



NARODNA BANKA SRBIJE

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

**PREGLED DEŠAVANJA NA SVETSKOM
FINANSIJSKOM TRŽIŠTU
25. januar–5. februar 2016.**

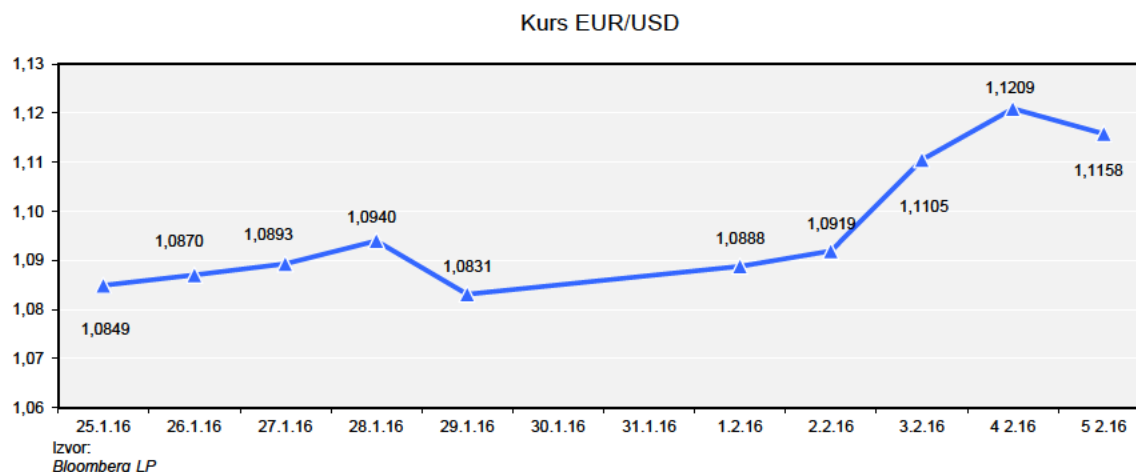
Februar 2016.

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.	16. 03. 16.	\
III Banka Engleske	0,50	-0,50	05. 03. 09.	17. 03. 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



Ponovni pad cene nafte na početku izveštajnog perioda usmerio je pažnju tržišnih učesnika na negativne prognoze rasta globalne ekonomije, koje su dominirale od početka godine, a ovakav razvoj događaja pogodovao je jačanju evra, s obzirom na to da se valuta zone evra posmatra kao manje rizična investicija u odnosu na dolar. Ovakav trend nastavljen je i narednih dana u uslovima objave mešovitenih ekonomskih podataka u SAD o napretku cena nekretnina u novembru i rastu poverenja potrošača u januaru, usled povećanog optimizma u pogledu privrede, tržišta rada i zarada, dok je sa druge strane preliminarna vrednost *PMT* indeksa usluga u januaru zabeležila pad u odnosu na prethodni mesec, sa 54,3 na 53,7. Sredinom nedelje dodatni pad vrednosti dolara u odnosu na evro usledio je nakon odluke *FED*-a da zadrži raspon referentne kamatne stope u SAD nepromenjenim i objave izveštaja sa sastanka, u kome se ističu brige za globalni rast i navodi da će se pažljivo pratiti razvoj globalnih ekonomskih i finansijskih

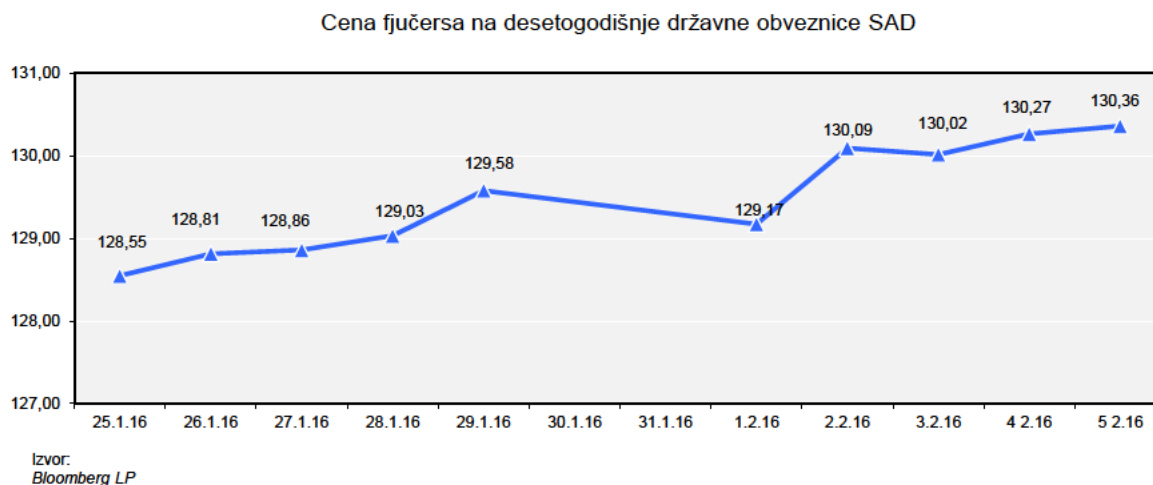
dešavanja, iako je zadržano generalno pozitivno gledište o privredi SAD, daljem napretku na tržištu rada i tržištu nekretnina, uprkos nešto sporijem ekonomskom rastu krajem prethodne godine, i inflaciji za koju se očekuje da će u kratkom roku ostati niska, ali uz dostizanje ciljanih 2% u srednjem roku. Objava preliminarne podataka o porudžbinama trajnih dobara u SAD, koje su u decembru ostvarile značajan pad, dodatno je podržala ideju o sporijem privrednom rastu usled slabije globalne tražnje, što se takođe negativno odrazilo na vrednost dolara. Sa druge strane, preliminarni podaci unutar zone evra ukazuju na rast inflacije u januaru, na godišnjem nivou, sa 0,2% na 0,4%, iako se smatra da je to delimično posledica efekta baze. Takođe, inflacija u Nemačkoj se u istom mesecu ubrzala, posmatrano na godišnjem nivou, ali je na mesečnom nivou ostvaren najveći pad u proteklih godinu dana, što je posledica izraženog snižavanja cena nafte. Poslednjeg dana izveštajnog perioda dolar je ojačao nakon objave preliminarne procene rasta BDP-a u SAD tokom četvrtog kvartala, koji je iznosio 0,7%, na godišnjem nivou, približno očekivanjima (0,8%), ali ispod rasta u prethodnom kvartalu (2,0%). Nižoj stopi rasta privrede SAD su pre svega doprineli smanjenje prethodno akumuliranih zaliha i pad izvoza, dok su potrošnja stanovništva i sektor stambene izgradnje bili glavni pokretači ekonomije. Zahvaljujući oporavku dolara nakon objave podataka o BDP-u, ublažen je rast vrednosti evra koji je, ipak, u toku prve nedelje ojačao za 0,32% u odnosu na dolar.

Druge nedelje izveštajnog perioda dolar je nastavio da slabi u odnosu na evro, uglavnom kao posledica tržišnih očekivanja sporijeg tempa povećanja kamatnih stopa u SAD, nakon objave slabijih ekonomskih podataka i izjava pojedinih zvaničnika *FED*-a. *ISM* indeks proizvodnog sektora SAD je uprkos januarskom rastu vrednosti po prvi put od aprila prethodne godine, već četvrti mesec uzastopno u delu koji označava kontrakciju (ispod 50), dok se *ISM* indeks neproizvodnog sektora u istom mesecu usporio najviše u skoro dve godine i iznosio 53,5, uz naročito izražen pad komponente poslovne aktivnosti. Potpredsednik *FED*-a Fišer istakao je da bi privreda SAD mogla da trpi negativne posledice, a inflacija ostane suviše niska ukoliko se nedavna volatilnost na finansijskim tržištima nastavi, ukazujući time na usporavanje globalne ekonomije, ali da sa druge strane ne bi trebalo prerano donositi zaključke. Takođe, predsednik *FED*-a iz Njujorka Dadli izjavio je da su se finansijski uslovi značajno pogoršali u nedeljama nakon što je *FED* doneo odluku da poveća kamatne stope, kao i da će eventualni nastavak ovakve situacije kreatori monetarne politike morati da uzmu u obzir. Dadli je istakao da slabiji izgledi za globalnu ekonomiju i bilo kakvo dalje jačanje dolara mogu ostaviti značajne posledice po zdravlje privrede SAD. Dalji pad cena nafte koji implicira nastavak niske stope inflacije u SAD takođe je jedan od razloga zbog kojih tržišni učesnici smatraju da će se niske kamatne stope u SAD zadržati duže nego što je prethodno očekivano. Poslednjeg dana izveštajnog perioda dolar je povratio deo prethodnih gubitaka nakon objave ohrabrujućih podataka sa tržišta rada u SAD. Broj novih radnih mesta bez sektora poljoprivrede u SAD je tokom januara iznosio 151 hiljadu, ispod očekivanih 190 hiljada, ali je stopa nezaposlenosti smanjena na najniži nivo u poslednjih osam godina (4,9%), dok su zarade istog meseca ostvarile rast veći od očekivanog (0,5% u odnosu na 0,3%), nakon stagnacije u decembru. Ovi podaci su donekle uticali na ponovno preispitivanje mogućnosti ranijeg povećanja kamatnih stopa u SAD, dok su nasuprot tome, zvaničnici ECB-a Jazbec i Mersch ponovo istakli spremnost ECB-a da preduzme mere koje znače dodatnu ekspanziju monetarne politike unutar zone evra, u skladu sa izjavom predsednika ECB-a, koji je ranije tokom nedelje još jednom naglasio da će ECB preispitati svoju trenutnu monetarnu politiku na narednom sastanku u martu.

U toku druge nedelje izveštajnog perioda evro je ojačao za 3,02% u odnosu na dolar, dok je rast vrednosti evra u toku kompletnog izveštajnog perioda iznosio 3,35% u odnosu na dolar.

2. Tržište hartija od vrednosti

2.1. Državne obveznice SAD



Prinosi državnih obveznica SAD su u toku izveštajnog perioda zabeležili značajan pad duž cele krive osim kod instrumenata sa kratkim rokom dospeća – od šest meseci do godinu dana, gde je zabeležen rast prinosa. Prinosi dvogodišnjih instrumenata trezora smanjeni su za približno 15 bazičnih poena, dok je kod desetogodišnjih obveznica pad prinosa iznosio skoro 22 bazična poena.

Početkom prve nedelje izveštajnog perioda, prinosi državnih obveznica zabeležili su pad, usled pada cena nafte, što je uticalo na pad cena akcija i rast tražnje za sigurnom aktivom. Kompozitni *PMI* indeks iznosio je 53,2 u januaru, manje u odnosu na vrednost za decembar (54,0). *PMI* indeks usluga za januar iznosio je 53,7, ispod očekivanja (54,0) i vrednosti za decembar (54,3). *FED* je na sastanku, koji je održan sredinom nedelje, odlučio da zadrži referentnu kamatnu stopu na nivou 0.25% - 0.50%, u skladu s očekivanjima. U izveštaju sa sastanka navodi se da su uslovi na tržištu rada dodatno poboljšani uz nešto sporiji ekonomski rast krajem prethodne godine, da je rast potrošnje i investicija bio umeren i da je prisutan dalji napredak na tržištu nekretnina. Inflacija je i dalje ispod ciljanog nivoa uz očekivanje da ostane na niskom nivou u kratkom roku, ali i da dostigne ciljani nivo od 2% u srednjem roku nakon što se smanji uticaj prolaznih faktora (pad cene nafte i pad uvoznih cena), kao i nakon dodatnog napretka na tržištu rada. *FOMC* navodi da će pažljivo pratiti uticaj globalnih ekonomskih i finansijskih dešavanja na izgled ekonomije SAD, odnosno na tržište rada i inflaciju, kao i da će povećanje referentne kamatne stope biti postepeno. Objava ovog izveštaja uticala je na smanjenje prinosa državnih obveznica. Krajem nedelje prinosi su nastavili pad, uprkos oporavku cena nafte, nakon objave nešto slabijih podataka iz SAD. Porudžbine trajnih dobara u SAD u decembru su, prema preliminarnim podacima, smanjene za 5,1% u odnosu na prethodni mesec (očekivano -0,7%). Kada se isključe porudžbine transportnih sredstva, koje su volatilna komponenta ovog pokazatelja, beleži se smanjenje porudžbina za 1,2% (očekivano -0,1%). Prema preliminarnoj proceni za četvrti kvartal, stopa rasta BDP-a u SAD iznosila je 0,7%, na godišnjem nivou, ispod očekivanih 0,8%, i rasta od 2,0% u trećem kvartalu. Nižoj stopi rasta privrede SAD su pre svega doprineli smanjenje prethodno akumuliranih zaliha i pad izvoza, do kojeg je došlo usled jačanja dolara i usporavanja globalne ekonomije. S druge strane, potrošnja stanovništva je uprkos smanjenju sa 3,0% iz trećeg, na 2,2% u četvrtom kvartalu, bila jedan od pokretača privrednog rasta, zajedno sa rastom izgradnje stambenih objekata. Indeks troškova zarada je u četvrtom kvartalu ostvario rast od 0,6%, u skladu sa očekivanjima i prethodnim podatkom. Na pad prinosa uticala je i neočekivana odluka centralne banke Japana da uvede negativnu kamatnu stopu na depozite banaka (-0,1%), dok je tempo povećanja monetarne baze ostao nepromenjen.

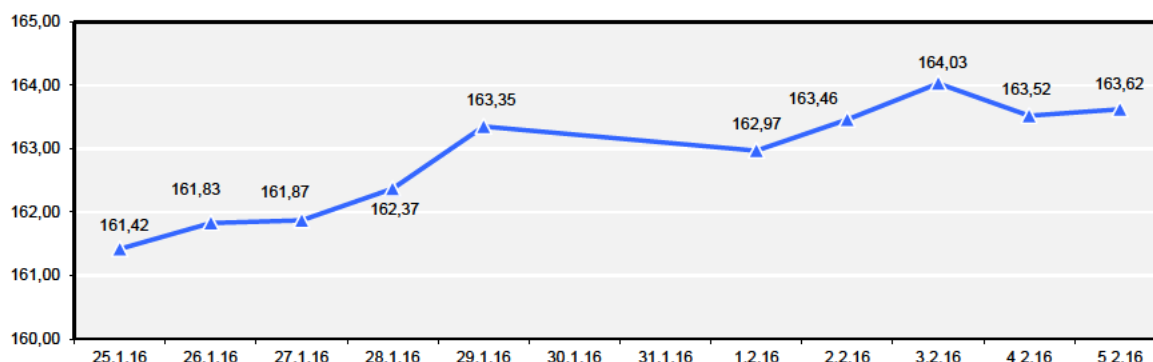
Početkom druge nedelje izveštajnog perioda nastavljen je pad prinosa, usled daljeg pada cena nafte, kao i objave nešto slabijih podataka u SAD. *ISM* indeks proizvodnog sektora SAD u januaru je, po prvi put od aprila prethodne godine, zabeležio rast na mesečnom nivou, iako je vrednost indeksa četvrti mesec uzastopno bila u delu koji označava kontrakciju (ispod 50). Vrednost indeksa iznosila je 48,2 (očekivano 48,4), dok je podatak iz decembra revidiran naniže, sa 48,2 na 48,0. *ISM* indeks neproizvodnog sektora SAD je u januaru smanjen na 53,5 (očekivano 55,1), nakon 55,8, koliko je iznosio u decembru. Rast uslužnog sektora bio je najsporiji u skoro dve godine. Takođe, finalna vrednost *PMI* indeksa uslužnog sektora za januar smanjena je na 53,2 u odnosu na prethodno procenjenih 53,7. Predsednik *FED*-a iz Njujorka, Dadli, izjavio je da su se finansijski uslovi značajno pogoršali nakon što je *FED* u decembru odlučio da poveća referentnu kamatnu stopu, kao i da će eventualni nastavak ovakve situacije kreatori monetarne politike morati da uzmu u obzir. Takođe, Dadli je istakao da slabiji izgledi za globalnu ekonomiju i bilo kakvo dalje jačanje dolara mogu ostaviti značajne posledice po zdravlje privrede SAD. Objava podataka koji ukazuju na kontrakciju proizvodnog i usporavanje uslužnog sektora SAD, kao i Dadlijeva izjava, uticali su na smanjenje očekivanja da će *FED* uskoro nastaviti sa povećanjem kamatnih stopa. Industrijske porudžbine u SAD su u decembru smanjene za 2,9% (očekivano -2,8%), dok je podatak iz prethodnog meseca revidiran naniže (sa -0,2% na -0,7%). Porudžbine trajnih dobara u SAD su prema finalnim podacima za decembar snižene za 5,0% u odnosu na novembar (prethodna procena -5,1%), dok su porudžbine trajnih dobara bez transportnih sredstava smanjene za 1,0% (prethodna procena -1,2%). Krajem druge nedelje objavljen je solidan izveštaj sa tržišta rada u SAD, ali je rast prinosa izostao usled rasta zabrinutosti oko usporavanja kineske privrede i spekulacija o daljoj deprecijaciji juana. Broj novih radnih mesta van sektora poljoprivrede u januaru je iznosio 151 hiljadu, ispod očekivanih 190 hiljada i 262 hiljade iz prethodnog meseca, ali dovoljno da utiče na dalje smanjenje stope nezaposlenosti na 4,9%, što je najniži nivo u poslednjih osam godina. Pored toga, rast zarada u januaru iznosio je 0,5% u odnosu na prethodni mesec, odnosno 2,5% za poslednjih godinu dana (očekivano 0,3% i 2,2%, respektivno).

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti SAD

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I Rast BDP, Q/Q, preliminarno, (29.01.2016)	Q4	0,8%	0,7%	2,0%
II <i>ISM</i> indeks proizvodnog sektora, (01.02.2016)	Jan	48,4	48,2	48,0
III Stopa nezaposlenosti, (05.02.2016)	Jan	5,0%	4,9%	5,0%

2.2. Državne obveznice Nemačke

Cena fjučersa na desetogodišnje nemačke obveznice



Izvor:
Bloomberg LP

U toku izveštajnog perioda prinosi državnih obveznica su se smanjili. Prinos desetogodišnje nemačke državne obveznice smanjio se za 19 bazičnih poena, na 0,29%, dok je prinos dvogodišnje

obveznice smanjen za 5 bazičnih poena, na -0,50 bazičnih poena. Pad prinosa najviše je bio pod uticajem globalnih ekonomskih i finansijskih dešavanja. Saopštenje sa sastanka *FED*, gde se navodi da će *FOMC* pažljivo pratiti njihov uticaj na izgled ekonomije SAD, odnosno na tržište rada i inflaciju, a da će rast kamatnih stopa biti postepen, kao i izjave članova *FED* i ECB uticali su na to da tržište pomeri očekivanja daljeg rasta kamatnih stopa u SAD za kasnije, odnosno na očekivanja dalje relaksacije monetarne politike ECB na narednom sastanku u martu.

U ponedeljak 25. januara, objavljen je *IFO* indeks poslovne klime, koji se smanjio sa 108,6, koliko je iznosio u decembru, na 107,3 za januar. Obe komponente indeksa, indeks trenutne situacije i indeks očekivanja, smanjile su se u odnosu na prethodni mesec. Očekivanja u oblasti proizvodnje značajno su smanjena usled slabijih izgleda za izvoz. Tog dana, predsednik ECB Dragi izjavio je da ECB mora da ispuni svoj mandat u pogledu inflacije i da je to pitanje kredibiliteta, a da produžen period niske inflacije može destabilizovati inflatorna očekivanja. Rizici su veći i zbog činjenice da je bazna inflacija takođe niska. Takođe, prema anketi koju je sproveo *Reuters* očekuje se da ECB u martu smanji stopu na depozitne olakšice, uz verovatnoću od 50% da poveća mesečni obim kupovine HoV. U četvrtak 28. januara, objavljeno je da je inflacija u Nemačkoj, prema preliminarnim podacima, iznosila -1,0% u januaru, odnosno 0,4% u odnosu na isti period prethodne godine. Narednog dana, objavljena je inflacija u zoni evra, koja je prema preliminarnim podacima za januar iznosila 0,4%, na godišnjem nivou, (očekivano 0,4%), nakon 0,2% iz decembra. Viša stopa inflacije je delimično rezultat toga što je efekat značajnog pada cena nafte i hrane početkom protekle godine iščezao iz obračuna godišnje stope inflacije. Preliminarna stopa bazne inflacije u zoni evra je u januaru iznosila 1,0% na godišnjem nivou, iznad 0,9%, koliko je bilo očekivano i ostvareno u decembru.

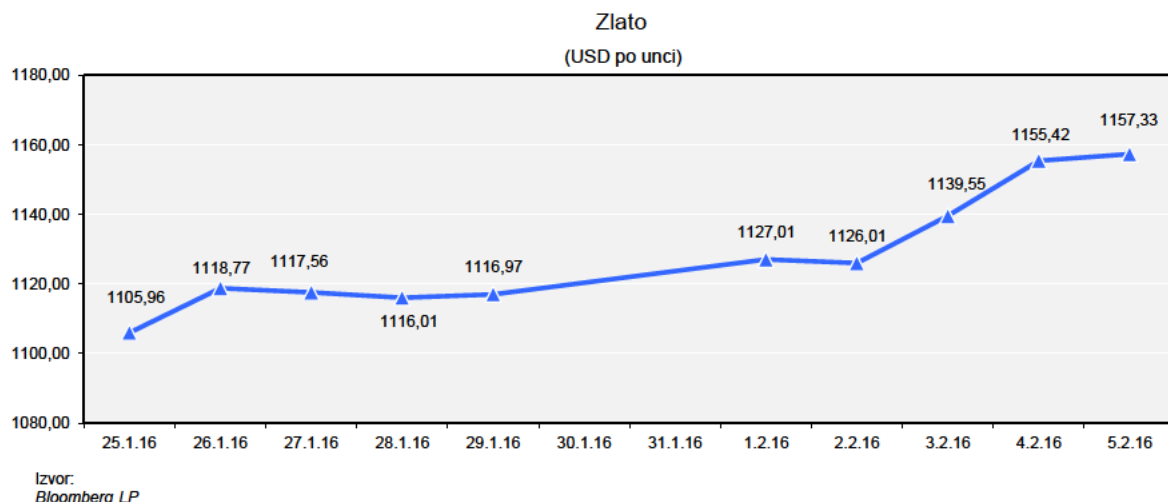
U ponedeljak, 2. februara, predsednik ECB Dragi izjavio je da je optimističan po pitanju budućeg rasta razvijenih privreda, ali je izrazio zabrinutost za rast tržišta u razvoju, takođe ističući da bi situacija u zoni evra bila lošija, u smislu deflacije i daleko nižih stopa privrednog rasta, da ECB nije primenila program kvantitativnih olakšica. On je ponovo naglasio da će ECB preispitati svoju trenutnu monetarnu politiku na narednom sastanku u martu, uzimajući u obzir nove makroekonomske projekcije. Poslednjeg dana izveštajnog perioda objavljen je podatak o industrijskim porudžbinama u Nemačkoj, koje su se tokom decembra smanjile više od očekivanja, kako na mesečnom (-0,7% od očekivanih -0,5%), tako i na godišnjem nivou (-2,7% od očekivanih -1,4%). Tog dana član ECB, Mersch, izjavio je da ECB pažljivo prati inflaciju u zoni evra, kao i rast plata dok razmatra dalje labavljenje monetarne politike i dodao da ECB ima dodatne mere monetarne politike koje može upotrebiti.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti zemalja Evropske monetarne unije

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I <i>IFO</i> indeks poslovne klime u Nemačkoj, (25.1.2016)	Jan	108,4	107,3	108,6
II Inflacija u Nemačkoj, preliminarno (28.1.2015)	Jan	-1,0%	-1,0%	0,0%
III Inflacija u zoni evra, preliminarno (29.1.2015)	Jan	0,4%	0,4%	0,2%
IV Porudžbine u Nemačkoj m/m (5.2.2015)	Dec	-0,5%	-0,7%	1,5%

Izvor: *Bloomberg LP*.

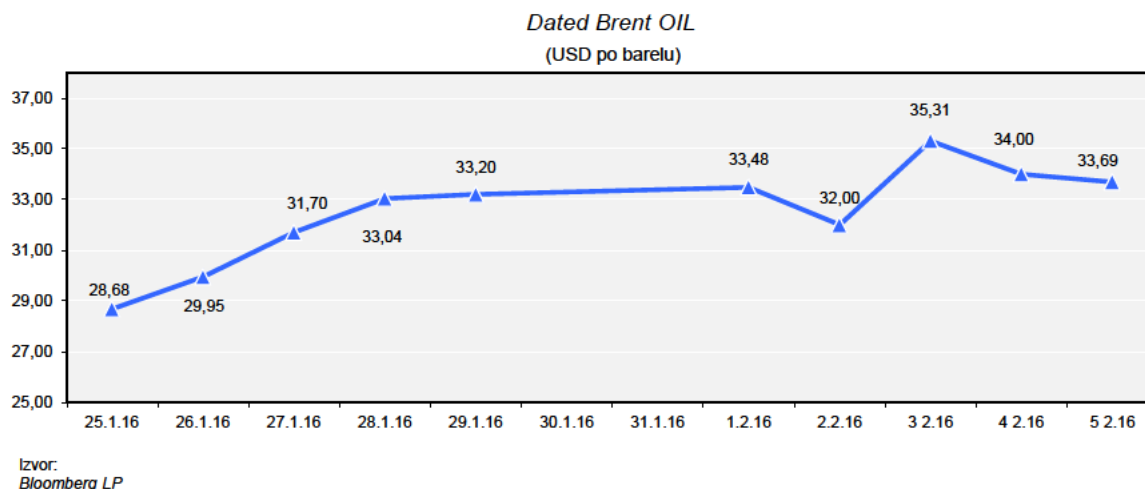
3. Zlato



Izveštajni period cena zlata počinje sa rastom u odnosu na prethodni period nakon objave da je *IFO* indeks poslovne klime u Nemačkoj tokom januara smanjio u odnosu na decembar. Takođe, pokazatelj proizvodnih aktivnosti ogranka *FED*-a iz Dalasa tokom januara zabeležio smanjenje, a očekivao se rast vrednosti. Narednog dana trend je nastavljen kada je objavljeno da je *PMI* indeks usluga u SAD za januar zabeležio smanjenje veće od očekivanog. U sredu 27. januara zabeležen je pad vrednosti ovog plemenitog metala nakon što je *FED* na sastanku odlučio da zadrži referentnu kamatnu stopu na sadašnjem nivou (0,25% - 0,50%), u skladu sa očekivanjima. U izveštaju sa sastanka navodi se da su se uslovi na tržištu rada dodatno poboljšali uz nešto sporiji ekonomski rast krajem prethodne godine, da je rast potrošnje i investicija bio umeren i da je prisutan dalji napredak na tržištu nekretnina. Sledećeg dana je opet zabeležen rast vrednosti kada je objavljeno da se BDP u Velikoj Britaniji, prema prvim podacima, povećao za 0,5% u četvrtom kvartalu, iznad rasta u prethodnom kvartalu (0,4%). Poslednjeg dana prve nedelje izveštajnog perioda cena zlata je zabeležila blagi rast usled, prema preliminarim podacima, manje od očekivane stope rasta BDP-a SAD-a, i tako završila prvu nedelju sa rastom od 1,74%.

Početak druge nedelje obeležava pozitivan trend cene zlata nakon izražavanja zabrinutosti predsednika ECB-a Dragija u vezi s rastom tržišta u razvoju, koji je, takođe istakao da bi situacija u zoni evra bila lošija, u smislu deflacije i daleko nižih stopa privrednog rasta, da ECB nije primenila program kvantitativnih olakšica. Narednog dana zabeležen je blagi pad cene objavom da se stopa nezaposlenosti u Nemačkoj smanjila na 6,2%, što je najniža stopa nezaposlenosti je od ujedinjenja Nemačke. Od srede 3. februara, pa sve do kraja perioda izveštavanja, cena ovog plemenitog metala beleži rast. Na rast su uticali podaci da *ISM* indeks neproizvodnog sektora SAD-a u januaru zabeležio smanjenje veće od očekivanog, da je centralna banka Engleske snizila svoje prognoze privrednog rasta u 2016. i 2017. godini. Poslednjeg dana izveštajnog perioda objavljen je podatak da je broj novih radnih mesta bez sektora poljoprivrede u SAD-u tokom januara bio za 39.000 ispod očekivanja, što je, takođe, uticalo na rast vrednosti ovog plemenitog metala, koji je drugu nedelju završio sa rastom cene od 3,61%, dok je rast za čitav period bio 5,42%.

4. Nafta



Cena nafte započinje izveštajni period sa najvećim dnevni padom (7,42%) nakon što je Irak objavio da je proizvodnja nafte na rekordnom nivou, kao i nakon izjave zvaničnika *OPEC*-a da su mali izgledi za smanjenje proizvodnje. U sredu 27. januara zabeležen je najveći dnevni rast cene ovog energenta tokom prve nedelje (5,84%) posle objave da je prodaja novoizgrađenih stambenih objekata u SAD-u tokom decembra povećana za 10,8%. Prvu nedelju perioda izveštavanja cena nafte završava sa rastom od 7,17%.

Tokom druge nedelje izveštajnog perioda cena nafte je bila kolebljiva. Najveći dnevni pad (4,42%) beleži u utorak 2. februara nakon objave da bi Iran mogao da poveća proizvodnju ovog energenta od marta. Narednog dana zabeležen je najveći dnevni rast (10,34%) tokom čitavog perioda izveštavanja kada je objavljeno da je broj kreiranih radnih mesta u privrednom sektoru SAD-a u januaru bio iznad očekivanja, kao i da je podatak iz prethodnog meseca revidiran naviše. Drugu nedelju perioda izveštavanja cena nafte završava sa rastom od 1,48%, dok za čitav period taj rast iznosi 8,75%.