



NARODNA BANKA SRBIJE

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

**PREGLED DEŠAVANJA NA SVETSKOM
FINANSIJSKOM TRŽIŠTU
2–13. novembar 2015. godine**

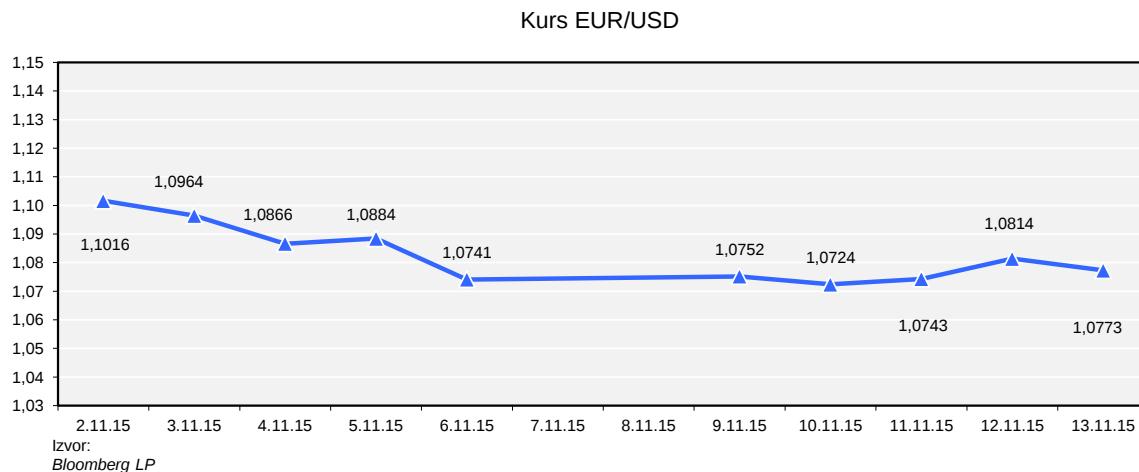
Novembar
2015

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. 9. 14.	3. 12. 15.	\
II. Federalne rezerve SAD	0–0,25	−0,75	16. 12. 08.	16. 12. 15.	\
III. Banka Engleske	0,50	−0,50	5. 3. 09.	10. 12. 15.	\
IV. Banka Kanade	0,50	−0,25	15. 7. 15.	2. 12. 15.	\
V. Narodna banka Švajcarske	(−1,25%) – (−0,25%)	−0,50	15. 1. 15.	10. 12. 15.	\

Izvor: Bloomberg LP.

1. Kurs EUR/USD



U toku kompletnog izveštajnog perioda evro je izgubio 2,12% svoje vrednosti u odnosu na dolar, pri čemu se najveći deo slabljenja evra dogodio u toku prve nedelje, dok u toku druge nedelje nije bilo većih promena kursa.

Evro je na početku prve nedelje izveštajnog perioda zabeležio blag rast vrednosti u odnosu na dolar nakon što su članovi Upravnog saveta ECB-a Dragi i Novotni istakli da je prilagođavanje programa kvantitativnih olakšica i snižavanje depozitne stope u decembru uvek otvoreno pitanje, koje bi prethodno trebalo pažljivo razmotriti. Takođe, konačne vrednosti *PMI* indeksa proizvodne aktivnosti zone evra za oktobar revidirane su naviše u odnosu na prethodnu procenu, što je pružilo dodatnu podršku evru. Međutim, izjave zvaničnika FED-a i dobri ekonomski podaci iz SAD povećali su očekivanja o početku podizanja kamatnih stopa u SAD na decembarskom sastanku, što je doprinelo tome da u sredu, 4. novembra, dolar zabeleži najveću vrednost u odnosu na evro u poslednja tri meseca. Predsednik FED-a

Dženet Jelen izjavila je da je domaća privreda prilično snažna i da beleži stabilan rast, na koji donekle utiču globalna dešavanja, ističući da smatra da se neiskorišćenost resursa na tržištu radne snage znatno smanjila, kao i da očekuje rast inflacije na srednji rok. Ona je, kao i drugi predstavnici FED-a Fišer i Dadli, svojim izjavama podržala ideju o podizanju kamatnih stopa u decembru. Rast vrednosti dolara dolazi i kao posledica dobrih podataka iz SAD o broju otvorenih radnih mesta u privatnom sektoru, smanjenju trgovinskog deficita u septembru za 15%, kao i napretku uslužnog sektora, s obzirom na to da su vrednosti *PMI* indeksa i *ISM* indeksa uslužnog sektora u oktobru zabeležile vrednosti iznad očekivanih. S druge strane, finalne vrednosti kompozitnog *PMI* indeksa zone evra i Nemačke su revidirane naniže u odnosu na prethodnu procenu.

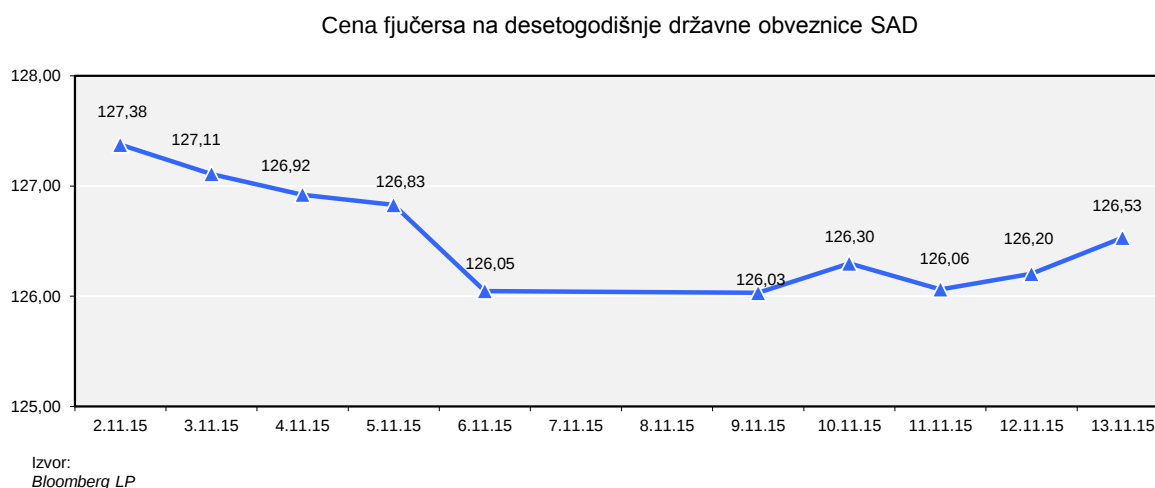
Poslednjeg dana prve nedelje evro je izgubio 1,31% svoje vrednosti u odnosu na dolar, nakon što je objavljen podatak da je broj otvorenih radnih mesta van sektora poljoprivrede u SAD u oktobru bio znatno iznad očekivanja (271.000 u odnosu na 185.000), da je stopa nezaposlenosti smanjena sa 5,1% na 5,0%, a da su zarade porasle za 2,5%, najviše u proteklih šest godina. Ti podaci pružili su snažnu podršku dolaru i doprineli tome da u toku prve nedelje izveštajnog perioda evro izgubi 2,31% svoje vrednosti u odnosu na dolar.

Druge nedelje izveštajnog perioda evro je ojačao za 0,30% u odnosu na dolar. Uprkos tome što se početkom nedelje kurs EUR/USD spustio na približno najniži nivo u proteklih šest meseci, čemu je doprinelo razmimoilaženje u pogledu mera monetarne politike koje se očekuju u narednom periodu, imajući u vidu mogućnost dalje ekspanzije monetarne politike ECB-a i potencijalno povećanje kamatnih stopa od strane FED-a, evro je uspeo da se oporavi do kraja nedelje. Guverner centralne banke Finske *Liikanen* upozorio je na to da zona evra trpi velike rizike po inflaciju i rast, te da će ECB iskoristiti sve raspoložive instrumente kako bi postigla odgovarajući stepen ekspanzivnosti monetarne politike. Predsednik ECB-a Dragi izjavio je u Evropskom parlamentu da su se očekivanja u vezi s rastom inflacije pogoršala, a da su se pojačali rizici usporavanja globalnog privrednog rasta. Međutim, član ECB-a *Couere* izjavio je da se ECB nije obavezala da će na sastanku u decembru dalje ublažiti monetarnu politiku, već da će to zavisiti od ekonomskih podataka i novih procena ECB-a, kao i to da odluka FED-a neće imati direktan uticaj na odluku ECB-a. Na drugoj strani, članovi FED-a Vilijams, Rosengren, Dadli i Fišer svojim izjavama nastavili su da pokazuju sklonost ka povećanju kamatnih stopa u SAD.

Na kraju nedelje evro je najpre ostvario rast vrednosti u odnosu na dolar, posle objavljivanja podatka o rastu BDP-a u zoni evra u trećem tromesečju za 0,3% (u odnosu na očekivanih 0,4%, koliko je iznosio i rast u prethodnom tromesečju). Međutim, do kraja dana evro je oslabio u odnosu na dolar, iako su ekonomski podaci iz SAD bili pomešani, budući da je maloprodaja u oktobru ostvarila rast manji od očekivanog, proizvođačke cene se smanjile drugi mesec zaredom, dok je, prema preliminarnoj vrednosti indeksa poverenja potrošača Univerziteta iz Mičigena, došlo do povećanja optimizma među potrošačima, ali ono što brine jeste što se komponenta inflacionih očekivanja zadržala na najnižem nivou u protekloj godini dana.

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 državnih obveznica povećani su za približno 11,1 bazični poen, a prinosi desetogodišnjih instrumenta za oko 12,4 bazična poena.

Početkom prve nedelje izveštajnog perioda prinosi državnih obveznica zabeležili su rast usled rasta očekivanja investitora da će FED početi s podizanjem referentne kamatne stope u SAD, nakon što je to najavljeno na sastanku FED-a krajem prethodne nedelje i objavljivanja dobrih podataka o rastu BDP-a u petak. *PMI* indeks proizvodnog sektora SAD tokom oktobra zabeležio je nešto višu vrednost od očekivane (50,1 u odnosu na očekivanih 50,0). Porudžbine industrijskih dobara u septembru su smanjene, drugi mesec zaredom, za 1,0% (očekivano -0,9%), dok je podatak iz avgusta revidiran naniže (sa -1,7% na -2,1%). Pad porudžbina posledica je pre svega jačeg dolara i smanjenja izdataka od strane kompanija iz energetskog sektora. Ohrabrujući podatak predstavlja rast porudžbina motornih vozila, čija je prodaja u oktobru povećana za 13,6% u odnosu na isti mesec prethodne godine i dostigla je najviši oktobarski nivo u proteklih četrnaest godina, dok bi smanjenje zaliha proizvodnog sektora moglo doprineti reviziji procenjene stope rasta privrede u trećem tromesečju naniže, ali i uticati na rast porudžbina u predstojećem periodu. Predsednik FED-a Dženet Jelen izjavila je 4. novembra da privreda SAD beleži stabilan rast, uprkos negativnom uticaju globalnih dešavanja, da su slobodni kapaciteti na tržištu rada smanjeni, kao i da očekuje rast inflacije u naprednom periodu. Najavila je početak podizanja referentne stope u decembru, ako podaci u narednom periodu budu u skladu sa očekivanjima, ali da će tempo rasta kamatnih stopa biti postepen. Ideju o podizanju kamatnih stopa u decembru podržali su svojim izjavama i drugi predstavnici FED-a, među kojima su Fišer i Dadli, dok je Brejnardova ponovo naglasila da će odluka zavistiti od podataka, da je ostvaren izvestan napredak na tržištu rada, ali da se privreda SAD već suočava sa posledicama jačanja dolara u prethodnom periodu.

Finalna vrednost kompozitnog *PMI* indeksa je u oktobru iznosila 55,0, a *PMI* indeksa uslužnog sektora 54,8, u odnosu na očekivanih 54,5. *ISM* indeks uslužnog sektora je u oktobru neočekivano povećan sa 56,9 iz prethodnog meseca na 59,1 (očekivano 56,5), čemu je najviše doprineo rast novih porudžbina i zaposlenosti. Krajem nedelje zabeležen je znatan rast prinosa posle objavljivanja podataka s tržišta rada. Broj otvorenih radnih mesta van sektora poljoprivrede u SAD u oktobru je iznosio 271.000, što je znatno iznad očekivanih 185.000, dok je podatak za prethodni mesec revidiran naniže sa 142.000 na

137.000. Stopa nezaposlenosti je smanjena na 5,0%, najmanje od početka 2008. godine, dok je stopa participacije ostala nepromenjena (62,4%). Zarade su povećane u oktobru za 0,4% (očekivano 0,2%), a za poslednju godinu dana za 2,5%, što je najviše od 2009. godine. Član FED-a Bulard je izjavio da očekuje dostizanje ciljanog nivoa inflacije krajem sledeće godine, što govori u prilog tome da FED treba da počne s podizanjem kamatne stope.

Početkom druge nedelje izveštajnog perioda prinosi su porasli, jer su se investitori pripremali za nove emisije instrumenata trezora SAD u vrednosti od oko 64 milijarde dolara, kao i obveznica korporativnog sektora od oko 29 milijardi dolara.

OECD je smanjio procenu globalnog privrednog rasta sa 3,0% na 2,9% za ovu i sa 3,6% na 3,3% za narednu godinu usled usporavanja u Kini i drugim zemljama u razvoju. Procena privrednog rasta za SAD za ovu godinu ostala je nepromenjena (2,4%), dok je za 2016. godinu smanjena sa 2,6% na 2,5%. Član FED-a Vilijams izjavio je da je privreda SAD blizu pune zaposlenosti i da očekuje rast inflacije, pa je sledeći korak postepeno povećanje kamatne stope. Član FED-a Rozengren izjavio je da su ekonomski podaci iz SAD dobri, posebno poslednji podaci s tržišta rada, kao i da je razumno povećanje kamatne stope, osim u slučaju neočekivanog ekonomskog usporavanja, a da će jak dolar uticati na to da dinamika povećanja stope bude postepena. U drugoj polovini nedelje prinosi su blago smanjeni zbog nešto slabijih podataka o maloprodaji, kao i rastu cena. Maloprodaja u SAD je u oktobru povećana za 0,1% u odnosu na prethodni mesec, ispod očekivanih 0,3%, što je pre svega posledica smanjenja prodaje automobila i benzina. Stopa rasta proizvođačkih cena u SAD u oktobru je iznosila -0,4% u odnosu na prethodni mesec (očekivan rast od 0,2%), što je pad drugi mesec zaredom usled smanjenja troškova usluga, uprkos oporavku cena energenata.

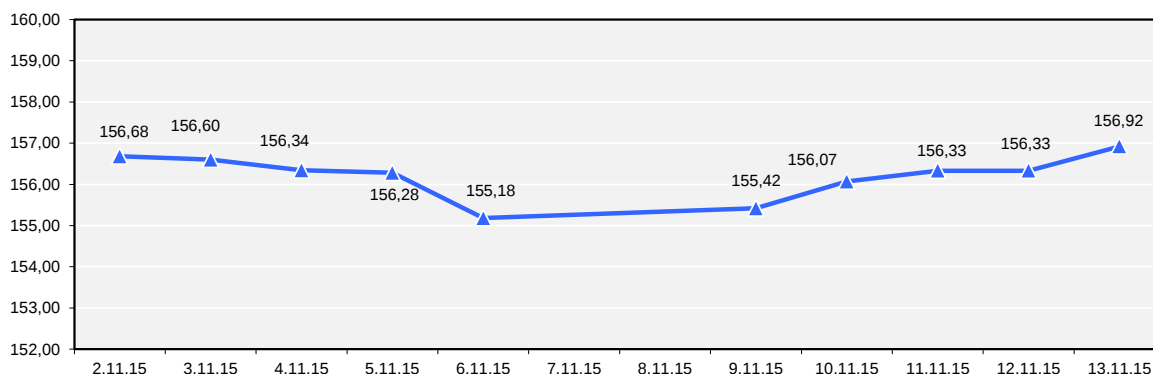
Indeks poverenja potrošača Univerziteta iz Mičigena, prema preliminarnim podacima za novembar, iznosio je 93,1, što je iznad očekivanja (91,5) i vrednosti iz prethodnog meseca (90,0). Potrošači su izrazili optimizam u pogledu tržišta rada, cena akcija i globalne privrede, ali, s druge strane, komponenta inflacionih očekivanja za narednu godinu dana ostala je na 2,5%, što je najniži nivo u protekloj godini dana.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti SAD

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I. <i>ISM indeks neproizvodnog sektora, M/M, (4. 11. 2015)</i>	Oktobar	56,5	59,1	56,9
II. Broj kreiranih radnih mesta, (6. 11. 2015)	Oktobar	185k	271k	137k
III. Rast maloprodaje, <i>M/M, preliminarno, (13. 11. 2015)</i>	Oktobar	0,3%	0,1%	0,0%

2.2. Državne obveznice Nemačke

Cena fjučersa na desetogodišnje nemačke obveznice



Izvor:
Bloomberg LP

Prinosi nemačkih državnih obveznica su u toku dvonedelnog izveštajnog perioda ostvarili blag rast na dospećima preko sedam godina, dok su na kraćim rokovima iskazali pad. Prinos dvogodišnje obveznice se smanjio za oko 5 bazičnih poena, na $-0,37\%$, dok je prinos desetogodišnjih obveznica povećan za oko 4 bazična poena, na $0,56\%$. Na promene prinosa najviše su uticale izjave članova FED-a i ECB-a, kao i dobri ekonomski podaci iz SAD, što je povećalo očekivanja tržišnih učesnika da bi odluke dve centralne banke u vezi s njihovim merama monetarne politike mogle biti suprotne. S jedne strane se očekuje da ECB dodatno ublaži monetarnu politiku, a, s druge strane, da FED, prvi put nakon 2006. godine, poveća kamatnu stopu.

Prvu nedelju izveštajnog perioda prinosi nemačkih državnih obveznica počeli su rastom, posebno prinosi obveznica duže ročnosti, do čega je najpre došlo pod uticajem rasta očekivanja da bi FED na narednom sastanku mogao da počne s podizanjem kamatne stope, nakon izjava zvaničnika FED, ali i objavljivanja dobrih ekonomskih podataka iz SAD. Poslednjeg dana prve nedelje objavljen je podatak s tržišta rada u SAD, koji je bio znatno iznad očekivanja. Prinosi obveznica kraće ročnosti nisu se mnogo menjali. Predsednik ECB-a Mario Dragi izjavio je da će na decembarskom sastanku ECB-a kreatori monetarne politike morati da preispitaju preduzete monetarne podsticaje i potvrdio spremnost i sposobnost za reagovanje ukoliko bude bilo potrebno. Dragi je takođe rekao da je tražnja u zoni evra stabilna, ali da briga u pogledu rasta tržišta u razvoju stvara rizike po budući rast i inflaciju. Od ekonomskih podataka, objavljena je finalna vrednost kompozitnog *PMI* indeksa, koja je u oktobru u Nemačkoj bila ispod prethodne procene (54,2, nakon 54,5), dok je finalna vrednost istog indeksa u Francuskoj bila nešto viša u odnosu na prethodnu procenu (52,6 u odnosu na 52,3). Finalna vrednost *PMI* kompozitnog indeksa za zonu evra u istom periodu iznosila je 53,9 (prethodno 54,0).

U toku druge nedelje izveštajnog perioda prinosi državnih obveznica su se smanjili. Izjave većine članova ECB-a uticale su na rast očekivanja da bi na sastanku u decembru ECB mogla dodatno da ublaži monetarnu politiku, što može da uključi izmenu veličine, strukture i trajanja programa kupovine HoV, ali i smanjivanje depozitne stope. Predsednik ECB-a Dragi izjavio je u Evropskom parlamentu da su se očekivanja u vezi s rastom inflacije pogoršala, a da su se pojačali rizici usporavanja globalnog privrednog rasta.

Početkom nedelje *OECD* je objavio procenu globalnog privrednog rasta, koja je smanjena sa $3,0\%$ na $2,9\%$ za ovu i sa $3,6\%$ na $3,3\%$ za narednu godinu usled usporavanja u Kini i drugim zemljama u razvoju. Procena privrednog rasta za zonu evra iznosi $1,5\%$ za ovu i $1,8\%$ za 2016. godinu, nešto ispod procene u septembru, dok je procena za SAD smanjena sa $2,6\%$ na $2,5\%$ za 2016. godinu. Poslednjeg

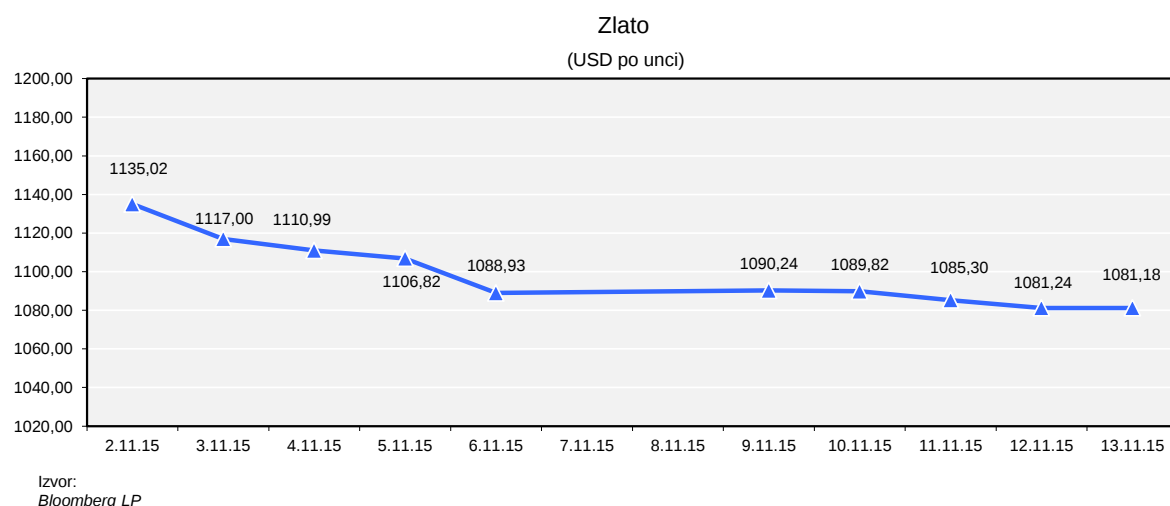
dana druge nedelje izveštajnog perioda objavljen je podatak o BDP-u zone evra za treće tromesečje. Stopa rasta BDP-a zone evra je, prema preliminarnoj proceni, u trećem tromesečju iznosila 0,3% (u odnosu na 0,4%, koliko je iznosio očekivani rast i rast ostvaren u drugom tromesečju).

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti zemalja Evropske monetarne unije

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I. Kompozitni PMI indeks zone evra, finalna vrednost (4. 11. 2015)	Oktobar	54,5	54,2	54,5
II. Stopa rasta potrošačkih cena u zoni evra, g/g (12. 11. 2015)	Oktobar	0,2%	0,2%	0,2%
III. BDP Nemačke, preliminarna, T/T (13. 11. 2015)	Treće tromesečje	0,3%	0,3%	0,4%
IV. BDP zone evra, preliminarna, T/T (13. 11. 2015)	Treće tromesečje	0,4%	0,3%	0,4%

Izvor: Bloomberg LP.

3. Zlato

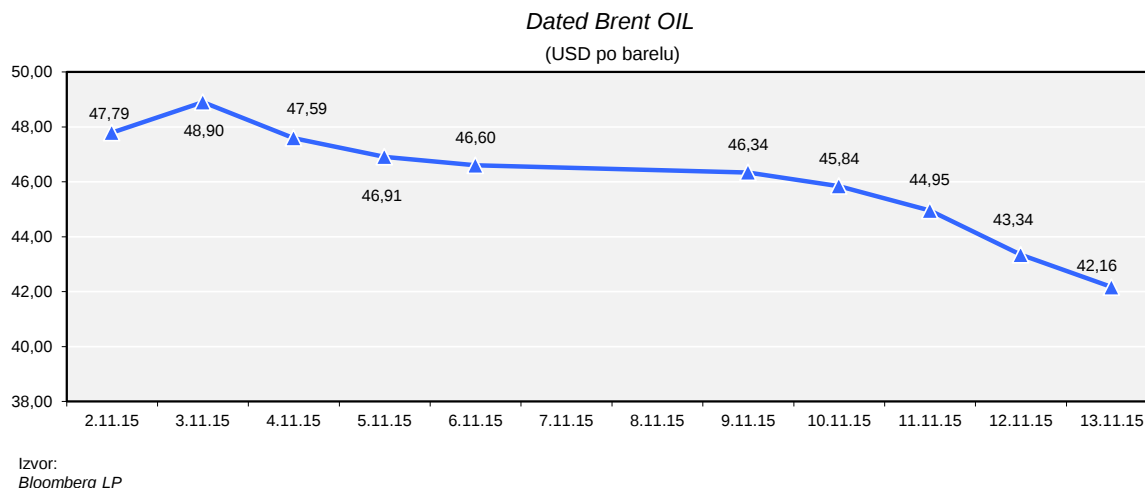


Tokom cele prve nedelje izveštajnog perioda cena zlata je beležila smanjenje, koje je na kraju nedelje iznosilo 4,60%. Na pad cene ovog plemenitog metala tokom prve nedelje najviše je uticao rast vrednosti američkog dolara, a zlato, kao roba denominovana u dolaru, postala je skuplja za investitore, koji su se okretali ka drugim vrstama aktive. Pored toga, prvog dana na pad cene zlata uticala je odluka centralne banke Kine, koja je podigla vrednost juana prema dolaru za 0,54%, što predstavlja najveći rast od 2005. godine. Analitičari ovaj potez pripisuju optimizmu u pogledu stabilnosti rasta Kine i očekivanjima da će MMF uskoro uključiti juan u korpu valuta koje čine specijalna prava vučenja. Narednih dana na takav trend cene zlata uticale su izjave zvaničnika FED-a. Predsednik Jelen je izjavila da je privreda SAD snažna i da beleži stabilan rast, kao i da smatra da se neiskorišćenost resursa na tržištu rada znatno smanjila. Takođe, naglasila je i mogućnost podizanja nivoa referentne kamatne stope na sastanku u decembru. Osim Jelen, član FED-a Bulard izjavio je da očekuje rast inflacije i dostizanje ciljanog nivoa krajem sledeće godine, što govori u prilog tome da FED treba da počne s podizanjem nivoa stope. Pored izjava zvaničnika, objavljeni su i pozitivni podaci iz SAD – trgovinski deficit u septembru beleži smanjenje od 15%, finalna vrednosti kompozitnog *PMI* indeksa u SAD je revidirana naviše, dok je *ISM* indeks uslužnog sektora SAD neočekivano zabeležio rast tokom oktobra.

Samo prvog dana druge nedelje izveštajnog perioda cena zlata je ostvarila rast za čitav period, a na to je uticala smanjena procena globalnog privrednog rasta od strane *OECD*-a za ovu i narednu godinu. Od narednog dana, pa sve do kraja perioda izveštavanja, cena ovog plemenitog metala je padala, na šta je

najveći uticaj, kao i tokom prve nedelje, imalo povećanje vrednosti dolara. Pored toga, delovali su i pozitivni podaci iz Velike Britanije, gde je stopa nezaposlenosti tokom septembra smanjenja, i Francuske, gde se industrijska proizvodnja tokom istog perioda povećala, a očekivalo se njeno smanjenje. Takođe, na pad cene zlata uticala je i preliminarne stopa rasta BDP-a tokom trećeg tromesečja kako zone evra, tako i Nemačke i Francuske, koje su bile u skladu sa očekivanjima. U SAD je objavljen indeks poverenja potrošača Univerziteta u Mičigenu, koji je zabeležio rast veći od očekivanog, što se takođe odrazilo na pad vrednosti zlata. Na kraju druge nedelje izveštajnog perioda cena zlata je pala za 0,71%, a za ceo period za 5,28%.

4. Nafta



Za ceo period izveštavanja cena nafte je izgubila 11,47% na vrednosti, od čega samo 2,14% u prvoj nedelji. Najveći dnevni rast cene (2,32%) bio je 3. novembra, a dogodio se posle objavljivanja izveštaja o porudžbinama industrijskih dobara, koje, iako su zabeležile smanjenje, ukazuju i na smanjenje zaliha proizvodnog sektora i sugerišu na rast porudžbina u predstojećem periodu. Narednog dana zabeležen je najveći dnevni pad cene (2,68%) tokom prve nedelje perioda izveštavanja usled jačanja američkog dolara u odnosu na evro, pa je nafta, kao roba denominovana u dolaru, postala skuplja za investitore.

Tokom druge nedelje izveštajnog perioda cena nafte je beležila pad i izgubila 9,53% svoje vrednosti. Najveći dnevni pad cene ovog energenta (3,58%) desio se 12. novembra usled jačanja vrednosti američkog dolara, kao i smanjenja industrijske proizvodnje u zoni evra, koje je bilo više nego što se očekivalo.