



NARODNA BANKA SRBIJE

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

**Pregled dešavanja na svetskom finansijskom tržištu
11-22. januar 2016.**

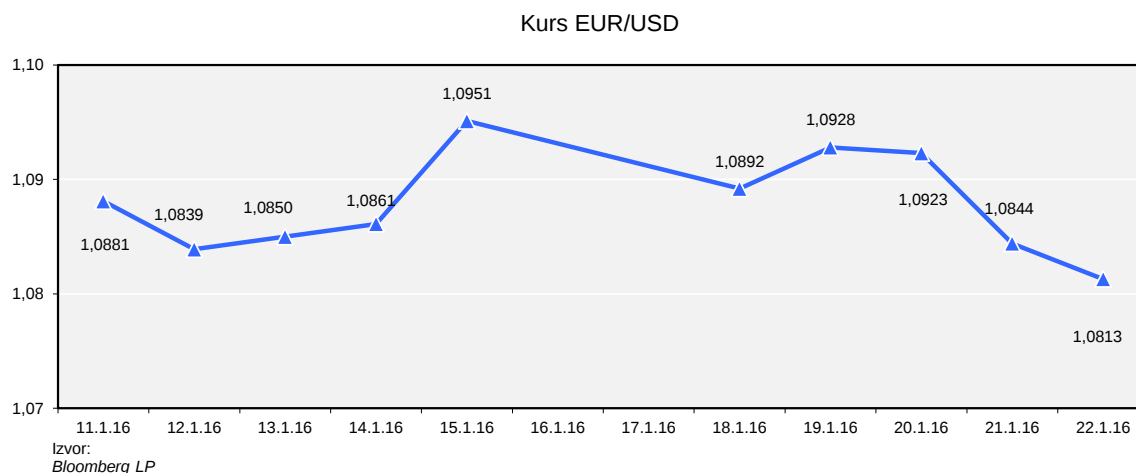
Februar 2016.

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	10. 03. 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.	04. 02. 16.	\
IV Banka Kanade	0,50	-0,25	15. 07. 15.	09. 03. 16.	\
V Švajcarska nacionalna banka	(-1.25%) – (- 0.25%)	-0,50	15. 01. 15.	17. 03. 16.	\

Izvor:
Bloomberg LP

1. Kurs EUR/USD



Početkom izveštajnog perioda dolar je ojačao u odnosu na evro pod uticajem privremenog smirivanja tenzija na vodećim finansijskim tržištima, sa izuzetkom ponovnog pada cena akcija u Kini. Predah tržišnih učesnika usledio je nakon kineske intervencije u cilju stabilizacije kursa juana, koja je povećala njihova očekivanja da Kina neće dozvoliti novi značajni pad vrednosti svoje valute. Ovakav razvoj događaja pozitivno se odrazio na vrednost dolara, dok je evro, koji pored jena važi za "valutu sigurnog utočišta" bio manje tražen.

Predsednik FED-a iz Atlante Lokhart izjavio je da postoji razlika između realnog i finansijskog sektora privrede, ističući da realni sektor privrede SAD ne pokazuje ranjivost na eksterne šokove, niti znake ozbiljnije neravnoteže, ali da produženi period nesigurnosti u pogledu Kine i nastavak pada cena

nafte mogu početi da ostavljaju posledice. Takođe, predsednik FED-a iz Dalasa Kaplan ukazao je na to da očekuje rast privrede SAD između 2,00% i 2,50% tokom ove godine, kao i da je podržao povećanje kamatnih stopa u decembru, ukazujući na to da je nastavak normalizacije monetarne politike važan, te da može biti prekasno ukoliko se taj proces odloži dok ne budu vidljivi dokazi prekomerno ekspanzivne monetarne politike.

Uprkos što su bolji od očekivanih podaci o trgovinskom bilansu Kine podržali vrednost dolara, pad cene nafte ispod 30\$ po barelu ponovo je smanjio zainteresovanost investitora za rizičniju aktivu, rezultujući značajnim padom cena akcija na tržištima u SAD, dok je izveštaj FED-a o tekućim ekonomskim uslovima ukazao na maglovitu sliku privrede SAD, čija prerađivačka industrija i energetske sektor i dalje pokazuju slabosti, dok je napredak prisutan na tržištu rada i u delu koji se tiče potrošnje stanovništva. Pod uticajem prethodno navedenog, dolar je sredinom nedelje oslabio u odnosu na evro, čijem su rastu vrednosti u drugom delu nedelje doprineli i navodi novinarske agencije *Reuters*, prema kojima su mnogi kreatori monetarne politike unutar ECB-a skeptični u pogledu potrebe za dodatnim stimulativnim merama u skorijem periodu. Međutim, u izveštaju sa sastanka ECB-a, koji je održan u decembru, ističe se da postoji prostor za dodatno snižavanje kamatne stope na depozitne olakšice, nakon onog koje je učinjeno prethodnog meseca, usled rizika da inflacija ne dostigne već snižene prognoze ECB-a.

Poslednjeg dana prve nedelje izveštajnog perioda smanjeni apetit za rizikom usled novog pada cena nafte uz kombinaciju sa slabim ekonomskim podacima iz SAD doprineo je tome da evro zabeleži najveći dnevni rast vrednosti u odnosu na dolar u toku kompletnog izveštajnog perioda (0,83%). Prema podacima koji su objavljeni tog dana, maloprodaja u SAD je u decembru ostvarila pad, pod uticajem nižih cena benzina i toplijeg vremena koje je smanjilo tražnju za zimskom garderobom. Takođe, proizvođačke cene u SAD su u istom mesecu zabeležile pad, pre svega kao rezultat nižih troškova energije, dok je industrijska proizvodnja smanjena treći mesec zaredom.

Nakon što je u toku prve nedelje izveštajnog perioda evro ojačao za 0,58% u odnosu na dolar, druge nedelje ostvario je pad vrednosti od 1,26%, te je u toku kompletnog izveštajnog perioda evro izgubio 0,69% vrednosti u odnosu na dolar.

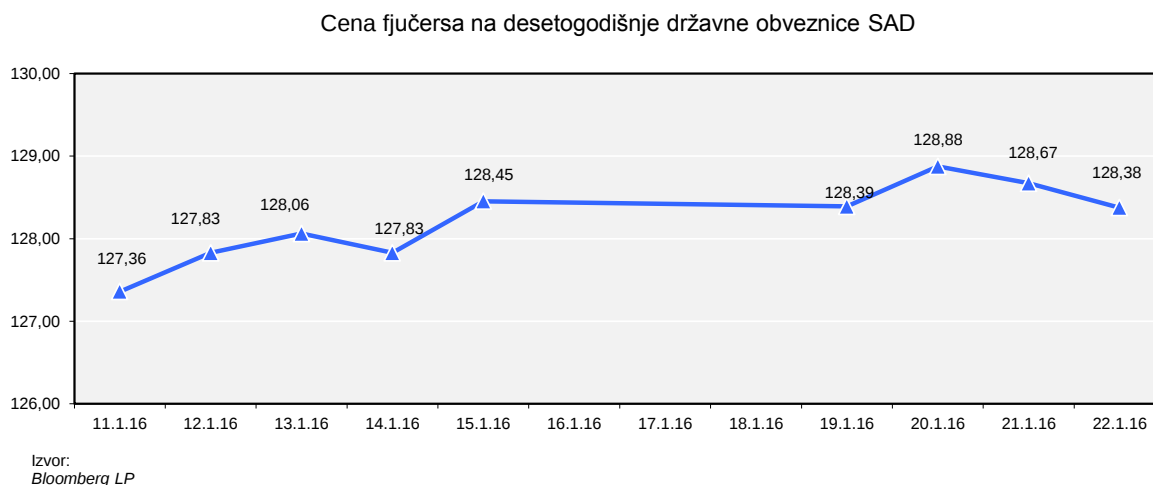
Kurs *EUR/USD* je i u toku druge nedelje izveštajnog perioda velikim delom bio pod uticajem dešavanja u Kini i kretanja cene nafte, te je u periodima smanjene zabrinutosti za kinesku privredu i kretanja cene nafte naviše, dolar uglavnom jačao u odnosu na evro.

U četvrtak, 21. januara, jedan evro vredeo je manje od 1,08 *USD* po prvi put u prethodne dve nedelje, nakon što je predsednik ECB-a Mario Dragi izjavio da će na narednom sastanku u martu biti razmotrene promene mera monetarne politike, što je shvaćeno kao upozorenje da postoji mogućnost za dodatne stimulativne mere ukoliko se nastavi nedavna tržišna volatilnost. Takođe, Dragi je naglasio da će inflacija u zoni evra nastaviti da bude ispod očekivanja, s obzirom na usporavanje ekonomija u razvoju, volatilnosti na finansijskom tržištu i tržištu sirovina, kao i rastuće geopolitičke tenzije.

Iako je do kraja dana evro uspeo da povрати deo svojih gubitaka, slabljenje evra u odnosu na dolar nastavljeno je i poslednjeg dana izveštajnog perioda usled povećanih očekivanja u pravcu dodatne ekspanzije monetarne politike unutar zone evra, kao i usled oporavka globalnih tržišta akcija i značajnog rasta cene nafte, koja su oživela tražnju za rizičnijom aktivom.

2. Tržište hartija od vrednosti

2.1. Državne obveznice SAD



Prinosi državnih obveznica SAD su u toku izveštajnog perioda zabeležili pad duž cele krive osim kod instrumenata sa kratkim rokom dospeća – do tri meseca, gde je zabeležen rast prinosa. Prinosi dvogodišnjih, kao i desetogodišnjih instrumenata trezora smanjeni su za približno 6 bazičnih poena. Pad prinosa bio je naročito izražen u prvoj nedelji, dok je u drugoj nedelji zabeležen blagi rast prinosa.

Početkom prve nedelje izveštajnog perioda, prinosi državnih obveznica zabeležili su rast, usled pozicioniranja investitora pred emisiju instrumenata Trezora SAD u vrednosti od oko 112 mlrd dolara tokom nedelje, uprkos padu cena nafte i ponovnom padu cena akcija u Kini. Nastavak pada cena nafte usled očekivanog rasta isporuka iz Irana nakon skidanja sankcija (nafta tipa Brent na kraju nedelje imala je cenu ispod 29 dolara za barel) uticala je na pad prinosa državnih obveznica u ostatku nedelje. Na pad prinosa uticali su i nešto lošiji ekonomski podaci objavljeni u SAD. Industrijska proizvodnja u SAD u decembru je ponovo zabeležila pad za 0,4% u odnosu na prethodni mesec (očekivano -0,2%), dok je podatak za novembar revidiran naniže, sa -0,6% na -0,9%. Najveći pad aktivnosti beleži se u rudarskom i komunalnom sektoru. Takođe, beleži se i pad iskorišćenosti kapaciteta na 76,5% (76,9% u novembru). Maloprodaja u SAD u decembru je smanjena za 0,1% u odnosu na prethodni mesec, u skladu sa očekivanjima, dok je rast u novembru revidiran sa 0,2% na 0,4%. Indikator FED-a iz Njujorka kojim se prati proizvodnja i opšti uslovi poslovanja tokom decembra beleži negativnu vrednost (-19,37, očekivano -4,0). Član FED-a Dadli izjavio je da se njegova procena ekonomije SAD nije promenila u odnosu na sastanak FED-a koji je održan sredinom decembra, kao i da očekuje da stopa rasta BDP-a iznad ravnotežne vremenom dovede do rasta inflacije, iako su snažan dolar i pad cena nafte uticali na pad inflatornih očekivanja. Predsednik MMF-a Lagard je izjavila da je prvo podizanje nivoa referentne kamatne stope od strane FED-a prošlo glatko i da bi buduće podizanje nivoa stope trebalo da bude bazirano na jasnim pokazateljima viših plata i cena.

Početkom druge nedelje izveštajnog perioda došlo je do rasta prinosa, nakon objave nešto boljih podataka u Kini, što je uticalo na rast cena akcija i smanjenu zabrinutost po pitanju globalnog privrednog rasta. Stopa rasta BDP-a u Kini iznosila je 6,8% (anualizovano) u četvrtom kvartalu prošle godine, blago ispod očekivanih 6,9%, dok je industrijska proizvodnja u decembru povećana za 5,9% u odnosu na isti mesec 2014. godine (očekivano 6,0%). Uprkos tome, MMF je smanjio prognoze globalnog privrednog rasta, treći put za poslednjih godinu dana, na 3,4% u ovoj i 3,6% u prethodnoj godini – smanjenje za 0,2 pp u odnosu na prognoze iz oktobra, navodeći kao glavne razloge pad cena energenata i drugih sirovina, kao i značajno usporavanje u Kini. Sredinom nedelje došlo je do novog pada prinosa usled objave nešto lošijih podataka o inflaciji u SAD i nastavka pada cena nafte. Stopa rasta potrošačkih cena u decembru je iznosila -0,1% u odnosu na prethodni mesec, manje od očekivanja i vrednosti u novembru (0,0%).

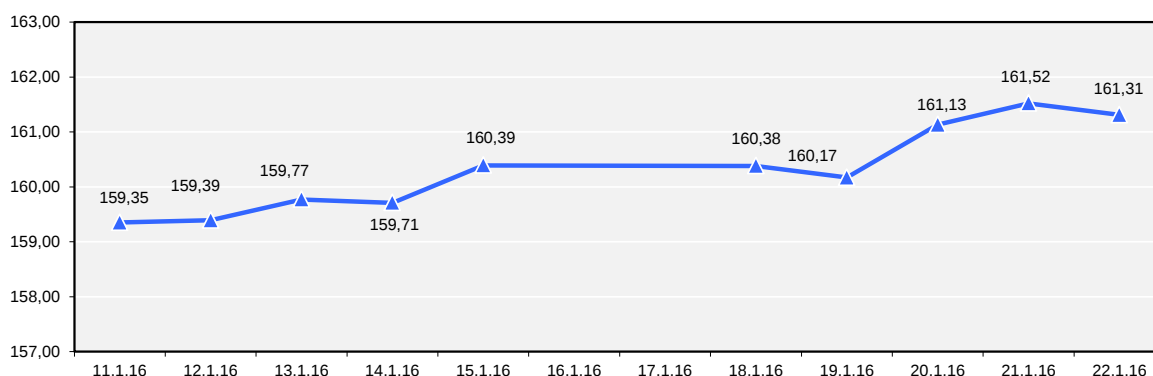
Inflacija za poslednjih godinu dana iznosila je 0,7% (očekivano 0,8%, na kraju prethodnog meseca 0,5%). Bazna inflacija bila je 2,1%, u odnosu na isti mesec prošle godine, u skladu s očekivanjima. Krajem nedelje došlo je do rasta prinosa, usled oporavka cena nafte i rasta cena akcija na berzama. Cena nafte značajno je povećana u petak (rast od blizu 10%) usled rasta tražnje u SAD i Evropi zbog hladnijeg vremena. Pokazatelj poslovnih očekivanja u oblasti koju pokriva FED iz Filadelfije u januaru se povećao na -3,5 sa -10,2, iz novembra. Ipak, vrednost pokazatelja je peti mesec zaredom u negativnoj teritoriji, i ukazuje da će usled jačanja dolara u odnosu na druge valute i nestabilnosti u globalnoj ekonomiji proizvodni sektor u SAD i izvoz zabeležiti pad. Broj nezaposlenih koji se prvi put prijavljuju za socijalnu pomoć u SAD je u protekloj nedelji iznosio 293 hiljade (očekivano 278 hiljada, prethodni podatak 283 hiljade), dok broj nezaposlenih koji se kontinuirano prijavljuju za socijalnu pomoć iznosi 2,21 mln, ispod očekivanja (2,25 mln i prethodnog podatka 2,26 mln). Prema preliminarnim podacima, *PMI* indeks proizvodnje u SAD za januar iznosio je 52,7, iznad očekivanja (51,0) i vrednosti za decembar (51,2).

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti SAD

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I Rast maloprodaje, M/M, preliminarno, (15.01.2016)	Dec	-0,1%	-0,1%	0,4%
II Rast potrošačkih cena, M/M, (20.01.2016)	Dec	0,0%	-0,1%	0,0%
III PMI indeks proizvodnog sektora, preliminarno, (22.01.2016)	Jan	51,0	52,7	51,2

2.2. Državne obveznice Nemačke

Cena fjučersa na desetogodišnje nemačke obveznice



Izvor:
Bloomberg LP

U toku izveštajnog perioda, prinosi nemačkih državnih obveznica su se smanjili. Prinos dvogodišnje obveznice smanjio se za 5 bazičnih poena, na -0,45 bazičnih poena, dok se prinos desetogodišnje obveznice smanjio za 3 bazična poena, na 0,48 bazičnih poena. Prinosi su bili najviše pod uticajem kretanja cene nafte i sastanka ECB-a. Cena nafte tipa *Brent* je u sredu 20. januara iznosila 26 dolara za barel, najniže za poslednjih 12 godina, usled zabrinutosti zbog velike ponude, što je uticalo na rast tražnje za sigurnim instrumentima. Učesnici na tržištu su izjave predsednika ECB-a da će se na narednom sastanku razmatrati promena monetarne politike zbog pogoršanja situacije shvatili kao siguran znak da će na sledećem sastanku biti donete mere u pravcu povećanja ekspanzivnosti monetarne politike.

Tokom prve nedelje izveštajnog perioda prinosi su se blago povećali. U toku te nedelje objavljeno je da stopa rasta BDP-a Nemačke tokom 2015. godine iznosi 1,7%, što je najveći rast u poslednje četiri godine, na šta su najviše uticali rast lične potrošnje (1,9%) i rast javne potrošnje (2,8%). Takođe, objavljeno je da je industrijska proizvodnja u zoni evra u novembru zabeležila smanjenje veće od očekivanog na mesečnom nivou (-0,7% od očekivanih -0,3%), dok na godišnjem nivou beleži rast manji od očekivanog (1,1% od očekivanih 1,3%). Izveštaj sa sastanka ECB-a iz decembra, objavljen u četvrtak 14. januara, pokazuje da postoje izgledi da inflacija u zoni evra ne dostigne već snižene prognoze, a da rizici dolaze sa tržišta u razvoju i geopolitičkih previranja, dok vlade ne sprovedu dovoljno brzo reforme i fiskalnu konsolidaciju.

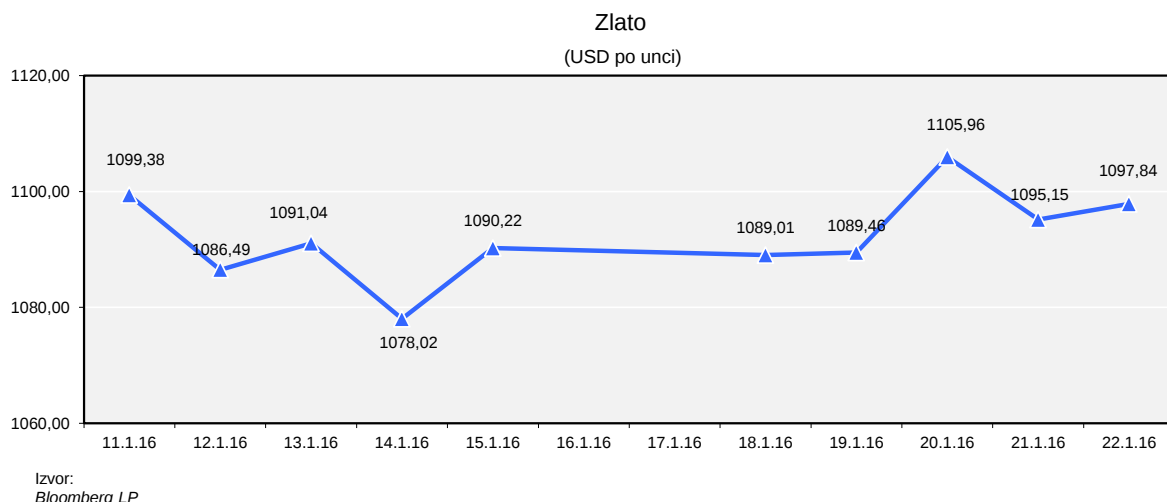
Na sastanku održanom u četvrtak 21. januara, ECB je donela odluku da zadrži kamatne stope i obim kupovine aktive na sadašnjem nivou - stopa na depozitne olakšice -0,30%, referentna kamatna stopa 0,05% i kamatna stopa na kreditne olakšice 0,30%, odnosno program QE na nivou od 60 mlrd evra mesečno. Na konferenciji za štampu, održanoj nakon sastanka, predsednik ECB-a Dragi izjavio je da mere monetarne politike koje su do sada preduzete daju rezultate i da su povećale otpornost privrede zone evra na šokove iz inostranstva, kao i da će kamate stope ostati na niskom ili nižem nivou u dužem periodu. Ipak on je naglasio da su se okolnosti pogoršale od prethodnog sastanka, da će usled usporavanja ekonomija u razvoju, volatilnosti na finansijskom tržištu i tržištu sirovina i rasta geopolitičkih tenzija, inflacija u zoni evra biti niža od prethodnih procena i da će na sastanku u martu, kada budu dostupne nove makroekonomske projekcije, ECB razmotriti promenu mera monetarne politike. On je rekao da ECB ima na raspolaganju dosta instrumenata i da nema limita koliko daleko može ići u njihovoj primeni. Takođe, u izveštaju ECB-a objavljene su procene eksperata finansijskih i nefinansijskih institucija iz EU za prvi kvartal (*Survey of Professional Forecasters*) za zonu evra. Procena inflacije revidirana je naniže za 2016. i 2017. godinu (sa 1,0% na 0,7%, odnosno 1,5% na 1,4%, respektivno), dok je prvi put data procena za 2018. godinu i iznosi 1,6%. Takođe, procena inflacije u dugom roku (pet godina), smanjena je sa 1,9% na 1,8%. Procena stope rasta BDP-a nije menjana i iznosi 1,7% za 2016. godinu, 1,8% za 2017. godinu i 1,7% za 2018. godinu i u dužem roku. Procena nezaposlenosti smanjena je za sve periode. Kao glavni faktor niže inflacije u kratkom roku navodi se pad cene nafte, dok bi krajem 2016. godine ekonomski rast i stimulatивne mere monetarne politike, zajedno sa oporavkom cene nafte, uticali na rast inflacije.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti zemalja Evropske monetarne unije

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I Industrijska proizvodnja u zoni evra, g/g (13.1.2016)	Nov	1,3%	1,1%	2,0%
II PMI kompozitni indeks za Nemačku, preliminarno (22.1.2015)	Jan	55,1	54,5	55,5
III PMI kompozitni indeks za zonu evra, preliminarno (22.1.2015)	Jan	54,1	53,5	54,3

Izvor: Bloomberg LP.

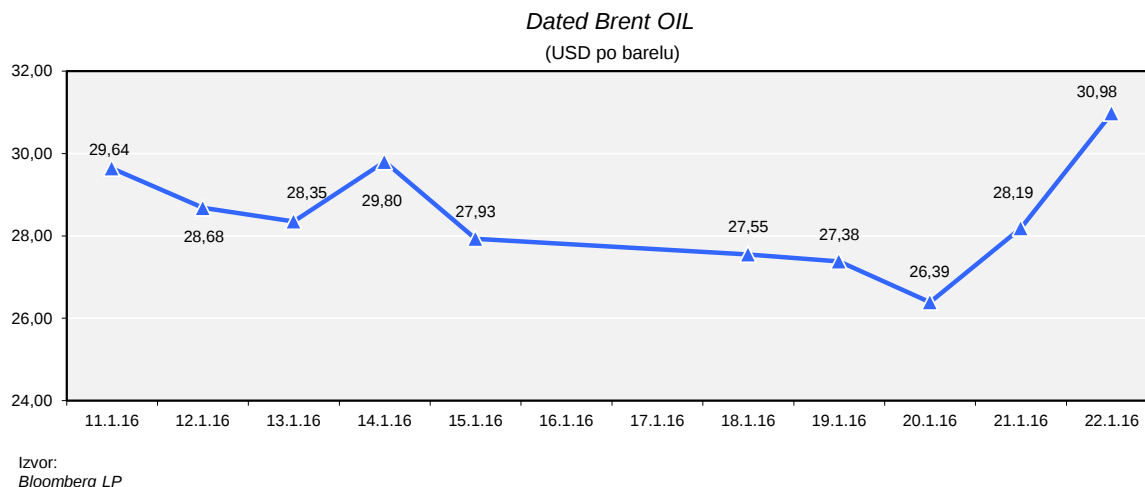
3. Zlato



Nakon izjave predsednika FED-a iz Dalasa Kaplana da očekuje rast američkog BDP-a 2,0%-2,5% u ovoj godini i da smatra da je kontinuitet u normalizaciji monetarne politike važan, zlato beleži pad vrednosti i tako započinje izveštajni period. Narednog dana negativan trend je nastavljen kada je član FED-a Laker izjavio je da je potrebno barem četiri podizanja nivoa referentne stope u SAD-u tokom ove godine i dodao da je veza između privreda SAD-a i Kine manja nego što se misli. Od srede 13. januara pa sve do kraja prve nedelje perioda izveštavanja, cena ovog plemenitog metala bila je volatilna. Na njen rast je uticala izjava predsednik FED-a iz Bostona Rozengrina koji je izjavio da podizanje nivoa referentne kamatne stope u decembru do sada nije nešto uticalo na stanje na tržištu i da situacija od tada nije baš dobra. Stanje na kineskoj berzi, niske cena nafte i drugi faktori ukazuju da je globalni rast znatno usporen, dodao je Rozengrin. U četvrtak 14. januara cena zlata pada kada je objavljen podatak da je stopa rasta BDP-a Nemačke tokom 2015. godine 1,7%, što je najveći rast u poslednje četiri godine. Poslednjeg dana prve nedelje cena zlata beleži rast nakon objave indikatora FED-a iz Njujorka, kojim se prate proizvodnja i opšti uslovi poslovanja, da je tokom decembra zabeležio veću negativnu vrednost od očekivane (-19,37 od očekivanih -4,00). Prvu nedelju izveštajnog perioda cena ovog plemenitog metala završava sa padom od 0,96%.

Drugu nedelju perioda izveštavanja cena zlata počinje sa padom nakon izjave guvernera centralne banke Japana, da se nastavlja umereni oporavak ekonomije i da infatorni pritisci u Japanu rastu, te da banka ne razmatra smanjenje nivoa referentne kamatne stope. Narednog dana cena je bila skoro nepromenjena, dok je u sredu 20. januara zabeležen rast kada je MMF objavio da treći put za poslednjih godinu dana smanjuje prognoze globalnog privrednog rasta. Sledećeg dana cena ovog plemenitog metala beleži smanjenje nakon održanog sastanka ECB-a, na kome je doneta odluka da se zadrže postojeći nivoi stopa, a predsednik ECB-a Dragi je izjavio da mere monetarne politike koje su do sada preduzete daju rezultate i da se povećala otpornost privrede zone evra na šokove iz inostranstva. Poslednjeg dana izveštajnog perioda cena zlata beleži rast nakon objave da je kompozitni *PMI* zone evra, preliminarni za januar, bio ispod očekivanja. Drugu nedelju cena zlata završava sa rastom od 0,70%, dok za ceo period izveštavanja beleži pad od 0,26%.

4. Nafta



Cena nafte počinje izveštajni period sa najvećim dnevnim padom (7,52%) nakon izjave predsednika FED-a iz Dalasa Kaplana da očekuje rast američkog BDP-a 2,0%-2,5% u ovoj godini i da smatra da je kontinuitet u normalizaciji monetarne politike važan, ali da je jedan od potencijalnih problema Kina i da svet mora da se prilagodi njenom sporijem rastu i dodao da očekuje nastavak niskih cena nafte. Najveći dnevni rast cene (5,11%) ovog energenta bio je u četvrtak 14. januara nakon objave da je stopa rasta BDP-a u Nemačkoj tokom 2015. godine zabeležila najveći rast u poslednje 4 godine. Prvu nedelju perioda izveštavanja cena nafte završava sa padom od 12,85%.

Tokom prve polovine druge nedelje izveštajnog perioda cena nafte je nastavila negativan trend. Najveći dnevni pad cene (3,62%) bio je u sredu 20. januara usled zabrinutosti zbog prevelike ponude i prezasićenosti tržišta. Od narednog dana, pa sve do kraja izveštajnog perioda, cena ovog energenta beleži rast, gde se najveći desio poslednjeg dana izveštajnog perioda (9,90%) usled rasta tražnje u Evropi u SAD zbog hladnijeg vremena. Drugu nedelju perioda izveštavanja cena nafte završava sa rastom od 10,92%, dok za ceo izveštajni period beleži smanjenje od 3,34%.