



NARODNA BANKA SRBIJE

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

**PREGLED DEŠAVANJA NA SVETSKOM
FINANSIJSKOM TRŽIŠTU
8-19. februar 2016.**

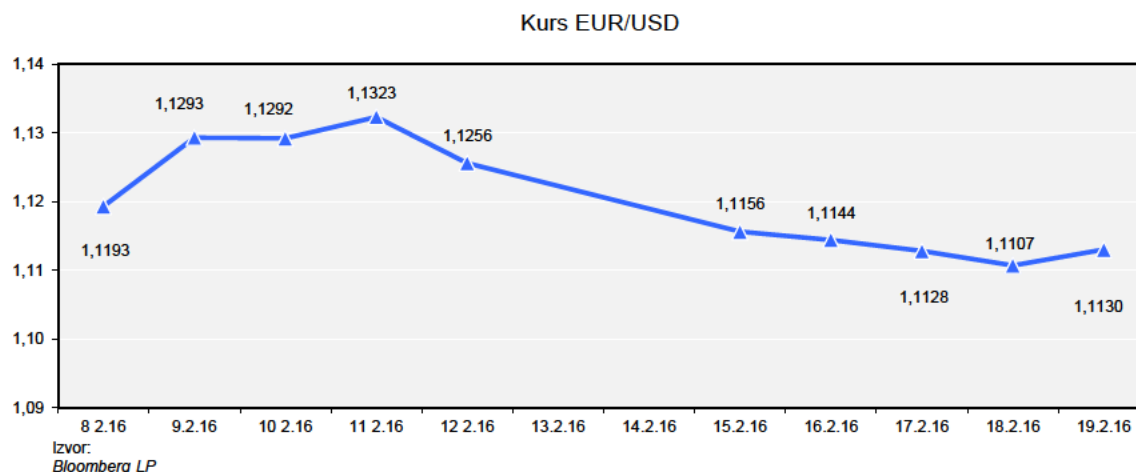
Februar 2016.

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



Nakon jačanja evra u toku prve nedelje, dolar je u drugom delu izveštajnog perioda uspeo da nadomesti ostvareni pad vrednosti, te da u toku kompletnog izveštajnog perioda ojača za 0,25% u odnosu na evro.

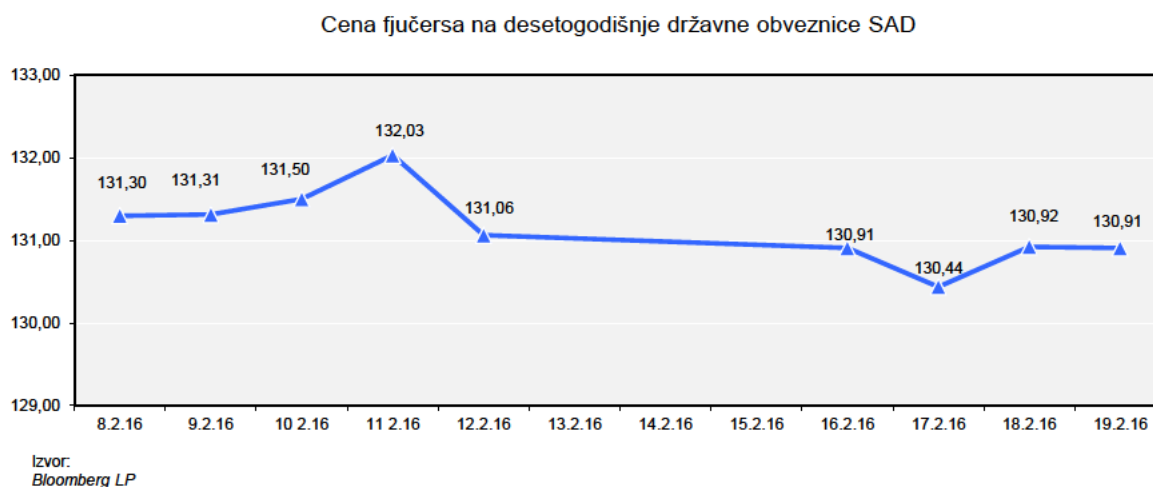
Novi pad cena nafte početkom izveštajnog perioda negativno se odrazio na tražnju investitora za rizičnijom aktivom, te su rasprodaje na tržištima akcija, strah od globalnog ekonomskog usporavanja, kao i nedostatak uverenosti tržišnih učesnika u FED-ova prognozirana četiri povećanja kamatnih stopa u toku ove godine, imali za rezultat slabljenje dolara u odnosu na evro. Sredinom nedelje evro je bio pod pritiskom usled briga za zdravlje evropskog bankarskog sektora. Međutim, uprkos prvobitnom slabljenju evra nakon obraćanja predsednika FED-a Jelen kurs je preokrenuo smer, te je dolar nastavio prethodni

trend gubitka vrednosti u odnosu na valutu zone evra. Jelen je pred članovima Kongresa izjavila da ne očekuje da će centralna banka odustati od postepenog povećanja kamatnih stopa započetog u decembru, ali je istakla da pooštavanje finansijskih uslova prouzrokovano padom cena akcija, neizvesnošću u Kini i ponovnom globalnom procenom kreditnog rizika, ukoliko se nastavi, može imati negativne posledice po prognoze rasta ekonomske aktivnosti i tržišta rada, što će donekle biti neutralisano padom dugoročnih kamatnih stopa i nižim cenama nafte. Ona je takođe istakla da će stvarna putanja kamatnih stopa zavisiti od ekonomskih prognoza na osnovu dolazećih podataka, ali je kolaps tržišnih očekivanja u pogledu daljeg povećanja kamatnih stopa od strane FED-a uticao na to da evro u četvrtak, 11. februara, poraste na najviši nivo u odnosu na dolar u poslednja tri i po meseca (na kraju dana 1 evro vredeo je 1,1323 dolara). Poslednjeg dana prve nedelje izveštajnog perioda dolar je ojačao pod uticajem optimističnih podataka o potrošnji stanovništva u SAD. Maloprodaja u SAD se tokom januara povećala za 0,2%, iznad očekivanih 0,1%, dok je rast na godišnjem nivou bio najveći za poslednjih dvanaest meseci i iznosio 3,4%. Ovaj podatak bio je u skladu sa izjavama Jelen, predsednika FED-a i Dadlija, predsednika FED-a iz Njujorka, koji su u prethodnim obraćanjima istakli da uprkos svemu FED nije odustao od započetog pravca normalizacije monetarne politike. Evro je u toku prve nedelje ojačao za 0,88% u odnosu na dolar.

Druge nedelje izveštajnog perioda dolar je imao trend rasta vrednosti u odnosu na evro. Predsednik ECB-a Mario Dragi ponovo je istakao spremnost ECB-a da preduzme dodatne mere u pravcu ekspanzivnije monetarne politike, s obzirom na volatilnost finansijskih tržišta, usporavanje globalne ekonomije i niske cene nafte. Dragi je naglasio da će pri donošenju odluka naročitu pažnju posvetiti analizi uticaja niske uvozne inflacije na domaće zarade, cene i inflaciona očekivanja, kao i transmisiji monetarnih impulsa kroz finansijski sistem, pre svega putem banaka. Evru podršku nije pružila ni objava podataka o vrednosti ZEW indeksa očekivanja za zonu evra, koji je u februaru zabeležio pad, ukazujući na usporavanje ekonomske aktivnosti u drugoj polovini godine. Dolar je jačao i pod uticajem privremenog oporavka cena nafte nakon dogovora vodećih proizvođača nafte, Saudijske Arabije i Rusije, ali je povećani optimizam među investitorima brzo iščezao nakon saznanja da su pregovori išli, ne u pravcu smanjenja, već zamrzavanja proizvodnje na januarskom nivou, i to isključivo uz saglasnost drugih glavnih proizvođača. Međutim, izjave predstavnika Irana da podržavaju napore u pravcu ograničavanja proizvodnje ponovo su rezultovale privremenim oporavkom cena nafte, što se pozitivno odrazilo na vrednost dolara, kome su podršku pružili i solidni podaci sa tržišta rada i industrijskog sektora SAD. U toku nedelje objavljeni su i izveštaji sa sastanaka FED-a i ECB-a, održanih tokom januara. U izveštaju sa sastanka FED-a naglasak je ponovo bio na zabrinutosti centralne banke za globalna ekonomska dešavanja i njihov uticaj na privredu SAD, kao i mogućnost da inflacije ostane niska duže nego što je prethodno očekivano, s obzirom na nastavak pada cena nafte i jačanja dolara. Takođe, brige u pogledu rastućih rizika po privredu zone evra bile su predmet razmatranja članova ECB-a na januarskom sastanku, nakon koga će u martu biti razmotrene promene u skladu sa daljom ekspanzijom monetarne politike. Objava podataka o inflaciji u SAD, koja se u januaru ubrzala više od očekivanja, imala je ograničen uticaj na jačanje dolara, poslednjeg dana izveštajnog perioda, te je dolar oslabio u odnosu na evro usled ponovnog pada cena nafte i akcija. Uprkos oporavku evra na kraju nedelje, ovo je bila najgora nedelja za evro od polovine novembra prethodne godine, te je evro u toku drugog dela izveštajnog perioda oslabio za 1,12%.

2. Tržište hartija od vrednosti

2.1. Državne obveznice SAD



Prinosi državnih obveznica SAD su u toku izveštajnog perioda zabeležili pad, najviše kod instrumenata sa dužim rokom dospeća. Prinosi jednogodišnjih instrumenata trezora smanjeni su za približno 2 bazična poena, dok je kod desetogodišnjih obveznica pad prinosa iznosio oko 9 bazičnih poena.

Početkom prve nedelje izveštajnog perioda, prinosi državnih obveznica zabeležili su značajan pad, usled pada cena akcija na vodećim berzama, daljeg pada cena nafte i zabrinutosti oko usporavanja kineske ekonomije, što je uticalo na rast tražnje za sigurnom aktivom. Bivši član FOMC-a, Kočerlakota, izjavio je da FED treba da smanji nivo referentne kamatne stope ispod nule, dok je FED iz Njujorka smanjio inflaciona očekivanja na srednji rok na 2,4% godišnje (sa 2,5% iz decembra). Predsednica FED-a, Jelen, je u obraćanju pred Kongresom sredinom nedelje izjavila da pooštavanje finansijskih uslova, prouzrokovano padom cena akcija i neizvesnošću u Kini, može skrenuti privredu SAD sa čvrstog kursa. Ona je istakla da postoje dobri razlozi da se veruje da će SAD ostati na putu umerenog rasta koji će FED-u omogućiti da nastavi postepeno prilagođavanje monetarne politike. Jelen očekuje da će tržište rada nastaviti da se poboljšava i da će inflacija na kraju ipak beležiti rast prema ciljanom nivou (2,0%), uprkos nedavnom padu. Krajem nedelje beleži se rast prinosa, nakon objave nešto boljih ekonomskih podataka u SAD. Broj nezaposlenih koji se prvi put javlja za socijalnu pomoć tokom protekle nedelje bio je na nivou od 269 hiljada (11 hiljada ispod očekivanja). Maloprodaja je povećana za 0,2% u januaru, iznad očekivanja (0,1%), dok je podatak za decembar revidiran sa -0,1% na 0,2%. Rast za poslednjih godinu dana iznosio je 3,4%, što je najveći godišnji rast za poslednjih 12 meseci.

Do polovine druge nedelje izveštajnog perioda nastavljen je rast prinosa, usled rasta cena akcija na berzama, kao i vesti da Saudijska Arabija i Rusija ulažu napore da se stabilizuju cene nafte ograničavanjem proizvodnje. U izveštaju sa sastanka FED-a, koji je održan krajem januara navodi se da su članovi FOMC-a izrazili zabrinutost zbog usporavanja globalnog ekonomskog rasta i volatilnosti na finansijskom tržištu, kao i da bi pad cene nafte i jačanje dolara od prethodnog sastanka mogli da utiču na to da inflacija bude niska duže nego što se prethodno mislilo. Takođe, u izveštaju se navodi da mnogi članovi smatraju da bi dalja volatilnost na finansijskom tržištu imala jednak ili sličan efekat dodatnom zatezanju monetarne politike, što smanjuje potrebu za povećanjem kamatnih stopa. Član FED-a Bulard izjavio je da u uslovima pada inflatornih očekivanja normalizacija monetarne politike ne bi bila mudra. Industrijska proizvodnja u SAD se u januaru povećala za 0,9%, iznad očekivanja (0,4%), dok je stopa rasta za prethodni mesec revidirana je sa -0,4% na -0,7%. Ipak, krajem nedelje došlo je do pada prinosa. OECD je smanjio procene rasta globalne ekonomije sa 3,3% na 3,0% u ovoj, odnosno sa 3,6% na 3,3% u

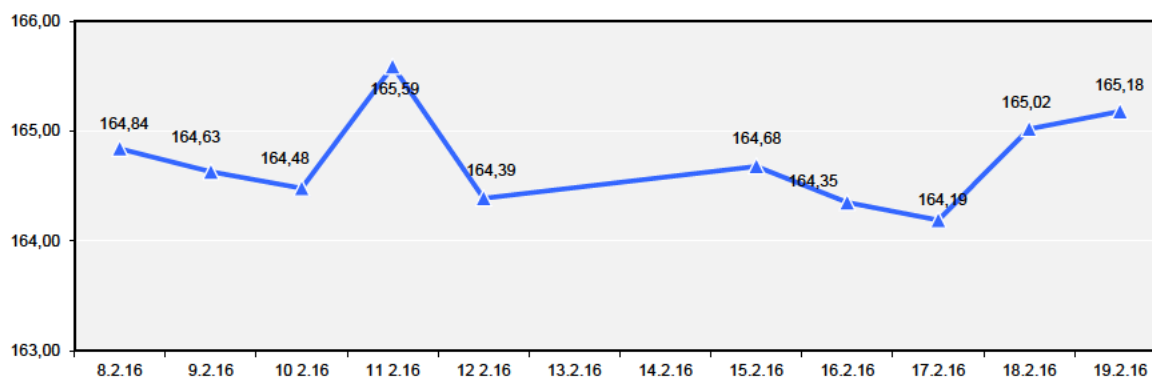
narednoj godini. Procena ekonomskog rasta za SAD iznosi 2,0% za ovu godinu (2,5% prema prethodnoj proceni), odnosno 2,2% za narednu godinu (2,4%). Inflacija u SAD iznosila je 0,0% u januaru (očekivano -0,1%), odnosno 1,4% za poslednjih godinu dana (očekivano 1,3%). Bazna inflacija iznosila je 2,2% (očekivano 2,1%), što je najveći rast od juna 2012. godine. Indeks vodećih indikatora ekonomske aktivnosti u SAD smanjen je u januaru za 0,2%, u skladu sa očekivanjima, reflektujući pad cena akcija. Indeks je u prethodnom mesecu beležio smanjenje od 0,3%. Indeks tekućih ekonomskih aktivnosti u SAD (indeks koji prati zaposlenost, prihode, prodaju i proizvodnju) povećao se za 0,3% u januaru, nakon rasta od 0,1% u prethodnom mesecu.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti SAD

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I Rast maloprodaje, M/M, preliminarno, (12.02.2016)	Jan	0,1%	0,2%	0,2%
II Rast industrijske proizvodnje, M/M, (17.02.2016)	Jan	0,4%	0,9%	-0,7%
III Godišnja stopa bazne inflacije, (19.02.2016)	Jan	2,1%	2,2%	2,1%

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 3 bazična poena, na -0,53%, dok je prinos desetogodišnje obveznice smanjen za 9 bazičnih poena, na 0,20%. Očekivanja tržišnih učesnika da bi ECB na narednom sastanku, koji će se održati u martu, mogla da donese nove mere u pravcu ekspanzivnije monetarne politike dodatno su povećana. Rojtersova anketa je pokazala da većina ekonomista smatra da će na sastanku ECB sledećeg meseca doći do dodatnog smanjenja kamatne stope na depozite na -0,40%, kao i da postoji šansa da ECB poveća mesečni obim otkupa HoV.

U toku prve nedelje izveštajnog perioda, objavljeni su podaci o industrijskoj proizvodnji i BDP-u u zoni evra. BDP zone evra, prema preliminarnim podacima, povećao se za 0,3% u četvrtom kvartalu prethodne godine, dok je za celu 2015. godinu zabeležen rast od 1,5%. Oba podatka bila su u skladu sa očekivanjima. U Nemačkoj rast BDP-a je iznosio 0,3% u poslednjem kvartalu 2015. godine, odnosno 1,3% za celu godinu. Na rast BDP-a najverovatnije su uticali rast državne potrošnje, najviše u Nemačkoj, zbog priliva izbeglica, kao i rast potrošnje stanovništva, dok je neto izvoz uticao negativno. Industrijska proizvodnja u zoni evra smanjila se za 1,0% u decembru (očekivan rast od 0,3%), dok je u odnosu na isti period prethodne godine smanjena za 1,3% (očekivan rast od 0,7%). Takođe, industrijska proizvodnja u Nemačkoj tokom decembra zabeležila je veće smanjenje od očekivanog, kako na mesečnom nivou (-1,2% od očekivanih -0,5%), tako i na godišnjem nivou (-2,2% od očekivanih -0,6%). Član ECB-a Jazbec

izjavio je da je ECB spremna da proširi mere monetarne politike na narednom sastanku u martu, ako to bude bilo potrebno, dok je član ECB-a *Mersch* rekao 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.

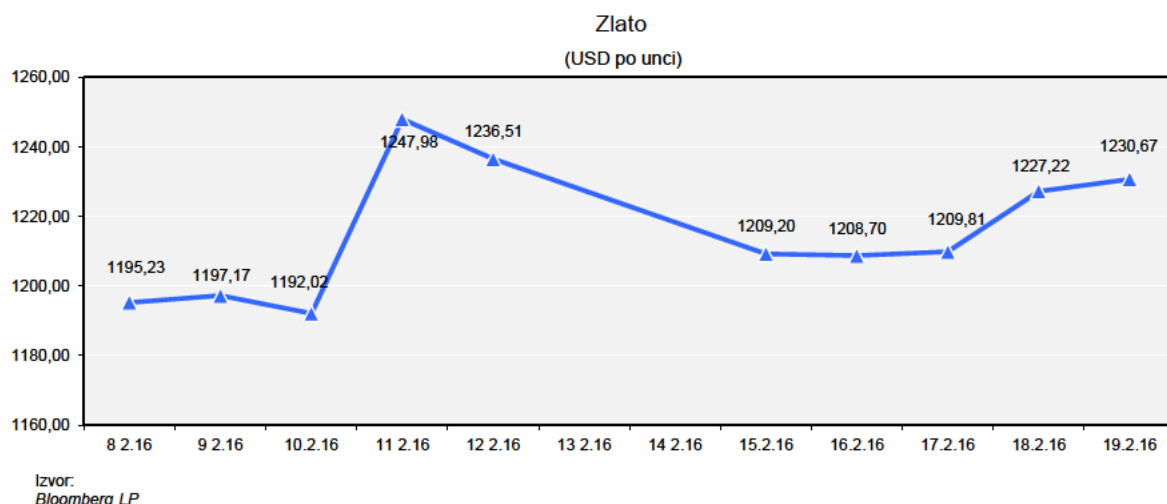
U toku druge nedelje izveštajnog perioda objavljeni su izveštaji sa prethodnih sastanaka FED-a i ECB-a. U izveštaju sa sastanka FED-a, koji je održan u januaru, navodi se da su članovi *FOMC*-a izrazili zabrinutost zbog usporavanja globalnog ekonomskog rasta i volatilnosti na finansijskom tržištu, kao i da bi pad cene nafte i jačanje dolara od prethodnog sastanka mogli da utiču na to da inflacija bude niska duže nego što se prethodno mislilo. U izveštaju sa sastanka ECB-a koji je održan sredinom januara navodi se da je prisutan umeren ekonomski rast, ali da su rizici rastući i da će se na narednom sastanku u martu razmatrati promena u pravcu dalje relaksacije monetarne politike. Tržišni učesnici očekuju smanjenje stope na depozitne olakšice za 10 bazičnih poena na narednom sastanku, odnosno za 20 bazičnih poena do kraja godine. Takođe, krajem nedelje objavljene su i nove procene *OECD*-a. *OECD* je smanjio procene rasta globalne ekonomije sa 3,3% na 3,0% u 2016. godini, odnosno sa 3,6% na 3,3% u narednoj godini. Trgovina i investicije su slabe, dok spor rast tražnje utiče na nisku inflaciju, spor rast zaposlenosti i zarada. Pad je najveći u SAD, Nemačkoj, kao i u dve zemlje izvoznice sirovina, Brazilu i Kanadi. Procena ekonomskog rasta za SAD iznosi 2,0% za ovu godinu (2,5% prethodna procena), odnosno 2,2% za narednu godinu (2,4%), dok procena ekonomskog rasta za zonu evra iznosi 1,4% za 2016. Godinu (1,8%), odnosno 1,7% za 2017. godinu (1,9%). Od ekonomskih podataka objavljeno je da je *ZEW* indeks trenutne ekonomske situacije za Nemačku iznosio 52,3 u februaru, manje od očekivanja (55,0) i manje u odnosu na prethodni mesec (59,7), dok je *ZEW* indeks očekivanja za Nemačku iznosio 1,0, blago iznad očekivanja (0,0), ali ispod vrednosti za januar (10,2). *ZEW* indeks očekivanja za zonu evra iznosio je 13,6, ispod vrednosti za prethodni mesec (22,7). Prosek u prva dva meseca 2016. godine značajno je ispod proseka u poslednjem kvartalu prethodne godine i ukazuje na usporavanje ekonomske aktivnosti u drugoj polovini godine. Poslednjeg dana izveštajnog perioda objavljeno je da je indeks koji prati poverenje potrošača u zoni evra smanjen u februaru na -8,8, sa -6,3 koliko je iznosio u januaru. Prosek u poslednjem kvartalu prethodne godine iznosio je -6,4, kada je zabeležen rast BDP-a od 0,3%, najvećim delom kao posledica rasta potrošnje stanovništva.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti zemalja Evropske monetarne unije

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I BDP zone evra, preliminarno, g/g (12.2.2016)	T4	1,5%	1,5%	1,6%
II BDP u Nemačkoj, preliminarno, g/g (12.2.2015)	T4	1,4%	1,3%	1,7%
III Industrijska proizvodnja u zoni evra, g/g (12.2.2015)	Dec	0,7%	-1,3%	1,4%
IV <i>ZEW</i> indeks očekivanja za Nemačku (16.2.2015)	Feb	0,0	1,0	10,2

Izvor: Bloomberg LP.

3. Zlato

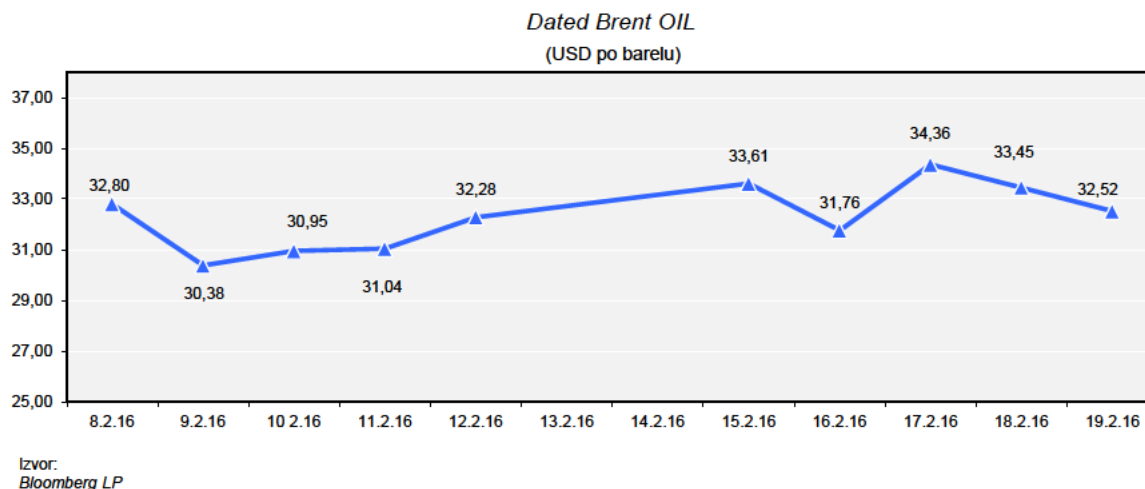


Cena zlata izveštajni period počinje sa rastom u odnosu na prethodni period, kada su objavljena godišnja inflaciona očekivanja FED-a iz Njujorka na srednji rok (smanjena u odnosu na decembar), što tržišnim učesnicima ukazuje da FED verovatno neće podizati nivo referentne stope u bliskoj budućnosti. Narednog dana, nakon izjave bivšeg predsednika FED-a *Kocherlakota* da *FOMC* treba da smanji nivo referentne stope ispod nule, cena zlata je nastavila rast. U sredu 10. februara zabeležen je pad cene ovog plemenitog metala, kada je predsednik FED-a Jelen, tokom svog obraćanja pred Kongresom, izjavila da postoje dobri razlozi da se veruje da će SAD ostati na putu umerenog rasta koji će FED-u omogućiti da nastavi postepeno prilagođavanje monetarne politike. Sledećeg dana cena zlata beleži najveći dnevni rast (4,69%) nakon izjave člana odbora ECB-a Novotnija da bi inflacija u zoni evra u prvoj polovini mogla biti i negativna, kao i nakon Rojtersove ankete koja je pokazala da postoji šansa da ECB poveća mesečni obim otkupa HoV na narednom sastanku. Pored toga, na rast cene uticala je i anketa *WSJ*-a u kojoj stoji da 9% ispitanika misli da će FED na narednom sastanku podići nivo referentne kamatne stope (prošlog meseca 66%), 13% njih misli da će FED to učiniti na sastanku u aprilu (prošlog meseca 7%), dok njih 60% smatra da će do povećanja stope doći tek na sastanku u junu (prošlog meseca 25%). Poslednjeg dana prve nedelje perioda izveštavanja cena zlata beleži smanjenje kada je objavljen preliminarni BDP zone evra za četvrti kvartal, koji je bio u skladu sa očekivanjima (0,3%), ali je cena ovu nedelju završila sa rastom od 6,84%.

Negativan trend cene ovog plemenitog metala se nastavio i početkom druge nedelje izveštajnog perioda kada je objavljeno da će se održati sastanak između visokih zvaničnika Rusije, Saudijske Arabije i ostalih članova *OPEC*-a oko eventualnog dogovora o smanjenju proizvodnje nafte, što će dovesti do rasta cene ovog energenta, a samim tim se i pozitivno odraziti na inflaciju. U utorak 16. februara je postignut dogovor oko zaustavljanja proizvodnje nafte na sadašnjim nivoima, što nije mnogo uticalo na situaciju, jer je Iran, čiji predstavnici nisu ni prisustvovali sastanku, objavio da će povećavati proizvodnju, pa je tako cena zlata ostala skoro nepromenjena. Od sledećeg dana, pa sve do kraja perioda izveštavanja, cena ovog plemenitog metala beleži rast, našta je uticalo objavljivanje izveštaja sa sastanka FED-a, u kome se navodi da su članovi *FOMC*-a izrazili zabrinutost zbog usporavanja globalnog ekonomskog rasta i volatilnosti na finansijskom tržištu, kao i da bi pad cene nafte i jačanje američkog dolara mogli da utiču da inflacija bude niska duže nego što se ranije mislilo. Takođe, objavljen je i izveštaj sa sastanka ECB-a, u kome se navodi da je prisutan umeren ekonomski rast, ali da su rizici rastući i da će se na sastanku u martu razmatrati dalji pravac relaksacije monetarne politike. Pored toga, *OECD* je smanjio procene rasta globalne ekonomije, kako za ovu, tako i za narednu godinu, što je dalje uticalo na rast cene zlata. Tokom

druge nedelje izveštajnog perioda zabeležen je pad cene ovog plemenitog metala za 0,47%, dok za čitav period izveštavanja je zabeležen rast cene od 6,34%.

4. Nafta



Tokom čitavog perioda izveštavanja cena nafte se smanjila za 3,47%. Najveći dnevni pad cene ovog energenta bio je u utorak 9. februara (7,38%) usled rasta vrednosti američkog dolara, a nafta kao roba denominovana u dolaru postala je skuplja za investitore. Pored toga, objavljeno je da se industrijska proizvodnja u Nemačkoj tokom decembra smanjila više od očekivanog. Poslednjeg dana prve nedelje zabeležen je najveći dnevni rast cene (3,99%) nakon što se pojavila vest o sastanku visokih zvaničnika OPEC-a o eventualnom dogovoru oko smanjenja proizvodnje nafte. U prvoj nedelji izveštajnog perioda cena nafte se smanjila za 4,19%

U drugoj nedelji perioda izveštavanja najveći dnevni pad cene ovog energenta zabeležen je u utorak 16. februara (5,50%) nakon objave da se industrijska proizvodnja u zoni evra tokom decembra smanjila za 1,0%, a očekivan je bio rast. Narednog dana zabeležen je najveći dnevni rast cene nafte (8,19%) kada je objavljeno da se industrijska proizvodnja u SAD u januaru povećala više nego što se očekivalo, pa je tako tokom druge nedelje izveštajnog perioda zabeležen rast cene od 0,74%.