



NARODNA BANKA SRBIJE

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

**PREGLED DEŠAVANJA NA SVETSKOM
FINANSIJSKOM TRŽIŠTU
16–27. novembar 2015. godine**

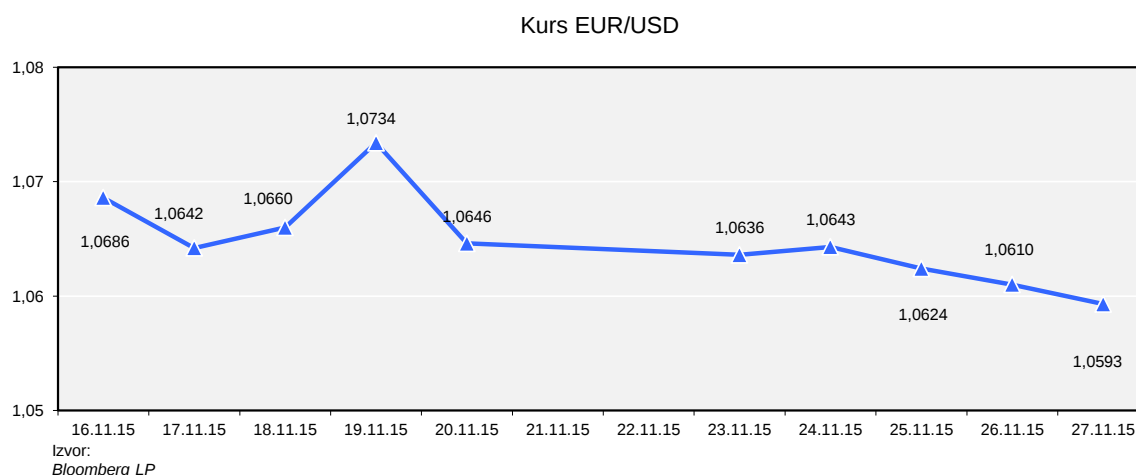
Decembar
2015

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	03. 12. 15.	\
II. Federalne rezerve SAD	0-0,25	-0,75	16. 12. 08.	16. 12. 15.	\
III. Banka Engleske	0,50	-0,50	05. 03. 09.	10. 12. 15.	\
IV. Banka Kanade	0,50	-0,25	15. 07. 15.	02. 12. 15.	\
V. Narodna banka Švajcarske	(-1,25%) – (-0,25%)	-0,50	15. 01. 15.	10. 12. 15.	\

Izvor: Bloomberg LP.

1. Kurs EUR/USD



Tokom prva dva dana izveštajnog perioda vrednost dolara je rasla u odnosu na evro, čemu su najviše doprinela rastuća očekivanja o podizanju kamatnih stopa na narednom sastanku FED-a, nasuprot očekivanim dodatnim merama ekspanzivne monetarne politike ECB-a. Član Izvršnog odbora ECB-a Pret istakao je pozitivno iskustvo s negativnim kamatnim stopama i mogućnost slabljenja inflacionih očekivanja u zoni evra. Jačanje dolara dolazi i kao posledica sve više inflacije u SAD u oktobru, nakon što su potrošačke cene u dva prethodna meseca imale negativne stope rasta.

Sredinom nedelje evro je povratio deo ostvarenih gubitaka, što je delom rezultat nastojanja tržišnih učesnika da ostvare zaradu po osnovu prethodnog jačanja dolara, uprkos objavljivanju izveštaja sa sastanka FED-a, održanog krajem oktobra. U njemu se navodi da bi bilo adekvatno započeti proces normalizacije monetarne politike na narednom sastanku s obzirom na napredak globalnih tržišnih uslova i

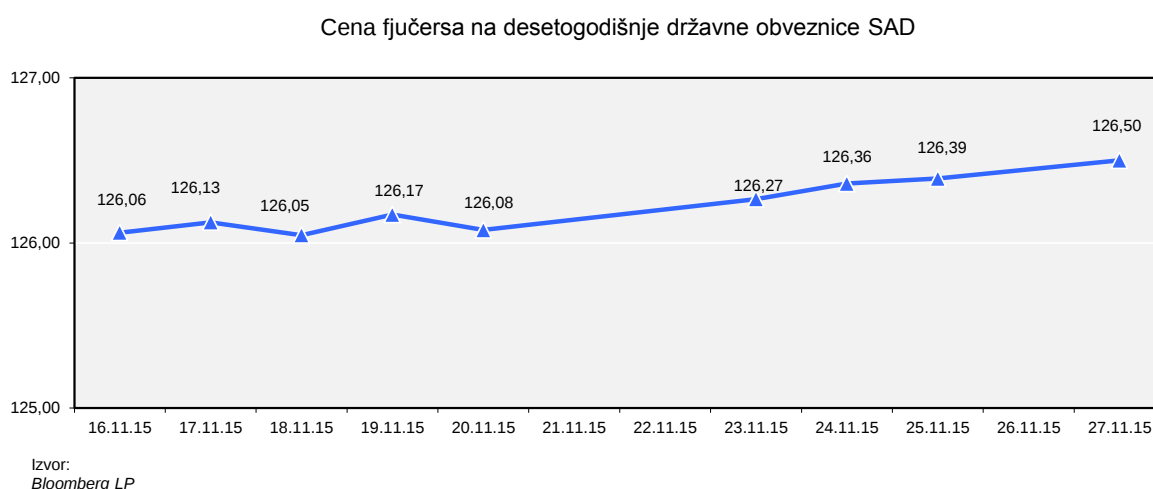
privrede SAD. S druge strane, u izveštaju se ističe neophodna opreznost nakon inicijalnog povećanja kamatnih stopa, kao i postepen rast ravnotežne realne kamatne stope, koja se trenutno nalazi blizu nule.

Poslednjeg dana prve nedelje izveštajnog perioda evro je izgubio 0,82% vrednosti u odnosu na dolar. Na to je uticala izjava predsednika ECB-a Marija Dragog da će ECB na sastanku početkom decembra uraditi ono što je neophodno kako bi se što pre ubrzala inflacija u zoni evra, ukoliko budu procenili da sadašnje mere nisu dovoljne. Dragi je istakao da je program kupovine aktive snažan i fleksibilan instrument, čiji obim, trajanje i struktura mogu biti promenjeni radi dodatnog ublažavanja monetarne politike, kao i da bi promena kamatne stope na depozitne olakšice mogla takođe pojačati njegov uticaj.

Dolar je nastavio da jača u odnosu na evro i na početku druge nedelje izveštajnog perioda, podržan izjavom predsednika FED-a iz San Franciska Vilijamsa, koji je istakao da postoji snažna osnova za rast kamatnih stopa na narednom sastanku ukoliko ekonomski podaci iz SAD ne razočaraju. Komentari Vilijamsa i dalji rast očekivanja o udaljavanju od nulte kamatne stope u SAD uspeali su da nadomeste nešto lošije podatke iz proizvodnog sektora i tržišta nekretnina SAD, dok je kompozitni *PMI* indeks zone evra, prema preliminarnim procenama za novembar, zabeležio najvišu vrednost u poslednje četiri godine. Evro je 24. novembra uspeo da zabeleži privremen rast vrednosti u odnosu na dolar, nakon što su rastuće tenzije između Sirije i Turske povećale tražnju za valutama koje tradicionalno važe za valute tzv. sigurnih utočišta (*safe haven*), uprkos objavljivanju dobrih ekonomskih podataka u Nemačkoj i SAD. Evro je već narednog dana ponovo oslabio usled navoda Rojtersa, prema kojima ECB razmatra opciju da, pored stope na depozitne olakšice, zaračunava dodatne troškove bankama koje kod nje drže sredstva preko određenog iznosa. Trend slabljenja evra u odnosu na dolar nastavljen je i tokom preostala dva dana, usled dominantnog uticaja očekivanja o razmimoilaženju mera monetarne politike FED-a i ECB-a. U toku druge nedelje izveštajnog perioda evro je izgubio 0,50% vrednosti u odnosu na dolar, dok je u toku kompletnog izveštajnog perioda evro oslabio za 1,67% u odnosu na kraj prethodnog izveštajnog perioda.

2. Tržište hartija od vrednosti

2.1. Državne obveznice SAD



Prinosi državnih obveznica SAD su u toku izveštajnog perioda zabeležili rast kod instrumenata s kraćim rokom dospeća (do tri godine), dok je kod dugoročnih instrumenata došlo do pada prinosa, odnosno smanjenja nagiba krive. Prinosi dvogodišnjih državnih obveznica povećani su za približno 8,4 bazična poena, dok su prinosi desetogodišnjih instrumenata smanjeni za oko 4,6 bazičnih poena.

Tokom prve nedelje izveštajnog perioda prinosi državnih obveznica zabeležili su rast na kraćem delu krive (od dve do 5 godina), dok su prinosi instrumenata s dužim rokom dospeća uglavnom ostali nepromenjeni, usled rasta očekivanja investitora da će FED početi s podizanjem referentne kamatne stope u SAD na sastanku sredinom decembra, kao i da će nakon toga njen rast biti veoma postepen. U izveštaju sa sastanka FED-a, održanog krajem oktobra, navodi se da većina članova FOMC-a smatra da će biti adekvatno da se proces normalizacije monetarne politike započne na sledećem sastanku. FED je izrazio poverenje u oporavak privrede SAD, ističući da su se rizici iz inostranstva i nestabilnost na finansijskim tržištima smanjili, kao i da će podaci koji budu dostupni do sredine decembra (posebno s tržišta rada) dati još bolji uvid u stanje privrede SAD. Član FED-a Fišer izjavio je da odluka o povećanju referentne stope u SAD još nije doneta i da zavisi od ekonomskih podataka u narednom periodu, ali da je FED učinio sve da se izbegne iznenađenje na tržištu kada do toga dođe. Predsednik FED-a iz Njujorka Dadli rekao je da ne očekuje da će podizanje kamatnih stopa od strane FED-a biti veliko iznenađenje, s obzirom na to da je takav potez već dobrim delom očekivan. Nakon negativne stope inflacije dva meseca zaredom, potrošačke cene u SAD su u oktobru porasle za 0,2% (očekivano 0,1%) u odnosu na prethodni mesec, najviše usled rasta troškova zdravstvene zaštite i rasta cena drugih usluga. Stopa inflacije na godišnjem nivou u oktobru je takođe iznosila 0,2%, u skladu sa očekivanjima, nakon stagnacije na kraju prethodnog meseca. Bazna inflacija iznosila je 1,9% za poslednju godinu dana, što je takođe u skladu sa očekivanjima. Industrijska proizvodnja u SAD u oktobru je smanjena za 0,2% u odnosu na prethodni mesec (očekivan rast od 0,1%), kao rezultat smanjene aktivnosti unutar rudarskog sektora, ali je ohrabruje podatak da je prerađivačka industrija ostvarila rast od 0,4%.

Tokom druge nedelje nastavljeno je smanjenje nagiba krive prinosa, uz rast prinosa kod kratkoročnih instrumenata, i smanjenje kod HoV s dužim rokom dospeća (počev od tri godine). Stopa rasta BDP-a u SAD u trećem tromesečju je, u skladu sa očekivanjima, revidirana na 2,1% (godišnje, 1,5% prema prethodnoj proceni). Na reviziju je najviše uticao manji pad zaliha u privredi, kao i veći rast investicija u opremu u ovom periodu u odnosu na prethodnu procenu. Rast domaće potrošnje, koja čini više od dve trećine privrede SAD, revidiran je sa 3,2%, koliko je procenjeno prošlog meseca, na 3,0%, ali se i dalje nalazi na visokom nivou.

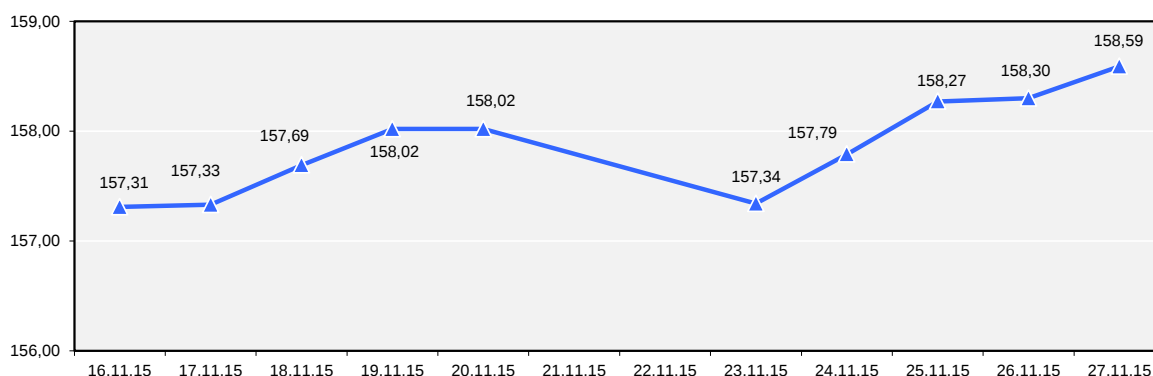
PMI indeks proizvodnog sektora u SAD, prema preliminarnim podacima za novembar, imao je vrednost od 52,6, znatno ispod očekivanja (54,0) i vrednosti u oktobru (54,1), što ukazuje na to da aprecijacija dolara i slaba globalna tražnja negativno ostavljaju traga u proizvodnom sektoru. Porudžbine trajnih dobara u SAD u oktobru su, prema preliminarnim podacima, povećane za 3,0% (očekivano 1,7%) u odnosu na prethodni mesec, dok je stopa rasta iz prethodnog meseca revidirana naviše, sa -1,2% na -0,8%. Kada se isključe porudžbine transportnih sredstava, koje su promenljiva komponenta ovog pokazatelja, rast porudžbina u oktobru je iznosio 0,5% (očekivano 0,3%). Prihodi domaćinstava u SAD u oktobru su povećani za 0,4% (u skladu sa očekivanjima) u odnosu na prethodni mesec, dok je njihova potrošnja povećana za samo 0,1% u istom periodu (očekivano 0,3%). Uprkos solidnom rastu prihoda i napretku na tržištu rada, rast privatne potrošnje u poslednjih nekoliko meseci je relativno slab, dok je stopa štednje povećana na najviši nivo od aprila 2012. godine (5,6% od ukupnog prihoda). Član FED-a Tarulo izjavio je da se pokazatelji inflacionih očekivanja u SAD nalaze blizu istorijskog minimuma i da je važno da FED u narednom periodu prati kretanje ovih pokazatelja. On je rekao da je, uprkos znatnom napretku na tržištu rada, inflacija i dalje na niskom nivou i da će brzina povećavanja referentne kamatne stope zavisiti od toga koliko brzo će se inflacija kretati ka ciljanom nivou od 2%. Tržište u SAD bilo je zatvoreno u četvrtak zbog Dana zahvalnosti.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti SAD

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I. Stopa rasta potrošačkih cena, M/M, (17. 11. 2015)	Oktobar	0,2%	0,2%	-0,2%
II. PMI indeks proizvodnog sektora, preliminarno, (23. 11. 2015)	Novembar	54,0	52,6	54,1
III. Stopa rasta BDP-a, T/T, druga procena (godišnje) (24. 11. 2015)	Treće tromesečje	2,1%	2,1%	1,5%

2.2. Državne obveznice Nemačke

Cena fjučersa na desetogodišnje nemačke obveznice



Izvor:
Bloomberg LP

Prinosi nemačkih državnih obveznica su u toku dvonedeljnog izveštajnog perioda zabeležili pad duž cele krive. Prinos dvogodišnje obveznice se smanjio za oko 5 bazičnih poena, na -0,42%, a prinos desetogodišnje obveznice za oko 10 bazičnih poena, na 0,46%. Na pad prinosa najviše su uticale izjave članova ECB-a koje su povećale očekivanja tržišnih učesnika da bi ECB na sastanku početkom decembra mogla da donese dodatne mere u pravcu daljeg ublažavanja monetarne politike.

U ponedeljak, 16. novembra, objavljen je finalni podatak o inflaciji u zoni evra za oktobar. Stopa rasta potrošačkih cena iznosila je 0,1% u odnosu na prethodni mesec, kao i u odnosu na isti mesec prethodne godine. Bazna stopa inflacije porasla je na najviši nivo od avgusta 2013. godine i iznosila je 1,1% na godišnjem nivou (iznad očekivanih 1,0% i 0,9% iz septembra). Narednog dana objavljeno je da je ZEW indeks Nemačke, koji meri ekonomska očekivanja, porastao sa 1,9 u oktobru na 10,4 (očekivano 6,0) u novembru, zahvaljujući stabilnoj domaćoj tražnji i očekivanju dodatnih stimulativnih mera ECB-a.

U četvrtak, 19. novembra, objavljen je izveštaj sa oktobarskog sastanka ECB-a. U izveštaju se navodi da će biti neophodno preispitivanje mera monetarne politike na narednom sastanku u decembru, s obzirom na uticaj eksternih faktora, kao i rizik od deflacije u zoni evra, ostavljajući mogućnost prilagođavanja programa kupovine obveznica i daljeg snižavanja kamatnih stopa, pre svega onih na depozitne olakšice. Glavni ekonomista ECB-a Pret upozorio je na opasnost od nepreduzimanja aktivnosti radi sprečavanja daljeg pada cena, ukazujući na mogućnost gubitka poverenja potrošača i investitora u sposobnost ECB-a da očuva inflaciju blizu ciljanog nivoa.

Poslednjeg dana prve nedelje izveštajnog perioda predsednik ECB-a Dragi izjavio je da su mere monetarne politike koje je ECB do sada preduzela imale dobar efekat, ali da je privredni rast u zoni evra i dalje slab i da su rizici za njegov oporavak u narednom periodu povećani usled globalnog usporavanja privrede, dok je inflacija daleko ispod ciljanog nivoa i na tom nivou se nalazi već dugo. On je rekao da će ECB na sastanku početkom decembra uraditi ono što mora da bi što pre ubrzala inflaciju u zoni evra,

ukoliko bude procenila da sadašnje mere nisu dovoljne. On smatra da je program kupovine aktive (QE) snažan i fleksibilan instrument, da njegov obim, trajanje i struktura mogu biti promenjeni kako bi se povećala ekspanzivnost monetarne politike, kao i da bi promena kamatne stope na depozitne olakšice mogla imati pozitivan uticaj.

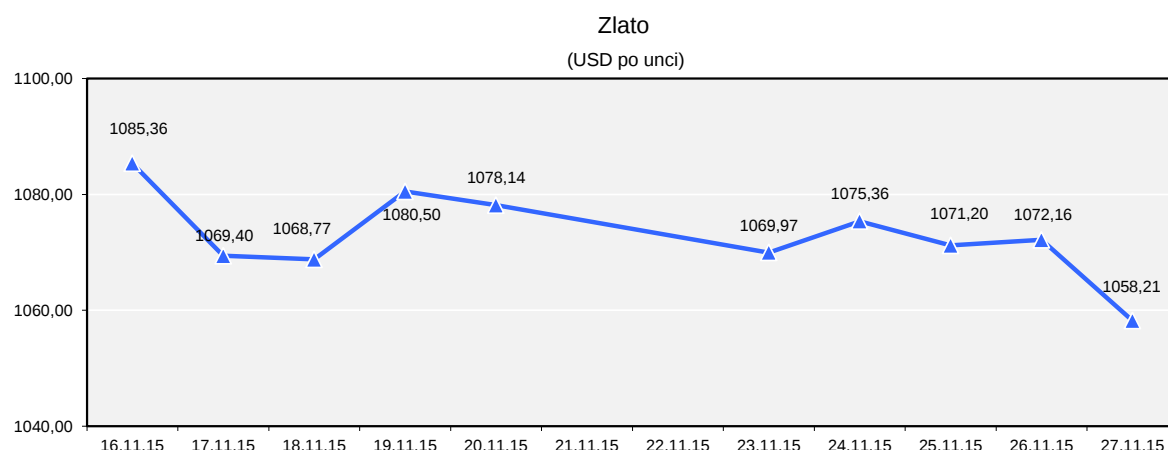
U ponedeljak, 23. novembra, objavljen je preliminarni podatak o *PMI* indeksu za zonu evra za novembar. Kompozitni *PMI* indeks imao je vrednost od 54,4, iznad očekivanja i vrednosti prethodnog meseca, što je najviši nivo za poslednje četiri godine. Obe njegove komponente, *PMI* indeks proizvodnog sektora i *PMI* indeks usluga, takođe su bile iznad očekivanja i vrednosti u prethodnom mesecu. Istog dana član ECB-a Lautenšleger izjavila je da trenutno nema potrebe za dodatnim merama monetarne politike u zoni evra i da se protivi povećanju obima programa kupovine aktive (QE). Rekla je da poslednji podaci ukazuju na to da je privreda u zoni evra otporna na usporavanje globalne privrede. Narednog dana objavljeno je da je *IFO* indeks poslovne klime u Nemačkoj neočekivano povećan u novembru na 109,0 (108,2 u prethodnom mesecu), što je najviši nivo od juna 2014. godine, usled snažnog rasta privatne i državne potrošnje, uprkos padu porudžbina iz zemalja u razvoju, koji traje od sredine ove godine.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti zemalja Evropske monetarne unije

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I. Inflacija u zoni evra, finalna vrednost (16. 11. 2015)	Oktobar	0,1%	0,1%	0,2%
II. ZEW indeks očekivanja u Nemačkoj (17. 11. 2015)	Novembar	6,0	10,4	1,9
III. PMI kompozitni indeks u Nemačkoj (23. 11. 2015)	Novembar	54,4	54,0	53,9
IV. IFO indeks poslovne klime u Nemačkoj (24. 11. 2015)	Novembar	108,2	109,0	108,2

Izvor: Bloomberg LP.

3. Zlato



Izvor:
Bloomberg LP

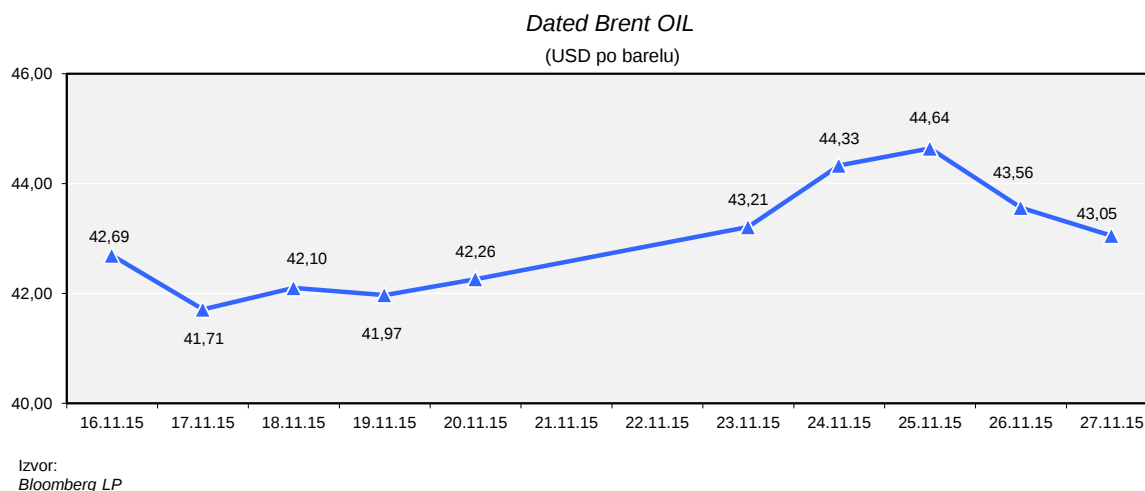
Nakon što su teroristički napadi u Parizu doprineli rastu tražnje za zlatom na početku nedelje, fokus investitora ponovo je postao očekivan rast kamatnih stopa u SAD u decembru, koji je bio dodatno podržan objavljivanjem dobrih podataka o oktobarskoj inflaciji u SAD i izjavama zvaničnika FED-a Lokharta i Dadlija, koji su podržali ideju o promeni trenutne monetarne politike, te je cena zlata imala trend pada do sredine nedelje, približavajući se najnižem nivou u skoro šest godina. Međutim, špekulacije

u vezi s tim da je tržište zlata već uračunalo podizanje kamatnih stopa u SAD, kao i objavljivanje izveštaja sa sastanka FED-a, održanog krajem oktobra, u kojem se vidi da je među članovima FED-a, uprkos tome što većina podržava ideju viših kamatnih stopa, vođena rasprava o mogućem trajnom snižavanju dugoročnog potencijalnog rasta privrede SAD, dovelo je do toga da cena zlata u četvrtak, 19. novembra, poraste za 1,10%. Rast cene zlata bio je privremen, s obzirom na to da je već narednog dana usledio njen pad kao posledica očekivanog rasta oportunitetnih troškova držanja zlata u uslovima većih kamatnih stopa u SAD i jačeg dolara, te se u toku prve nedelje cena zlata smanjila za 0,28%.

Cena zlata je u toku druge nedelje izveštajnog perioda bila izrazito kolebljiva, uz naizmenične periode rasta i pada, koji su rezultirali smanjenjem cene za 1,85% u odnosu na kraj prve nedelje, dok je u toku kompletnog izveštajnog perioda cena zlata smanjena za 2,12%.

Pad cene zlata je i u toku druge nedelje bio posledica sve izvesnijeg povećanja kamatnih stopa u SAD usled izjava predstavnika FED-a, koje su išle u tom smeru, dobrih ekonomskih podataka iz SAD, koji se tiču revizije stope rasta BDP-a u trećem tromesečju na više, i većeg od očekivanog rasta porudžbina trajnih dobara u oktobru. Sve to je doprinelo jačanju dolara. S druge strane, prolazni rast cena zlata u toku nedelje bio je posledica objavljivanja vesti o obaranju ruskog ratnog aviona od strane turskih borbenih snaga blizu sirijske granice, što je investitore okrenulo ka sigurnoj aktivni i povećalo njihovu zainteresovanost za ovaj plemeniti metal.

4. Nafta



U toku izveštajnog perioda cena nafte je porasla za 2,11%, pri čemu se najveći deo tog rasta realizovao u toku druge nedelje izveštajnog perioda (1,87%), dok je u toku prve nedelje cena nafte bila blago promenjena, ostvarujući rast od 0,24%.

Rastuće geopolitičke tenzije zbog terorističkih napada u Parizu i vazdušnih napada Francuske na pozicije Islamske države u Siriji, koji su potom usledili, pogurali su cenu nafte na više usled brige da globalno snabdevanje naftom može biti ugroženo. Nakon rasta na početku izveštajnog perioda, u utorak, 17. novembra, usledio je najveći dnevni pad cene nafte u toku obe nedelje (–2,30%), vraćanjem pažnje tržišnih učesnika na zasićenost tržišta usled prekomerne ponude i sve većih zaliha nafte.

U toku druge nedelje cena nafte je najpre imala izražen trend rasta, kome su doprinele izjave predstavnika Saudijske Arabije da će delovati u pravcu postizanja cenovne stabilnosti, manji od očekivanog rast zaliha nafte u SAD, smanjenje broja aktivnih naftnih bušotina u SAD, kao i zaoštavanje sukoba na Bliskom istoku, koje je dominantno uticalo na to da cena nafte 24. novembra ostvari najveći dnevni rast (2,59%).

Međutim, u drugom delu nedelje cena nafte bila je u padu usled očekivanja da će proizvodnja nafte ostati na visokom nivou i u narednom periodu, daljeg jačanja dolara, što je smanjilo tražnju iz zemalja uvoznica nafte, i pada cena akcija na kineskim berzama usled smanjenja industrijskih profita u Kini i briga u vezi s promenama regulatornih zahteva na berzama.