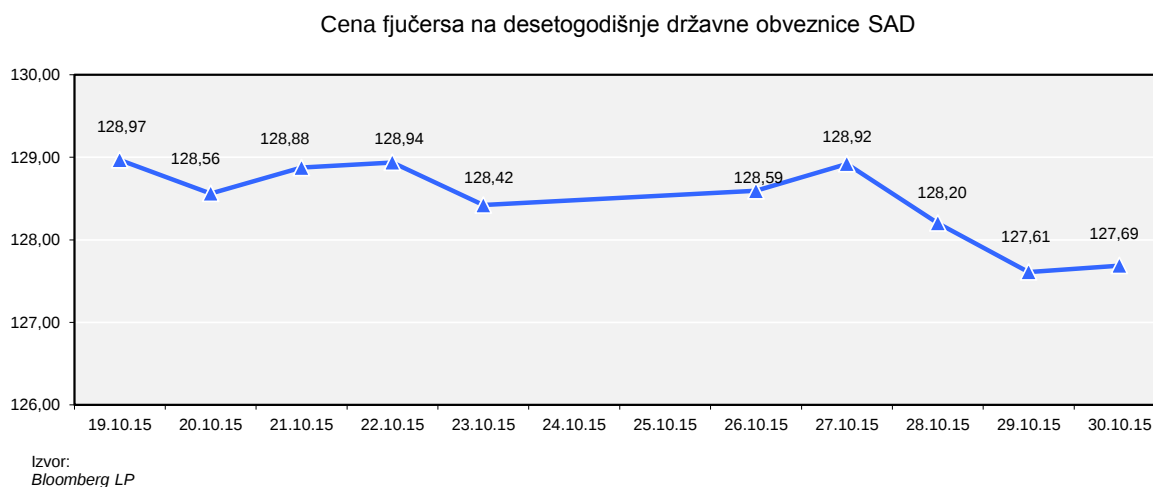
a Linde da postoji potreba za daljim podsticanjem inflacije i rasta u zoni evra. Na drugoj strani, podršku dolaru su u istom periodu pružili dobri podaci s tržišta nekretnina, kao jedna od svetlih tačaka privrede SAD. Od sredine nedelje pažnja tržišnih učesnika bila je usmerena na sastanak ECB-a, koji je održan 22. oktobra. Na tom sastanku ECB je ostavila kamatne stope nepromenjenim, što je bilo i očekivano, ali je nakon konferencije predsednika ECB-a Dragog evro izgubio oko 2% svoje vrednosti u odnosu na dolar i spustio se na najniži nivo u protekli mesec dana. Mario Dragi je izjavio da će ECB izvršiti reviziju preduzetih mera monetarne politike na narednom sastanku u decembru, nakon što budu dostupne nove projekcije rasta i inflacije, te da će Banka delovati ukoliko dostizanje ciljane stope inflacije od 2% bude otežano. On je takođe rekao da su neki članovi Upravnog saveta već izrazili svoju opredeljenost za ekspanzivniju monetarnu politiku i ukazao na rizike po rast zone evra zbog problema unutar zemalja u razvoju, koji se mogu odraziti na globalni rast i tražnju za izvozom iz zone evra. Dragi je naglasio da je, pored razmatranja prilagođavanja programa kupovine obveznica, ovaj put bilo razmatrano i smanjenje kamatne stope na depozitne olakšice, kao i da ECB ne vidi dokaze da će u slučaju povećanja kvantitativnih olakšica, naići na problem nemogućnosti kupovine obveznica. Slabljenje evra je nastavljeno i narednog dana, te se jedan evro na kraju prve nedelje izveštajnog perioda prodavao za 1,1018 dolara.

Na početku druge nedelje dolar je oslabio u odnosu na evro, na šta je uticalo objavljivanje *IFO* indeksa poslovne klime u Nemačkoj, koji je, uprkos smanjenju u odnosu na prethodni mesec, u oktobru zabeležio vrednost veću od očekivane (108,2 u odnosu na 107,8), kao i objavljivanje slabijih podataka o prodaji novoizgrađenih stambenih objekata u septembru u SAD. Međutim, nakon sastanka FED-a, koji je završen 28. oktobra, dolar je ojačao zbog povećanih očekivanja da bi do podizanja kamatnih stopa u SAD ipak moglo doći u decembru. Iako su referentne kamatne stope zadržane na postojećem nivou, smanjena zabrinutost zbog uticaja globalnih ekonomskih i finansijskih dešavanja na privredu SAD u odnosu na prethodni sastanak i očekivan rast inflacije na srednji rok usled relativno dobrog stanja na tržištu rada ostavili su otvorenu mogućnost početka podizanja kamatnih stopa već na narednom sastanku, što će zavisiti od novih podataka o zaposlenosti i inflaciji.

Poslednja dva dana izveštajnog perioda dolar je, uprkos privremenom jačanju u odnosu na evro nakon objavljivanja preliminarne podataka o rastu BDP-a u SAD za 1,5% (na godišnjem nivou) u trećem tromesečju, izgubio deo svoje vrednosti. Tome je doprinelo nastojanje tržišnih učesnika da ostvare zaradu na osnovu prethodnog rasta vrednosti dolara, kao i podaci o ubrzavanju inflacije u Nemačkoj u oktobru. Inflacija je na nivou zone evra stagnirala, ali je bazna inflacija unutar zone evra porasla sa 0,9% na 1,0%, na godišnjem nivou.

2. Tržište hartija od vrednosti

2.1. Državne obveznice SAD



Prinosi državnih obveznica SAD su u toku izveštajnog perioda zabeležili rast duž cele krive prinosa. Prinosi dvogodišnjih i desetogodišnjih državnih povećani su za približno 11 bazičnih poena.

Početkom prve nedelje izveštajnog perioda prinosi državnih obveznica SAD zabeležili su rast nakon objavljivanja dobrih podataka s tržišta nekretnina u SAD. Broj stambenih objekata čija je gradnja započeta u septembru je povećan za 6,5% u odnosu na avgust (očekivan rast od 1,4%), dok je podatak iz prethodnog meseca revidiran naviše (sa -3,0% na -1,7%), čemu je najviše doprineo rast tražnje za stanovima za iznajmljivanje. Takođe, broj izdatih građevinskih dozvola u istom mesecu je smanjen za 5,0% (očekivan rast od 0,8%), ali bi to smanjenje trebalo da bude prolazno, budući da je optimizam u sektoru građevine u oktobru povećan na najviši nivo u poslednjih deset godina.

Vilijams, predsednik FED-a iz San Franciska, rekao je da FED napreduje ka ostvarenju svog dualnog cilja – stabilnih cena i maksimalne zaposlenosti, te da bi trebalo da poveća kamatne stope u bliskoj budućnosti, ali da je malo verovatno da će tempo povećanja biti brz.

Sredinom nedelje prinosi obveznica SAD su opali zbog slabijih podataka iz Japana. Japanski izvoz u septembru je povećan za 0,6%, što je najsporiji rast od avgusta prethodne godine, pre svega usled smanjenja tražnje iz Kine. To je povećalo očekivanja da bi japanska privreda mogla ući u recesiju, ali istovremeno i zabrinutost u pogledu globalnog rasta.

Krajem nedelje ponovo su povećani prinosi, uprkos tome što je na sastanku ECB-a izražen pesimizam u pogledu privrednog rasta i rasta inflacije u zoni evra, dok su nove mere monetarne politike najavljene za naredni sastanak u decembru.

Prema preliminarim podacima za oktobar, *PMI* indeks proizvodnog sektora u SAD povećan je na 54,0 (očekivano 52,7) u odnosu na prethodni mesec, kada je iznosio 53,1. Broj nezaposlenih koji se prvi put prijavljuju za socijalnu pomoć u SAD u toku protekle nedelje je iznosio 259.000 (očekivano 265.000), što je i blizu najnižeg nivoa u poslednje četiri decenije i ukazuje na to da je tržište rada u dobrom stanju. Takođe, prodaja postojećih stambenih objekata u SAD se u septembru povećala za 4,7% (očekivan rast od 1,5%), što je poslednji dokaz da će oporavak na tržištu nekretnina podržati rast privrede SAD. Na rast prinosa u SAD uticala je i odluka centralne banke Kine da ponovo smanji kamatne stope, šesti put za poslednju godinu dana. Jednogodišnja stopa na pozajmice smanjena je za 0,25 procentnih poena, na 4,35%, dok stopa na depozite iznosi 1,5% (takođe smanjenje od 0,25 procentnih poena). Stopa obavezne rezerve smanjena je za 0,5 procentnih poena, na 17,5%.

Nakon znatnog rasta krajem prethodne nedelje, na početku druge nedelje izveštajnog perioda prinosi u SAD su opali usled nešto slabijih ekonomskih podataka. Porudžbine trajnih dobara u SAD u septembru su smanjene za 1,2% (očekivano -1,5%) u odnosu na prethodni mesec, dok je podatak za avgust revidiran

naniže (sa –2,0% na –3,0%). Kada se isključe transportna sredstva, koja su promenljiva komponenta, beleži se smanjenje porudžbina od 0,4% (očekivano 0,0%), dok je podatak za prethodni mesec takođe revidiran naniže (sa 0,0% na –0,9%).

Kompozitni *PMI* indeks u SAD, prema preliminarnim podacima za oktobar, smanjen je na 54,5 u odnosu na vrednost od 55,0 iz prethodnog meseca.

PMI indeks usluga je smanjen sa 55,1 iz prethodnog meseca na 54,4 (očekivano 55,5). Indeks poverenja potrošača u SAD u oktobru je iznosio 97,6 (očekivano 102,9, vrednost od 103,0 u prethodnom mesecu), što je najniži nivo za poslednja tri meseca. Prodaja novoizgrađenih stambenih objekata u SAD smanjena je u septembru za 11,5%, na 468.000 (godišnje), što je najniži nivo od novembra prošle godine, dok su podaci za prethodni mesec takođe revidirani naniže.

Ipak, u drugoj polovini nedelje, nakon sastanka FED-a i objavljivanja podataka o rastu BDP-a, došlo je do rasta prinosa. FED je na sastanku, koji je završen 28. oktobra, odlučio da referentnu kamatnu stopu zadrži na sadašnjem nivou (0,00–0,25%). U izveštaju sa sastanka se navodi da su rizici globalnih ekonomskih i finansijskih dešavanja na privredu SAD manji u odnosu na prethodni sastanak, ali da će FED nastaviti da prati razvoj događaja u inostranstvu. FED smatra da je privredni rast u SAD umeren, uz solidan rast privatne potrošnje i poslovnih investicija, da je rast broja radnih mesta nešto sporiji, ali da je stopa nezaposlenosti na stabilnom nivou. Takođe se navodi da je inflacija i dalje niska usled niskih cena energenata i aprecijacija dolara u prethodnom periodu, ali da se očekuje da postepeno počne da raste u srednjem roku pod uticajem relativno dobrog stanja na tržištu rada. FED planira da počne s povećanjem referentne kamatne stope kada bude video dalji napredak na tržištu rada i bude uveren da je inflacija na putu da dostigne ciljani nivo, što znači da će zavisiti od podataka u narednom periodu, iako je FED naglasio da bi na narednom sastanku u decembru mogla biti doneta takva odluka.

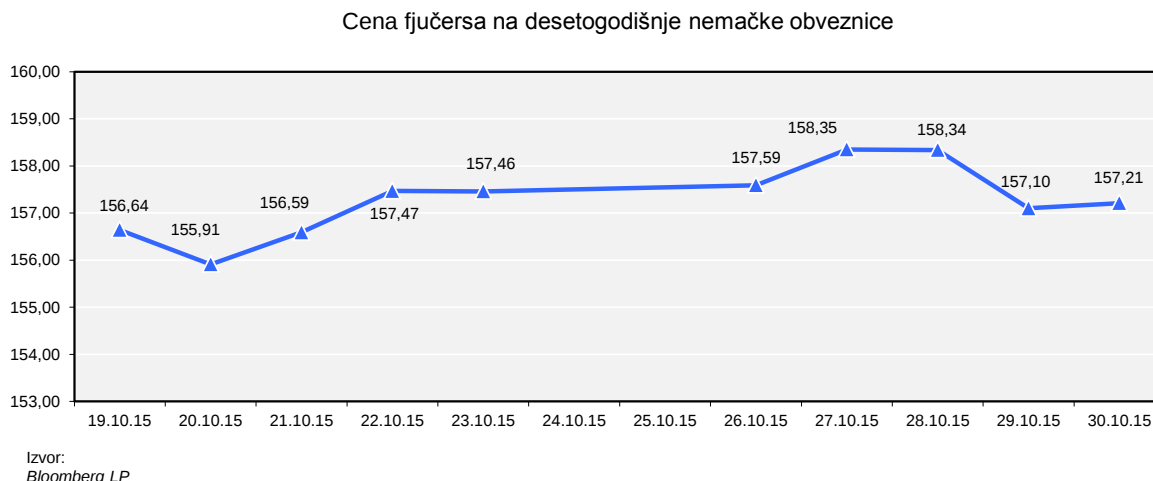
BDP u SAD, prema preliminarnim podacima, povećan je u trećem tromesečju za 1,5% (godišnje), što je manje od očekivanja (1,6%) i znatno ispod stope rasta u prethodnom tromesečju (3,9%). Ipak, podaci ukazuju na solidan rast ključnih komponenti: privatne potrošnje, investicija (osim u sektoru nafte i gasa), javne potrošnje, pa čak i izvoza, ali je znatno smanjenje zaliha u privredi uticalo na smanjenje stope rasta za 1,4 procentna poena.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti SAD

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I. <i>PMI</i> indeks proizvodnog sektora, <i>M/M</i> , preliminarno, (23. 10. 2015)	Oktobar	52,7	54,0	53,1
II. Narudžbine trajnih dobara, <i>g/g</i> , (27. 10. 2015)	Septembar	–1,5%	–1,2%	–2,9%
III. Stopa rasta BDP-a, <i>T/T</i> , preliminarno, (29. 10. 2015)	Treće tromesečje	1,6%	1,5%	3,9%

Izvor: Bloomberg L.P.

2.2. Državne obveznice Nemačke



Prinosi nemačkih državnih obveznica su u toku dvonedelnog izveštajnog perioda zabeležili pad na svim dospećima, pri čemu je pad bio blago izraženiji kod obveznica kraćih ročnosti. Prinosi dvogodišnjih obveznica su se smanjili za približno 4,5 bazičnih poena, a desetogodišnjih obveznica za približno 3 bazična poena.

Prvu nedelju izveštajnog perioda prinosi nemačkih državnih obveznica počeli su rastom pre svega zbog podatka o rastu kineske privrede, koji je u trećem tromesečju premašio očekivanja, iako je bio najsporiji od vremena finansijske krize, kao i izjave člana Upravnog saveta ECB-a Novitnija da je prerano da se priča o promenama u okviru programa kupovine obveznica. Rast prinosa nastavljen je posle objavljivanja rezultata istraživanja koje je sprovedla ECB, a koji pružaju optimizam u pogledu efikasnosti kvantitativnih olakšica, s obzirom na to da su se uslovi za odobravanje pozajmica kompanijama u zoni evra u trećem tromesečju poboljšali više nego što je bilo očekivano. Ovaj izveštaj uspeo je da nadomesti pad prinosa koji je usledio nakon objavljivanja podatka da su se proizvođačke cene u Nemačkoj smanjile u septembru za 0,4% (očekivano -0,2%), dok je na godišnjem nivou smanjenje cena iznosilo 2,1% (očekivano -1,8%).

U četvrtak, 22. oktobra, prinosi nemačkih državnih obveznica su pod uticajem sastanka ECB-a i konferencije koja je usledila smanjeni za približno 6 do 7 bazičnih poena na uglavnom svim dospećima. Uprkos tome što su kamatne stope zadržane na istom nivou, predsednik ECB-a Mario Dragi izjavio je da će ECB preispitati preduzete mere monetarne politike na decembarskom sastanku, kao i da su članovi Upravnog saveta diskutovali o mogućem daljem snižavanju kamatne stope na depozitne olakšice. On je izrazio zabrinutost zbog uticaja usporavanja zemalja u razvoju na izvoz iz zone evra i globalni rast, kao i spremnost ECB-a da deluje ukoliko dostizanje ciljane stope inflacije bude ugroženo.

Krajem prve nedelje prinosi desetogodišnjih državnih obveznica ostvarili su blag rast, čemu je doprinela vest o smanjenju referentne kamatne stope centralne banke Kine, kao i preliminarne procene vrednosti PMI indeksa za zonu evra i Nemačku za oktobar, koje su bile iznad očekivanih vrednosti i vrednosti zabeleženih u prethodnom mesecu.

Do sredine druge nedelje izveštajnog perioda prinosi nemačkih državnih obveznica imali su trend pada, ali je on prekinut pod uticajem sastanka FED-a, nakon koga su povećana očekivanja da bi odluka o povećanju kamatnih stopa u SAD mogla biti doneta na narednom sastanku u decembru, kao i objave solidnih podataka o stopi inflacije u Nemačkoj.

Stopa rasta kredita sektoru privrede u zoni evra za poslednju godinu dana na kraju septembra je iznosila 0,1%, u odnosu na 0,4% na kraju prethodnog meseca. Rast kreditiranja sektora stanovništva

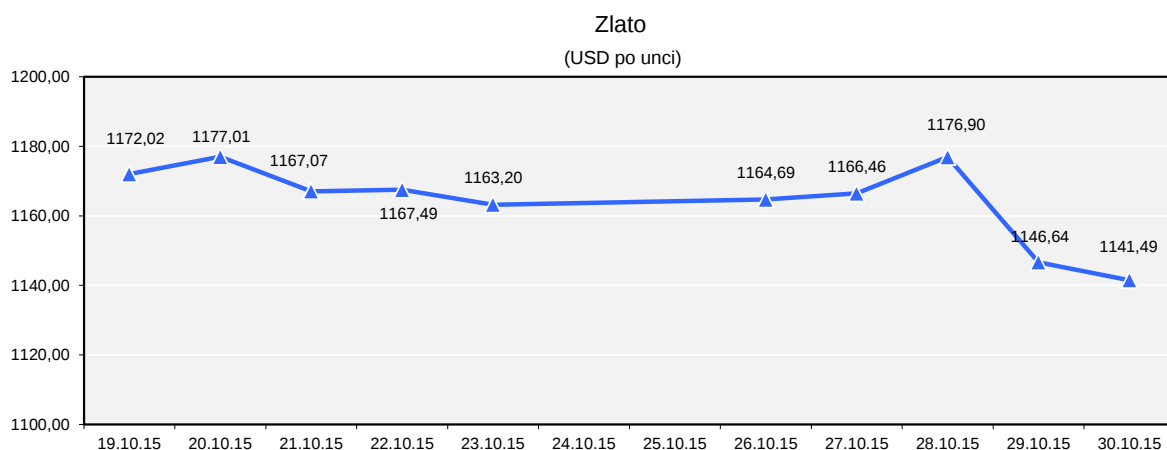
iznosio je 1,1% za poslednju godinu dana, u odnosu na podatak iz avgusta od 1,0%. Godišnja stopa rasta monetarnog agregata M3 iznosila je 4,9% (očekivano 5,0%). *Gfk* indeks poverenja potrošača u Nemačkoj za novembar iznosi 9,4, što je u skladu sa očekivanjima i blago ispod vrednosti za oktobar (9,6), dok je poverenje potrošača na nivou zone evra bilo na nivou od -7,7 u oktobru (očekivani i prethodni podatak -7,7). Stopa rasta potrošačkih cena u Nemačkoj, prema preliminarnim podacima za oktobar, iznosila je 0,0% na mesečnom nivou, blago iznad očekivanja (-0,1%) i podatka za prethodni mesec (-0,3%), što je delimično posledica stabilizacije cena nafte, dok je rast cena za poslednju godinu dana iznosio 0,2%, takođe iznad očekivanja (0,0%) i prethodnog podatka (-0,2%). U istom mesecu u zoni evra nije bilo promene indeksa cena na malo na godišnjem nivou, dok je bazna inflacija zabeležila vrednost iznad očekivane (1,0% u odnosu na očekivanih 0,9%). Stopa nezaposlenosti u Nemačkoj je u oktobru zadržana na 6,4%, što je u skladu sa očekivanjima, dok se na nivou zone evra neočekivano smanjila u septembru sa 10,9% na 10,8% (očekivano 11,0%). Maloprodaja u Nemačkoj je stagnirala u septembru u odnosu na prethodni mesec (očekivan rast od 0,4%), dok je na godišnjem nivou zabeležen rast od 3,4% (očekivan rast od 4,1%).

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti zemalja Evropske monetarne unije

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I. Kompozitni PMI indeks zone evra, preliminarna vrednost (23. 10. 2015)	Oktobar	53,4	54,0	53,6
II. Stopa rasta potrošačkih cena u Nemačkoj, preliminarna, m/m (29. 10. 2015)	Oktobar	-0,1%	0,0%	-0,3%
III. Stopa rasta potrošačkih cena u zoni evra, preliminarna, g/g (30. 10. 2015)	Oktobar	0,0%	0,0%	-0,1%

Izvor: Bloomberg LP.

3. Zlato



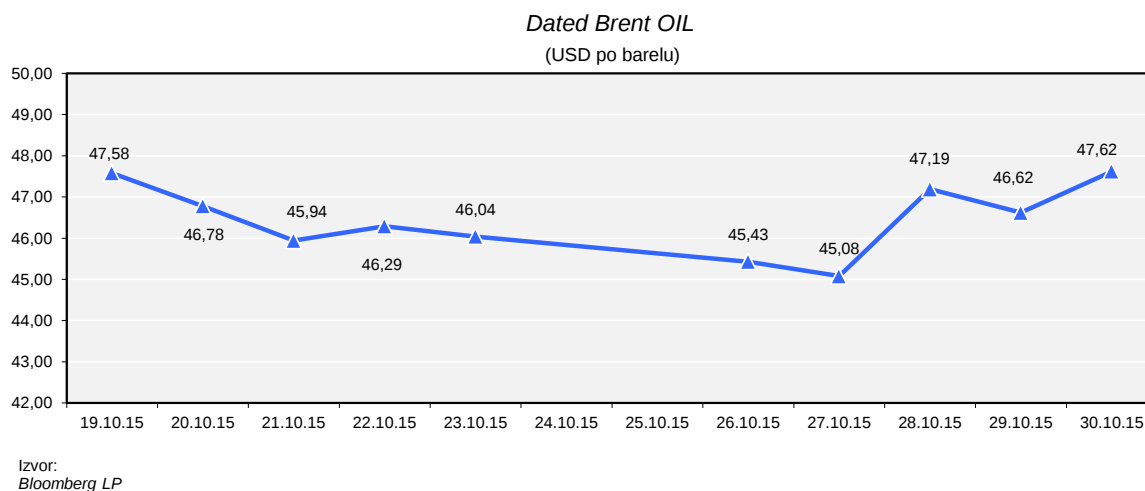
Izvor:
Bloomberg LP

Tokom prve nedelje izveštajnog perioda cena zlata je beležila male oscilacije, ali je prvu nedelju završila s padom od 1,60%. Na pad cene početkom nedelje uticao je podatak o rastu cena nekretnina u Velikoj Britaniji u oktobru, kao i izjava člana FED-a Vilijamsa da FED napreduje ka ostvarenju dualnog cilja, stabilnosti cena i maksimalne zaposlenosti, te da bi trebalo da poveća kamatne stope u bliskoj budućnosti. Narednog dana cena zlata je porasla nakon izjave guvernera centralne banke Španije Linde da bi ECB mogla produžiti i modifikovati program kupovine obveznica radi postizanja inflacije i rasta u zoni evra. U sredu, 21. oktobra, zlato je zabeležilo pad vrednosti posle objavljivanja da se broj zahteva za

hipotekarnim kreditima povećao za 11,8%. Sledećeg dana vrednost opet beleži blag rast nakon što je predsednik ECB-a Dragi izjavio da će ECB izvršiti reviziju preduzetih mera monetarne politike na sastanku u decembru. Na kraju prve nedelje izveštajnog perioda zabeležen je pad cene zlata pošto je objavljeno da je centralna banka Kine ponovo smanjila kamatne stope.

U prvoj polovini druge nedelje perioda izveštavanja cena ovog plemenitog metala je rasla. Na to su uticali lošiji nego što se očekivao *IFO* indeks poslovne klime u Nemačkoj za oktobar i *IFO* indeks trenutne ekonomske situacije. Takođe, na rast cene uticala je i izjava člana ECB-a Preta da je povećan rizik da inflacija u zoni evra neće dostići ciljani nivo do kraja 2017. godine i da će ECB preduzeti sve mere da je ubrza. U sredu, 28. oktobra, nakon sastanka FED-a se navodi da je inflacija i dalje na niskom nivou, ali da se očekuje njen rast u srednjem roku, što je uticalo na dodatni rast cene ovog plemenitog metala. Narednog dana, objavom da je BDP u SAD, prema preliminarim podacima, u trećem tromesečju zabeležio rast nešto ispod očekivanja, ali da podaci ukazuju na solidan rast javne i privatne potrošnje i investicija, pa čak i izvoza, cena zlata je zabeležila pad. Poslednjeg dana izveštajnog perioda cena zlata je nastavila negativan trend kada su objavljeni podaci za inflaciju u zoni evra u oktobru, koja je bila nepromenjena, dok je bazna inflacija zabeležila vrednosti iznad očekivanih. Takođe, inflacija u Italiji, preliminarne za oktobar, usaglašena s metodologijom merenja u Evropskoj uniji, beleži rast od 0,3% na godišnjem nivou (očekivano je bilo 0,1%), a na mesečnom nivou rast od 0,5% (očekivano je bilo 0,3%). Pored toga, stopa nezaposlenosti zone evra u septembru se smanjila na 10,8%, a očekivalo se njeno povećanje u odnosu na prethodni mesec. Tako je cena zlata drugu nedelju perioda izveštavanja završila s padom od 1,87%, dok je za ceo period izveštavanja pad iznosio 3,44%.

4. Nafta



Cena nafte je tokom perioda izveštavanja opala za 2,90%. Tokom prve nedelje pad cene je iznosio 6,12%, dok je tokom druge nedelje zabeležen rast vrednosti ovog energenta od 3,43%. U prvoj nedelji izveštajnog perioda najveći dnevni pad zabeležen je 19. oktobra (–2,98%) posle objavljivanja podatka da je privredni rast u Kini tokom trećeg tromesečja smanjen na najniži nivo od početka krize. Najveći dnevni rast cene ovog energenta zabeležen je 22. oktobra (0,76%) nakon pozitivnog podatka s tržišta nekretnina u SAD. Prodaja postojećih stambenih objekata se povećala više nego što se očekivalo.

U drugoj nedelji izveštajnog perioda najveći dnevni pad cene nafte desio se 26. oktobra (–1,32%), kada je objavljeno da se *IFO* indeks poslovne klime u Nemačkoj u oktobru, prvi put u poslednja četiri meseca, smanjio i da je *IFO* indeks trenutne ekonomske situacije ispod očekivanja. Najveći dnevni rast cene ovog energenta zabeležen je 28. oktobra (4,68%), kada je objavljeno da je stopa rasta inflacije u Nemačkoj, prema preliminarim podacima za septembar, bila 0,0% (očekivano je bilo –0,1%), kao i da je BDP u SAD, takođe prema preliminarim podacima, blago ispod očekivanja (1,5% u odnosu na

očekivanih 1,6%). Međutim, podaci ukazuju na solidan rast javne i privatne potrošnje, investicija, čak i izvoza.