



NARODNA BANKA SRBIJE

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

**PREGLED DEŠAVANJA NA SVETSKOM
FINANSIJSKOM TRŽIŠTU
28. decembar 2015 - 08. januar 2016.**

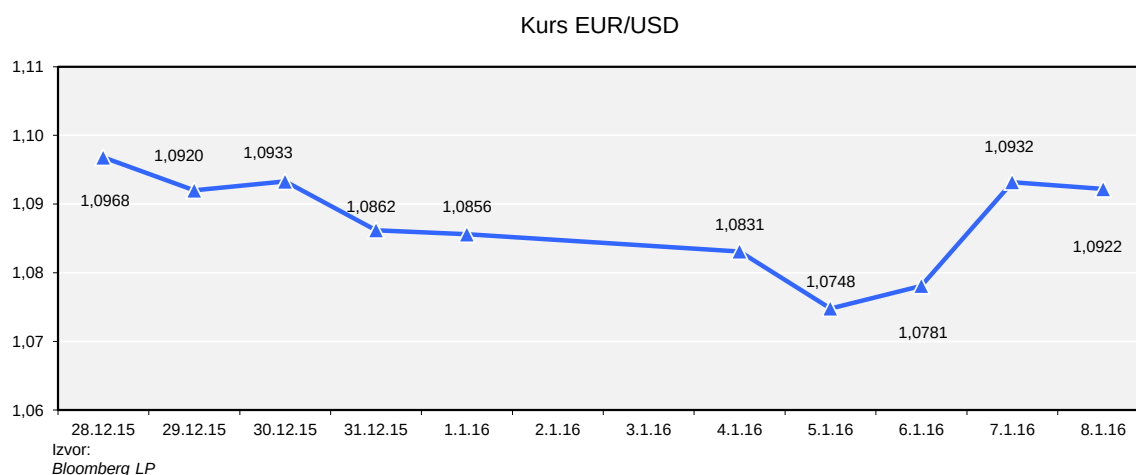
Januar 2016.

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	21. 01. 16.	\
II Federalne rezerve	0,25-0,50	+0,25	16. 12. 08.	27. 01. 16.	\
III Banka Engleske	0,50	-0,50	05. 03. 09.	14. 01. 16.	\
IV Banka Kanade	0,50	-0,25	15. 07. 15.	20. 01. 16.	\
V Švajcarska nacionalna banka	(-1.25%) – (- 0.25%)	-0,50	15. 01. 15.	17. 03. 16.	\

Izvor:
Bloomberg LP

1. Kurs EUR/USD



Prvu nedelju izveštajnog perioda obeležila je smanjena likvidnost na tržištima kao posledica manjeg obima trgovanja pred kraj godine i praznika, zbog kojih su tržišta širom sveta bila zatvorena ili su radila skraćeno. Nakon blagog jačanja evra početkom izveštajnog perioda, dolar je dobio na vrednosti u uslovima povećane tražnje za rizičnijom aktivom usled privremene stabilizacije cene nafte, i udaljavanja od evra. Objava podataka o indeksu poverenja potrošača u SAD koji je u decembru bio iznad očekivane i prethodno zabeležene vrednosti, uz istovremeni rast ocene trenutne situacije nije imala značajnijeg uticaja na jačanje dolara. Već sredinom nedelje evro je opet dobio na vrednosti, delimično pod uticajem zatvaranja prethodno zauzetih kratkih pozicija u evrima, u koje su tržišni učesnici ušli usled očekivanja da će se niže kamatne stope u zoni evra u poređenju sa onima u SAD negativno odraziti na nivo kursa evra. Preostala dva dana evro je imao trend slabljenja u odnosu na dolar, i u toku cele nedelje oslabio za 0,95%.

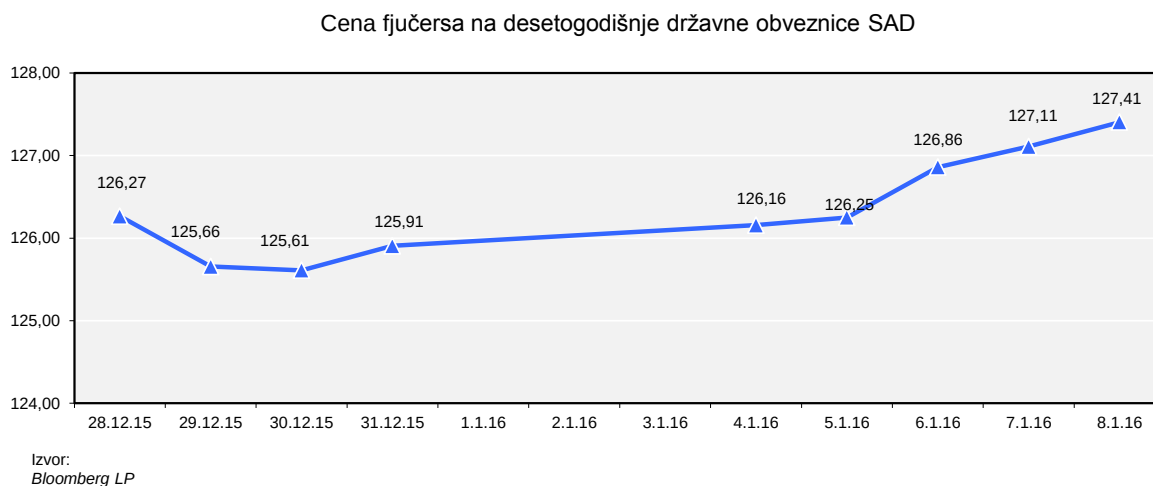
Na početku druge nedelje izveštajnog perioda povećane tenzije između Saudijske Arabije i Irana pogoršale su situaciju na Bliskom Istoku, dok su cene akcija na kineskim berzama ostvarile značajan pad koji je dodatno povećao nesigurnosti u pogledu globalnog rasta. Nakon prvobitnog jačanja evra u odnosu

na dolar, slaba inflacija u Nemačkoj uticala je na to da dolar do kraja dana nadoknadi prethodne gubitke. Narednog dana dolar je nastavio trend rasta u odnosu na evro usled objave podataka o inflaciji u zoni evra, koja je prema preliminarnim podacima za decembar bila ispod očekivanja (0,2% u odnosu na očekivanih 0,3%), što je bio slučaj i sa stopom bazne inflacije (0,9% u odnosu na očekivanih 1,0%). Slaba inflacija dodatno je podgrejala očekivanja tržišnih učesnika da će ECB morati da preduzme dodatne stimulatívne mere monetarne politike u borbi sa deflacijom. Takođe, glavni ekonomista ECB-a, *Praet*, izjavio je da će ECB zadržati ekspanzivnu monetarnu politiku kreiranu da podrži rast inflacije najmanje do marta 2017. godine, i duže ako bude bilo potrebno, ističući da stabilan napredak inflacije ka ciljanih 2% mora biti vidljiv pre promene politike. Međutim, sredinom nedelje dolar je bio u slabljenju u odnosu na evro. Objava izveštaja sa sastanka FED-a, održanog sredinom prošlog meseca, podržala je opredeljenost za postepeno povećavanje kamatnih stopa u SAD usled briga u vezi sa uporno niskom stopom inflacije. Uprkos zadovoljstvu u pogledu napretka na tržištu rada i relativno snažne domaće tražnje, kao i sigurnosti većine članova FOMC-a u rast inflacije, neki članovi izrazili su zabrinutost da će inflacija u SAD ostati na veoma niskim nivoima. U zoni evra je u decembru došlo do rasta poverenja u ekonomiju, dok je stopa nezaposlenosti u novembru smanjena na najniži nivo u više od četiri godine (10,5%), ali je maloprodaja u novembru razočarala, ostvarujući pad od 0,3%. Poslednjeg dana izveštajnog perioda dolar je ojačao u odnosu na evro pod uticajem objave podatka o broju novozaposlenih van sektora poljoprivrede u SAD tokom decembra, koji je bio za 92 hiljade iznad očekivanja (292 hiljade u odnosu na 200 hiljada), ali je dolar oslabio nakon što se pažnja tržišnih učesnika preusmerila na podatak o stagnaciji zarada tokom istog meseca.

Druge nedelje izveštajnog perioda evro je ojačao za 0,61% u odnosu na dolar, dok je u toku kompletnog izveštajnog perioda evro izgubio 0,35% vrednosti.

2. Tržište hartija od vrednosti

2.1. Državne obveznice SAD



Prinosi državnih obveznica SAD su u toku izveštajnog perioda zabeležili pad duž cele krive. Prinosi dvogodišnjih instrumenata trezora smanjeni su za približno 7 bazičnih poena, dok su prinosi desetogodišnjih obveznica smanjeni za oko 13 bazičnih poena. Pad prinosa bio je naročito izražen u drugoj nedelji kod instrumenata sa dužim rokom dospeća, usled značajnog pada cena nafte i nestabilnosti na finansijskom tržištu u Kini.

Tokom prve nedelje izveštajnog perioda, prinosi državnih obveznica zabeležili su rast, uz nisku likvidnost na tržištu karakterističnu za kraj godine, usled pozicioniranja investitora pred emisiju instrumenata Trezora SAD u vrednosti od oko 90 mlrd dolara. Izvršni direktor MMF-a, Lagard, izjavila je da rast kamatnih stopa u SAD i ekonomsko usporavanje u Kini, kao i rastući finansijski rizici u zemljama u razvoju doprinose rastu globalne neizvesnosti i da se u narednoj godini može očekivati sporiji ekonomski rast, a da će on biti nejednak po zemljama. Takođe, izjavila je da će, osim SAD i možda Velike Britanije, najrazvijenije zemlje nastaviti sa popuštanjem monetarne politike. Predsednica FED-a iz Klivlenda, Mester, istakla je da se očekuje da monetarna politika u SAD ostane ekspanzivna još neko vreme, i da neće zavisiti od svake kratkoročne promene ekonomskih podataka. Ona je takođe naglasila da jači dolar odražava snažniji rast u SAD u odnosu na druge zemlje, što je pozitivno na dugi rok. Indeks poverenja potrošača u SAD u decembru iznosio je 96,5, iznad očekivanja (93,5) i vrednosti u novembru (92,6). Rast beleži ocena trenutne situacije (115,3, iznad proseka za 2015. godinu od 111,6), kao i očekivanja, (83,9, ispod proseka za 2015. godinu 88,9). Povećana su očekivanja u vezi tržišta rada, dok su očekivanja inflacije blago smanjena, usled pada cena energenata. Pokazatelj proizvodnih aktivnosti ogranka FED iz Dalasa tokom decembra zabeležio je vrednost od -20,1, ispod očekivanja (-7,0) i vrednosti za prethodni mesec (-4,9).

Početak druge nedelje izveštajnog perioda došlo je do pada prinosa, nakon što je značajan pad cena akcija na kineskim berzama doveo do privremenog suspendovanja trgovanja u nekoliko navrata, i doveo u pitanje višemesečne napore kineskih regulatora da stabilizuju tržišta. To je povećalo zabrinutost za globalni privredni rast i tražnju za državnim obveznicama SAD, kao sigurnom aktivom. *ISM* indeks proizvodnog sektora SAD se u decembru smanjio na 48,2 (očekivano 49,0), sa 48,6 iz novembra, što je drugi uzastopni mesec ispod granice od 50,0 koja razdvaja ekspanziju od kontrakcije. Najniža vrednost ovog indeksa od juna 2009. godine ukazuje na još uvek jak uticaj snažnog dolara, niskih cena energije i slabe globalne tražnje, dok slabost komponenti kao što su nove porudžbine i zaposlenost ukazuju na to da će se niske vrednosti ovog indeksa zadržati i u narednom periodu. Takođe, finalna vrednost *PMI* indeksa proizvodnog sektora SAD je u decembru iznosila 51,2, što, iako iznad očekivanja (51,1), predstavlja najniži nivo u više od tri godine. Sredinom nedelje prinosi su nastavili da padaju, usled nastavka pada cena nafte koje su dostigle novi najniži nivo za poslednjih 11 godina, što je dovelo u pitanje plan FED-a da u 2016. godini poveća referentnu kamatnu stopu (za ukupno 100 bp), jer će uticati na dodatno smanjenje inflacije u SAD u narednom periodu. U izveštaju sa sastanka FED-a, koji je održan sredinom prošlog meseca navodi se da je jednoglasna odluka o povećanju kamatne stope usledila nakon što je većina članova postala sigurnija u rast inflacije, iako su neki članovi izrazili brigu da će inflacija ostati na veoma niskim nivoima. Izveštaj ukazuje na zadovoljstvo u pogledu napretka na tržištu rada i relativno snažne domaće tražnje. Takođe, oni su istakli da će postepeno povećanje kamatnih stopa u narednom periodu omogućiti da monetarna politika ostane ekspanzivna u dužem periodu, pružajući im mogućnost da se uvere u napredak inflacije ka ciljanom nivou od 2%. U izveštaju se navodi i zabrinutost za sposobnost Kine da uspešno upravlja trenutnim cikličnim i strukturnim promenama unutar njene ekonomije. *ISM* indeks uslužnog sektora u SAD u decembru je smanjen na 55,3 (očekivano 56,0), nakon 55,9 iz novembra. Smanjenje vrednosti indeksa četvrti put u poslednjih pet meseci je pre svega posledica smanjenja zaliha, dok su komponente proizvodnje, novih porudžbina i zaposlenosti ostvarile rast, ukazujući na oporavak indeksa u narednom periodu. Finalne vrednosti *PMI* indeksa uslužnog sektora i kompozitnog *PMI* indeksa SAD su u decembru iznosile 54,3, odnosno 54,0, iznad prethodno procenjenih 53,7 i 53,5, respektivno. Dalji pad cena akcija u Kini i suspenzija mehanizma "automatskog osigurača" dodatno su oborili prinose u SAD. Krajem nedelje objavljeni su dobri podaci sa tržišta rada u SAD. Broj novih radnih mesta bez sektora poljoprivrede u SAD tokom decembra iznosio je 292 hiljade, iznad očekivanih 200 hiljada), dok je podatak za prethodni mesec revidiran naviše za 41.000. Stopa nezaposlenosti u decembru je ostala nepromenjena (5,0%), u skladu sa očekivanjima, ali je stopa participacije (učesće radno aktivnog stanovništva na tržištu rada povećana za 0,1pp na 62,6%). Zarada po

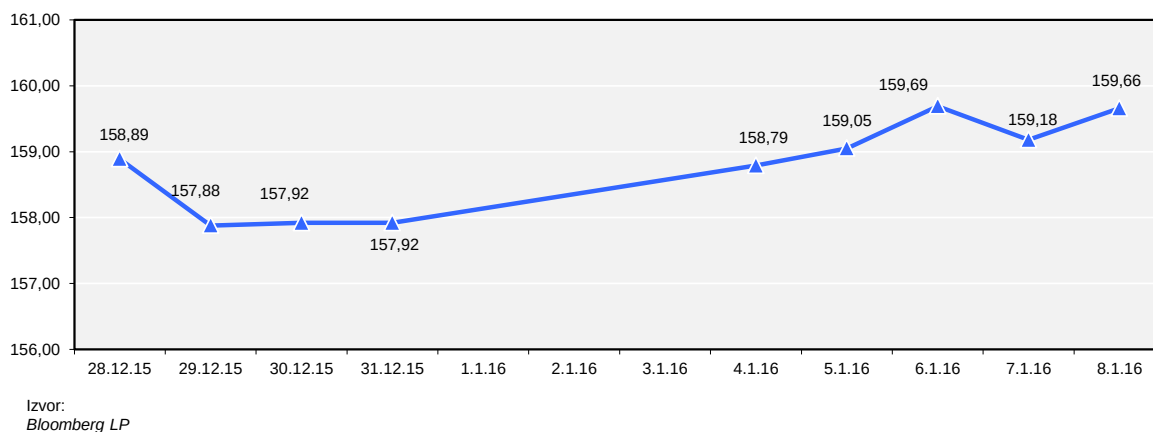
radnom satu u decembru je ostala nepromenjena u odnosu na prethodni mesec (očekivan rast od 0,2%), dok se na godišnjem nivou beleži rast od 2,5% (očekivano 2,7%).

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti SAD

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I ISM indeks proizvodnog sektora, (04.01.2016.)	Dec	49,0	48,2	48,6
II Broj novih radnih mesta van sektora poljoprivrede, (08.01.2016.)	Dec	200K	292K	252K
III Stopa nezaposlenosti (08.01.2016.)	Dec	5,0%	5,0%	5,0%

2.2. Državne obveznice Nemačke

Cena fjučersa na desetogodišnje nemačke obveznice



U toku izveštajnog perioda, prinosi nemačkih državnih obveznica su se smanjili. Prinos dvogodišnje obveznice smanjio se za 6 bazičnih poena, dok se prinos desetogodišnje obveznice smanjio za 13 bazičnih poena. Prinosi su bili najviše pod uticajem kretanja cene nafte i pod uticajem dešavanja u Kini, uz nisku likvidnost na tržištu oko nove godine. Cena nafte smanjena je u toku izveštajnog perioda za preko 10%, usled pada tražnje u Japanu i povećanja zaliha sirove nafte u SAD, što je uticalo na rast tražnje za sigurnim instrumentima. Takođe, rastuće geopolitičke tenzije i rasprodaja na tržištima akcija u Kini uticale su na rast tražnje i pad prinosa državnih obveznica. Objava slabih podataka iz proizvodnog sektora Kine i fiksiranje juana u odnosu na američki dolar na najniži nivo u protekle četiri i po godine, imalo je za rezultat pad cena akcija na kineskim berzama za 7%.

U ponedeljak 28. decembra, član ECB, Merš, izjavio je da ECB nije istrošila sve mere ekspanzivne monetarne politike i da će ih iskoristiti ukoliko bude potrebno, da će program kupovine obveznica trajati dokle god to bude potrebno, kao i da trenutna stopa na depozitne olakšice ne predstavlja donji limit. U četvrtak 31. decembra, član ECB, Konstancio, izjavio je da je još uvek rano za spekulacije o dodatnim merama monetarne politike, kao i da bi on voleo da promena ne bude u doglednoj budućnosti. Takođe, on je istakao da ECB raspolaže instrumentima koji mogu omogućiti dostizanje njihovog cilja, te da će iste iskoristiti ukoliko bude bilo potrebno. Poslednja dva dana prve nedelje izveštajnog perioda, 31. decembra i 1. januara, tržišta u Evropi bila su zatvorena.

U ponedeljak 4. januara, objavljeno je da se stopa rasta potrošačkih cena u Nemačkoj u decembru, prema preliminarnoj proceni, neočekivano smanjila na 0,0% (očekivano 0,2%), sa 0,1% iz novembra, na mesečnom nivou, dok je na godišnjem nivou stopa inflacije smanjena sa 0,3% iz novembra,

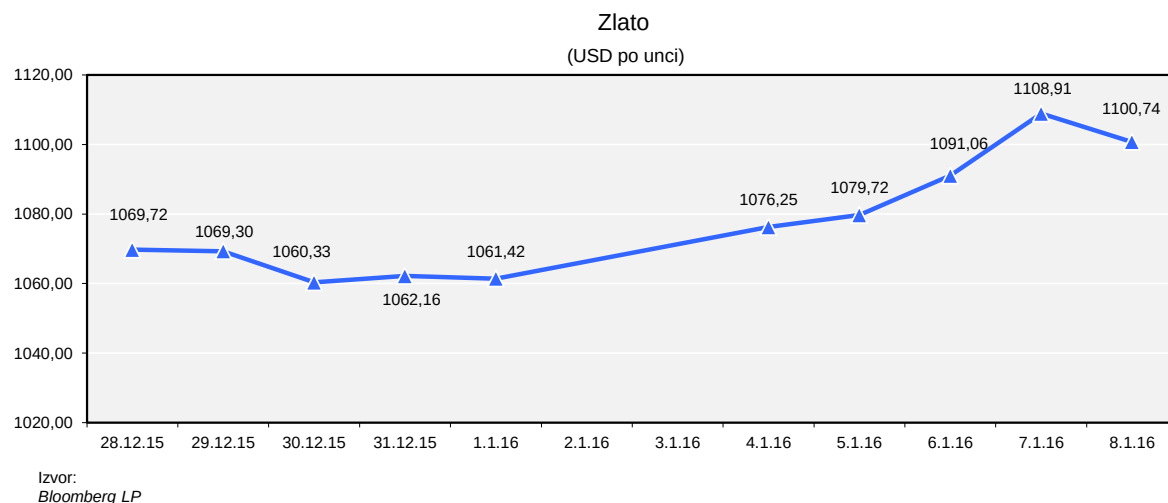
na 0,2% u decembru (očekivano 0,4%). Istog dana objavljena je i finalna vrednost PMI indeksa proizvodnog sektora zone evra, koja je u decembru porasla na 53,2, iznad prethodne procene (51,8) i vrednosti iz novembra (52,8), što je najviši nivo u proteklih dvadeset meseci. Vrednost istog indeksa za Nemačku iznosila je 53,2 (očekivano 53,0), a za Francusku 51,4 (očekivano 51,6). Narednog dana objavljen je podatak o inflaciji u zoni evra koja je, prema preliminarnim procenama za decembar, iznosila 0,2% u odnosu na isti mesec prethodne godine, ispod očekivanih 0,3%, što je skoro tri godine ispod inflacionog cilja ECB-a. Stopa bazne inflacije je u decembru iznosila 0,9%, ispod očekivanih 1,0%. Istog dana objavljen je i podatak sa tržišta rada u Nemačkoj. Broj nezaposlenih u Nemačkoj se u decembru smanjio više od očekivanja (14 hiljada u odnosu na očekivanih 8 hiljada), dok je stopa nezaposlenosti ostala nepromenjena, na nivou od 6,3%, u skladu sa očekivanjima. Najniža stopa nezaposlenosti od ujedinjenja Nemačke podržala je očekivanja da će potrošnja stanovništva biti jedan od glavnih stubova privrednog napretka u narednoj godini.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti zemalja Evropske monetarne unije

	period	očekivani podatak	aktuelni podatak	prethodni podatak
I Inflacija u Nemačkoj, preliminarno, g/g (4.1.2016.)	Dec	0,4%	0,2%	0,3%
II Inflacija u zoni evra, preliminarno, g/g (5.1.2016.)	Dec	0,3%	0,2%	0,2%
III Stopa nezaposlenosti u Nemačkoj, (5.1.2015.)	Dec	6,3%	6,3%	6,3%

Izvor: Bloomberg LP.

3. Zlato

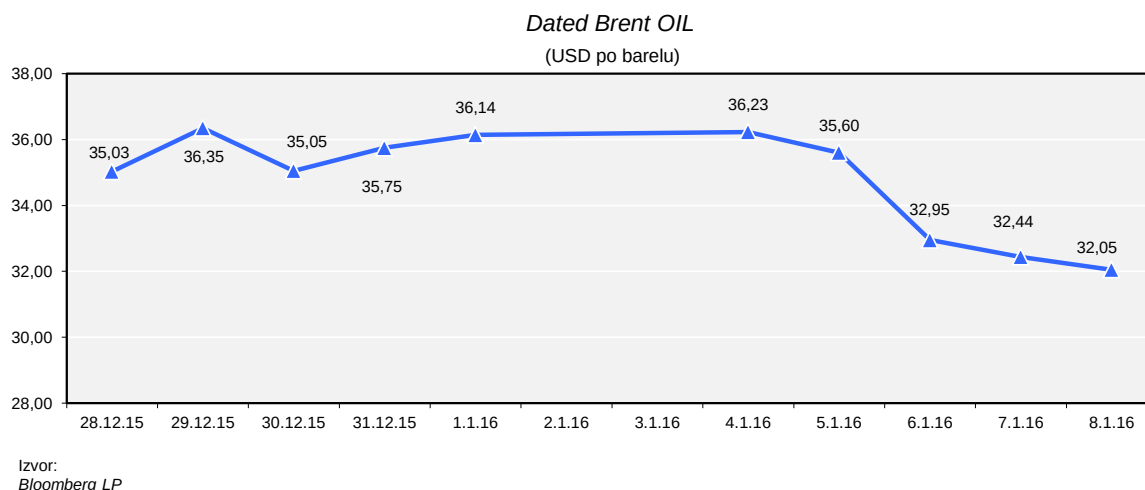


Početak izveštajnog perioda obeležila je smanjena likvidnost na tržištima kao posledica manjeg obima trgovanja zbog proslave praznika i kraja kalendarske godine, zbog kojih su tržišta širom sveta bila zatvorena ili su radila skraćeno, usled čega je početkom prve izveštajne nedelje cena zlata zabeležila pad. Pored toga, na pad cene je uticao i indeks poverenja potrošača u SAD tokom decembra, koji je bio bolji od očekivanog, kao i ocena trenutne ekonomske situacije, takođe bolja od očekivanja. Broj kupoprodajnih ugovora za postojeće stambene objekte u SAD u novembru se povećao više od očekivanog, što je takođe uticalo na blagi pad cene zlata. U četvrtak 31. decembra je zabeležen jedini rast cene ovog plemenitog metala nakon izjave predsednika FED-a iz Klivlenda da očekuje da monetarna politika FED-a ostane ekspanzivna još neko vreme. Poslednjeg dana prve nedelje perioda izveštavanja cena zlata je zabeležila blagi pad usled rasta vrednosti američkog dolara, pa je zlato, kao roba denominovana u dolaru, postala

skuplja za investitore koji su se okrenuli drugoj vrsti aktive. Prvu nedelju cena zlata završava sa padom od 1,34%.

Drugu nedelju perioda izveštavanja cena zlata počinje sa rastom nakon što je objavljeno da je inflacija u Nemačkoj u decembru, prema preliminarnim vrednostima, bila ispod očekivanja (0,0% od očekivanih 0,2%). Trend rasta cene nastavljen je sve do četvrtka 7. januara, na šta je uticalo povećanje tenzija na Bliskom Istoku između Saudijske Arabije i Irana, kao i rasprodaja na tržištima akcija u Kini, gde je zabeležen pad cena akcija od 7%, što je dovelo do privremenog suspendovanja trgovanja. Preliminarna procena inflacije u zoni evra za decembar bila je ispod očekivanja (skoro tri godine ispod inflacionog cilja ECB-a), što je takođe uticalo na rast cene ovog plemenitog metala. Poslednjeg dana izveštajnog perioda cena zlata beleži smanjenje kada je objavljeno da je broj novih radnih mesta bez sektora poljoprivrede u SAD-u tokom decembra bio je za 92.000 iznad očekivanja (292.000 od očekivanih 200.000), što je uticalo na rast vrednosti američkog dolara. Tako je cena zlata drugu nedelju završila sa rastom od 3,70%, dok je za ceo period izveštavanja taj rast bio 2,31%.

4. Nafta



Izveštajni period cena nafte počinje sa najvećim dnevnim padom (4,00%) tokom prve nedelje, usled pada prodaje nafte u Japanu, što je dovelo do rasta tražnje za sigurnim instrumentima, i nakon objave pokazatelja proizvodnih aktivnosti FED-a iz Dalasa, koji beleži smanjenje veće od očekivanog. Narednog dana zabeležen je najveći dnevni rast cene (3,77%) ovog energenta usled očekivanja nižih temperatura u SAD. Tokom prve nedelje izveštajnog perioda zabeležen je pad cene nafte od 0,96%.

Prvog dana druge nedelje perioda izveštavanja zabeležen je jedini rast cene ovog energenta (0,25%) zbog povećane tenzije između Saudijske Arabije i Irana. Od narednog dana, pa sve do kraja perioda izveštavanja, cena nafte beleži pad, a najveći (7,44%) se desio u sredu 6. januara nakon obustavljanja trgovanja na kineskim berzama, drugi put ove nedelje, zbog velikog pada cena akcija, i rasta zaliha nafte u SAD. Drugu nedelju izveštajnog perioda cena nafte završava sa padom od 11,32%, dok za ceo period taj pad iznosi 12,17%.