



NARODNA BANKA SRBIJE

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

**PREGLED DEŠAVANJA NA SVETSKOM
FINANSIJSKOM TRŽIŠTU
22. februar - 4. mart 2016.**

Mart 2016.

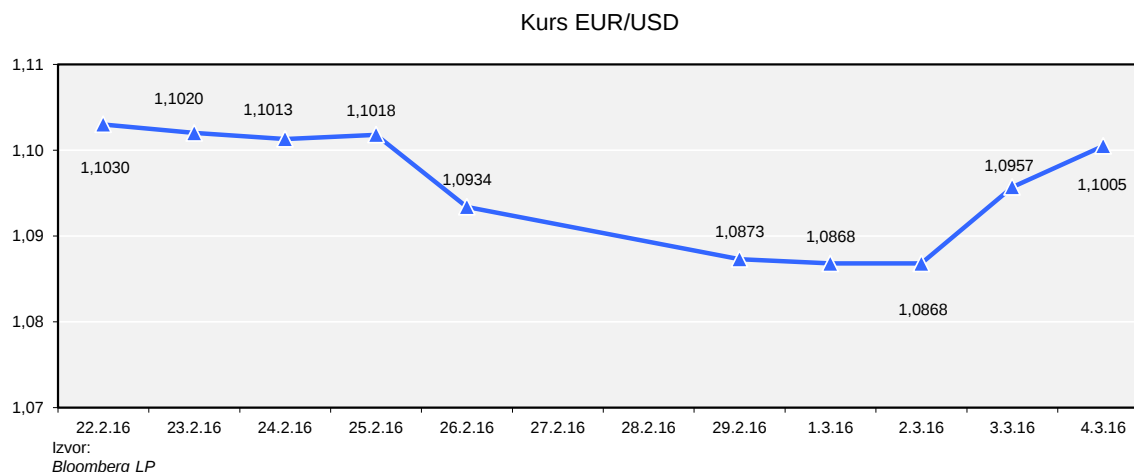
NARODNA BANKA SRBIJE
SEKTOR ZA DEVIZNE POSLOVE
ODELJENJE ZA UPRAVLJANJE DEVIZNIM REZERVAMA

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	0,00	-0,05	10. 03. 16	21. 04. 16.	\
II Federalne rezerve	0,25-0,50	+0,25	16. 12. 15.	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.	13. 04. 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 slabljenja evra za 1,76% u toku prve nedelje, evro je uspeo delimično da se oporavi u drugom delu izveštajnog perioda i ojača za 0,65%, te pad vrednosti evra u odnosu na dolar za ceo izveštajni period iznosi 1,12%.

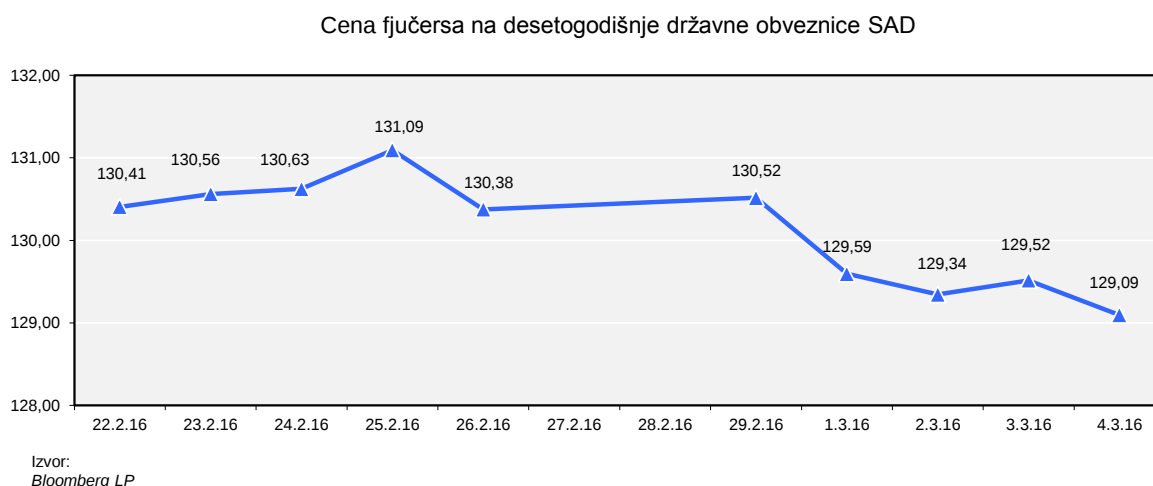
Početak izveštajnog perioda obeležilo je značajno slabljenje evra u odnosu na dolar, od približno 1%. Pad vrednosti evra bio je posledica slabijih ekonomskih podataka širom zone evra, čiji se kompozitni *PMI* indeks, prema preliminarim procenama za februar smanjio na najniži nivo u poslednjih godinu dana (52,7), uz istovremeni ulazak francuskog privatnog sektora u zonu kontrakcije, dok je poslovna aktivnost u Nemačkoj nastavila rast, ali najsporijim tempom u poslednjih sedam meseci. Ovi podaci povećali su očekivanja da će ECB na predstojećem sastanku u martu preduzeti dodatne mere ekspanzivne monetarne politike, što je rezultovalo slabljenjem evra, koji je takođe bio pod uticajem novih

naznaka o mogućem izlasku Velike Britanije iz Evropske unije nakon janskog referenduma, što bi po mišljenju tržišnih učesnika moglo podstaći druge vodeće nacije unutar zone evra da zahtevaju izvesne povlastice i stoga poljuljati stabilnost evra. Uprkos nešto nižoj preliminarnoj februarskoj vrednosti *PMI* indeksa proizvodnog sektora SAD, dolar je i dalje bio pod uticajem podataka o ubravanju stope inflacije u januaru, objavljenih krajem prethodne nedelje, a jačanju dolara doprineo je i oporavak cena nafte i akcija početkom izveštajnog perioda. Euro je nastavio trend pada nakon objave ključnog indeksa poslovne klime u Nemačkoj, koji je u februaru zabeležio značajan pad, podstičući time brige vezane za rast najveće evropske privrede, ali je smanjeni optimizam među potrošačima u SAD i ponovni pad cena nafte onemogućio veće jačanje dolara. Nakon objave nešto slabijih podataka sa tržišta nekretnina i sektora usluga SAD sredinom nedelje, dolaru su u prilog išli ohrabrujući podaci o rastu porudžbine trajnih dobara tokom januara. Novi pad evra u odnosu na dolar usledio je pod uticajem objave preliminarnih podataka o stopi inflacije unutar vodećih zemalja zone evra, koja se u februaru značajno usporila, dok su dolar podržali podaci o stopi rasta BDP-a u SAD, koja je revidirana naviše za četvrti kvartal (sa 0,7% na 1,0%, g/g), kao i rast dohotka i potrošnje stanovništva tokom januara, uz istovremeni napredak *PCE* deflatora tokom istog perioda.

EUR/USD je zabeležio značajan pad na početku druge nedelje nakon objave prve procene stope inflacije u zoni evra za februar, koja se nalazi u negativnoj teritoriji po prvi put od septembra prethodne godine i iznosi -0,2%, g/g, za šta su najvećim delom zaslužne uporno niske cene nafte, dok se bazna inflacija takođe usporila. Rast vrednosti dolara podržali su i podaci o daljem oporavku proizvodnog i građevinskog sektora SAD. Vrednost *ISM* indeksa proizvodnog sektora SAD je drugi uzastopni mesec ostvarila napredak u februaru, a po prvi put je polovina industrijskog sektora zabeležila rast. Sa druge strane, finalni podaci za zonu evra pokazali su značajno usporavanje proizvodne aktivnosti u istom mesecu, dok je stopa nezaposlenosti smanjena sa 10,4 % na 10,3%, a u Nemačkoj ostala na nivou od 6,2%. Međutim, u drugom delu nedelje je usledilo slabljenje dolara pod uticajem objave podataka koji ukazuju na usporavanje uslužnog sektora SAD tokom februara, a naročito zabrinjavajući bio je podatak o padu komponente zaposlenosti *ISM* indeksa sektora usluga. Poslednjeg dana izveštajnog perioda dolar je oslabio u odnosu na evro nakon što su podaci o padu zarada u SAD tokom februara stavili u drugi plan snažan rast broja kreiranih radnih mesta van sektora poljoprivrede, s obzirom da su pad zarada tržišni učesnici shvatili kao pretnju po inflaciju koja će naročito biti bitna kreatorima monetarne politike unutar FED-a pri donošenju odluke o nastavku povećanju referentne kamatne stope.

2. Tržište hartija od vrednosti

2.1. Državne obveznice SAD



Prinosi državnih obveznica SAD su u toku izveštajnog perioda zabeležili rast duž cele krive, osim kod instrumenata sa kratkim rokom dospeća – do 3 meseca, gde je zabeležen blagi pad prinosa. Prinosi dvogodišnjih instrumenata trezora povećani su za 12 bazičnih poena, dok je kod desetogodišnjih obveznica rast prinosa iznosio oko 13 bazičnih poena.

U prvoj polovini prve nedelje izveštajnog perioda, prinosi državnih obveznica zabeležili su blagi rast, usled oporavka cena nafte, kao i cena akcija na vodećim berzama, što je uticalo na smanjenje tražnje za sigurnom aktivom. Na rast prinosa uticalo je i pripremanje investitora za emisije instrumenata Trezora SAD u vrednosti od 88 mlrd dolara tokom nedelje. Uprkos tome, objavljeni su nešto slabiji podaci u SAD. Kompozitni *PMI* indeks, prema preliminarnim podacima za februar, beleži značajan pad na nivo od 50,1 (53,2 u januaru). *PMI* indeks proizvodnog sektora u SAD, iznosio je 51,0, što je najniža vrednost od oktobra 2012. godine, značajno ispod očekivanja i vrednosti u januaru (53,4). *PMI* indeks sektora usluga u SAD imao je vrednost od 49,8, značajno ispod očekivanja (53,5) i podatka za prethodni mesec (53,2). Vrednost indeksa ispod 50,0, po prvi put od oktobra 2013. godine, ukazuje na pad aktivnosti u sektoru usluga u odnosu na prethodni mesec i povećava mogućnost ulaska privrede SAD u recesiju u prvom kvartalu ove godine. Indeks poverenja potrošača u SAD u februaru je zabeležio vrednost od 92,2, značajno ispod očekivanja (97,2) i najniže za poslednjih sedam meseci. Uprkos daljem napretku na tržištu rada u SAD, beleži se pad optimizma potrošača, kako kod procene trenutne situacije, tako i kod očekivanja za naredni period. Članovi FED-a Džordž i Laker izjavili su da poslednji podaci ne ukazuju na smanjene izgleda za rast privredne aktivnosti SAD i da očekuju stopu rasta BDP-a od oko 2,0% ove godine i postepeni rast inflacije ka ciljanom nivou. U četvrtak 25. februara prinosi su smanjeni, usled ponovnog rasta zabrinutosti za globalni privredni rast, uprkos objavi nešto boljih podataka o porudžbinama trajnih dobara u SAD, koje su, prema preliminarnim podacima za januar, povećane za 4,9% u odnosu na decembar (očekivano 2,9%, u prethodnom mesecu -4,6%), dok su porudžbine trajnih dobara bez transportnih sredstava povećane za 1,8% (očekivano 0,3%). Krajem nedelje, ponovo je zabeležen rast prinosa, nakon objave podataka o rastu privredne aktivnosti u SAD. BDP je, prema drugoj proceni, u četvrtom kvartalu ostvario rast od 1,0% (očekivano 0,4%), iznad prethodno procenjenih 0,7%, na godišnjem nivou. Revizija ovog podatka naviše je rezultat većeg akumuliranja zaliha u datom periodu, dok su stope rasta ostalih komponenti BDP-a bile nešto niže u odnosu na prethodno procenjene. Dohodak i potrošnja stanovništva u SAD su u januaru povećani za 0,5%, na mesečnom nivou, u odnosu na očekivanih 0,4%, odnosno 0,3%. Rast potrošnje stanovništva u januaru bio je najveći u poslednjih osam meseci, čemu su doprineli stabilnost na tržištu rada, jeftiniji benzin i rastuće cene nekretnina.

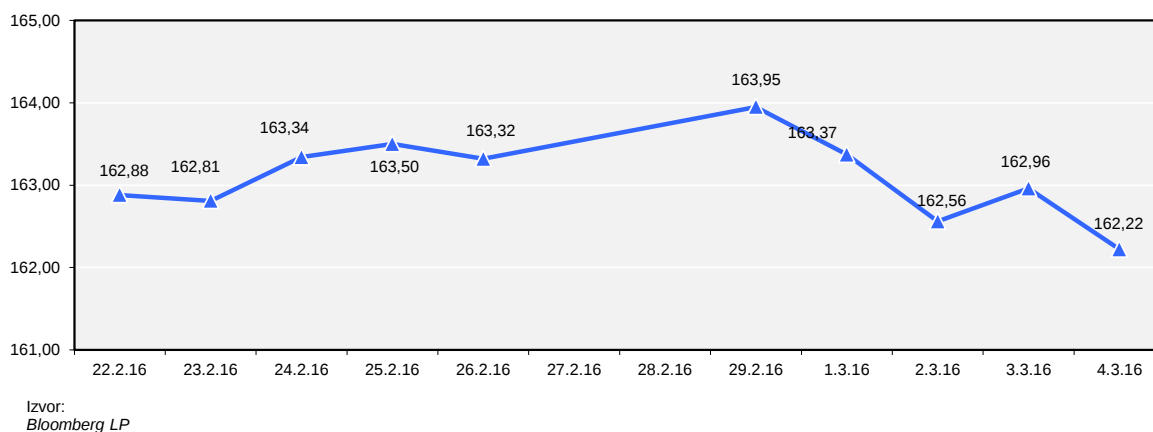
Početkom druge nedelje izveštajnog perioda zabeležen je pad prinosa usled objave nešto slabijih podataka u SAD i uobičajeno povećane tražnje za državnim obveznicama krajem meseca. Čikago *PMI* indeks je u februaru zabeležio pad od 8 poena i nalazi se na nivou od 47,6 (očekivano 52,5). Pokazatelj proizvodnih aktivnosti ogranka FED-a iz Dalasa, koji pokriva jednu od oblasti najviše pogođenih padom cena nafte, iznosio je u februaru -31,8 (očekivano -30,0), nakon -34,6 iz januara. Na pad prinosa uticala je i odluka kineske centralne banke da smanji stopu obavezne rezerve banaka za 50 bazičnih poena (na 17%) u nameri da omogući stabilan i adekvatan rast kreditne aktivnosti. Sredinom nedelje prinosi su povećani, nakon objave vrednosti *ISM* indeksa proizvodnog sektora SAD, koji je u februaru povećan, drugi mesec zaredom, i iznosi 49,5 (prethodno 48,2, očekivano 48,5). Po prvi put od avgusta prošle godine je polovina industrijskog sektora SAD ostvarila rast, uz napredak komponenti proizvodnje i zaposlenosti, nove porudžbine su ostale na solidnom januarskom nivou, najvišem od polovine prethodne godine, dok su izvozne porudžbine u istom mesecu ostvarile pad. Finalna vrednost *PMI* indeksa SAD je u februaru bila viša u odnosu na prethodnu procenu, 51,3 u odnosu na 51,0. Krajem nedelje nastavljen je rast prinosa, nakon objave podatak sa tržišta rada u SAD. Broj kreiranih radnih mesta van sektora poljoprivrede u februaru je iznosio 242 hiljade, iznad očekivanih 195 hiljada, dok je podatak za prethodni mesec revidiran naviše, za 21 hiljadu, na 172 hiljade. Stopa nezaposlenosti zadržana je na 4,9%, dok se učešće radno aktivnog stanovništva povećalo sa 62,7% na 62,9%. Ipak, zarade su u februaru zabeležile mesečni pad od 0,1% (rast u prethodnom mesecu 0,5%), a stopa rasta zarada na godišnjem nivou smanjena je sa 2,5%, koliko je iznosila u januaru, na 2,2% u februaru. Vrednost *ISM* indeksa neproizvodnog sektora SAD se u februaru smanjila na 53,4, sa 53,5 iz januara, što ukazuje na dalji rast unutar uslužnog sektora SAD, ali sporijim tempom, uz pad zaposlenosti po prvi put u dve godine.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti SAD

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I PMI indeks sektora usluga, preliminarno, (24.02.2016)	Feb	53,5	49,8	53,2
II Stopa rasta BDP-a, Q/Q, anualizovano, (26.02.2016)	Q4	0,4%	1,0%	0,7%
III Broj kreiranih radnih mesta van sektora poljoprivrede (04.03.2016)	Feb	195K	242K	172K

2.2. Državne obveznice Nemačke

Cena fjučersa na desetogodišnje nemačke obveznice



U toku izveštajnog perioda prinosi nemačkih državnih obveznica nisu se značajnije menjali. Prinos dvogodišnje obveznice smanjio se za 1 bazični poen, na -0,54%, dok je prinos desetogodišnje obveznice povećan za 4 bazična poena, na 0,24%.

U ponedjeljak 22. februara objavljeno je da je *PMI* indeks u zoni evra, prema preliminarnim podacima za februar, imao vrednost od 52,7, manje od očekivanja (53,3) i vrednosti u prethodnom mesecu (53,6), što ukazuje na usporavanje rasta aktivnosti u privatnom sektoru. Obe njegove komponente, indeks proizvodnog sektora i indeks usluga bile su ispod očekivanja i vrednosti u januaru. Glavni ekonomista firme koja objavljuje *PMI* indekse Vilijamson izjavio je da podaci predstavljaju veliko razočarenje ako se imaju u vidu preduzete mere za stimulaciju privrede tokom prethodne godine, da se deflatorni pritisci pojačavaju i da će ECB morati da preduzme značajne dodatne mere što pre. On je takođe rekao da se očekuje dodatno usporavanje privrede u martu, odnosno da bi rast BDP-a u prvom kvartalu mogao iznositi samo 0,2%. Narednog dana objavljen je *IFO* indeks poslovne klime za Nemačku koji se u februaru smanjio na nivo od 105,7 (očekivano 106,7), u odnosu na 107,3 koliko je iznosio u januaru, na šta je najviše uticala komponenta očekivanja, koja beleži značajan pad na 98,8 (102,3 u prethodnom mesecu), dok je komponenta ocene trenutne situacije blago povećana na 112,9 (112,5 u prethodnom mesecu). Poslednjeg dana izveštajnog perioda objavljeni su preliminarni podaci o inflaciji za februar. Godišnja stopa inflacije u Nemačkoj je bila negativna i iznosila je -0,2% (očekivano 0,0%), što je najniži nivo u više od godinu dana. Inflacija u Francuskoj se u februaru neočekivano smanjila ispod nule, usled značajnog pada cena energenata, te je na godišnjem nivou iznosila -0,1% (očekivano 0,1%), dok su cene u Španiji zabeležile pad veći od očekivanog, -0,9% u odnosu na očekivanih -0,6%, na godišnjem nivou.

U ponedjeljak 29. februara objavljen je podatak o inflaciji za zonu evra. Prva procena godišnje stope inflacije u zoni evra pokazala je da su potrošačke cene u februaru ostvarile pad od -0,2% (očekivano

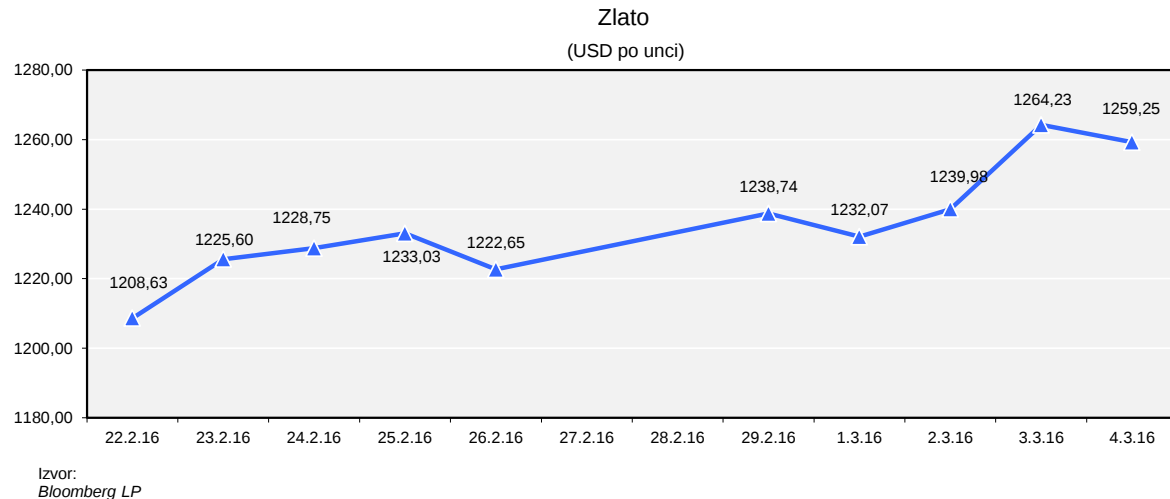
0,0%), nakon rasta od 0,3% iz prethodnog meseca, pre svega zbog pada cena energije. Procenjena godišnja stopa bazne inflacije takođe je zabeležila pad sa 1,0% na 0,7%, ispod očekivanih 0,9%. Tog dana prinost desetogodišnje obveznice bio je na najnižem nivou od aprila prošle godine, dok su obveznice kraćeg roka dospeća zabeležili istorijski najniže prinose. Narednog dana objavljeno je da se stopa nezaposlenosti u zoni evra u februaru smanjila na najniži nivo u poslednje četiri godine, na 10,3% (očekivano i prethodno 10,4%), dok je stopa nezaposlenosti u Nemačkoj ostala nepromenjena i u skladu sa očekivanjima, na nivou od 6,2%. Krajem nedelje, objavljeno je da je maloprodaja u zoni evra u januaru porasla za 0,4%, iznad očekivanih 0,1%, dok je podatak iz prethodnog meseca revidiran naviše, sa 0,3% na 0,6%, ukazujući time na podršku koju niže cene energije i pad nezaposlenosti pružaju potrošačima u zoni evra.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti zemalja Evropske monetarne unije

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I PMI kompozitni indeks zone evra, preliminarno, g/g (22.2.2016)	Feb	53,3	52,7	53,6
II IFO indeks poslovne klime u Nemačkoj, (23.2.2015)	Feb	106,8	105,7	107,3
III Inflacija u Nemačkoj, g/g (26.2.2015)	Feb	0,0%	-0,2%	0,4%
IV Inflacija u zoni evra, g/g (29.2.2015)	Feb	0,0%	-0,2%	0,3%

Izvor: Bloomberg LP.

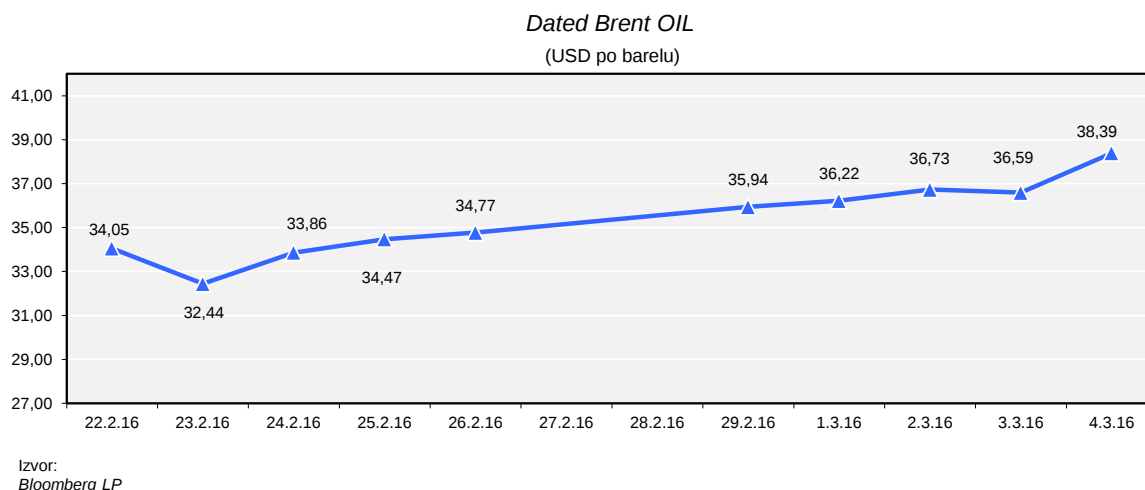
3. Zlato



Izveštajni period cena zlata počinje sa najvećim dnevnim padom (1,44%) u odnosu na prethodni period izveštavanja usled rasta vrednosti američkog dolara, zbog pozitivnih podataka o aktivnosti proizvodnog sektora SAD, koji su ponovo rasplamsali špekulacije da bi FED mogao podići nivo referentne kamatne stope. Od narednog dana, pa sve do četvrtka 25. februara, cena ovog plemenitog metala beleži rast. Na rast vrednosti zlata uticalo je smanjenje IFO indeksa poslovne klime u Nemačkoj, i to treći mesec zaredom, što ukazuje na verovatno usporavanje privredne aktivnosti u Nemačkoj u narednom periodu. Pored toga, u SAD su objavljeni indeks poverenja potrošača, koji je u februaru zabeležio vrednost značajno ispod očekivanja i najniže za poslednjih sedam meseci, i PMI sektora usluga, koji prema preliminarnim podacima za februar, beleži najnižu vrednost od oktobra 2013. godine. Poslednjeg dana prve nedelje perioda izveštavanja cena zlata je zabeležila pad, nakon objave da je privreda SAD, prema drugoj proceni, u četvrtom kvartalu ostvarila rast od 1,0% (očekivano 0,4%), i iznad prethodno procenjenih 0,7%, na godišnjem nivou, i tako završila prvu nedelju sa padom od 0,3%.

Drugu nedelju perioda izveštavanja cena ovog plemenitog metala počinje sa rastom nakon objave prve procene godišnje stope inflacije u zoni evra koja je pokazala da su se potrošačke cene u februaru smanjile za 0,2% (očekivano 0,0%), nakon rasta od 0,3% iz prethodnog meseca. Sledećeg dana objavljena je stopa nezaposlenosti u zoni evra u februaru, koja se smanjila na najniži nivo u poslednje četiri godine i nalazi se na nivou od 10,3% (očekivano i prethodno 10,4%), što je uticalo na pad cene zlata. U sredu 3. i četvrtak 4. marta vrednost zlata beleži rast nakon što je objavljen izveštaj FED-a o tekućim ekonomskim uslovima, u kome se navodi napredak ekonomske aktivnosti u većem delu SAD tokom januara i februara, ali i velike razlike između regiona i unutar sektora. Dok je potrošnja stanovništva uglavnom zabeležila rast, aktivnost u proizvodnom sektoru je i dalje bila pod uticajem jačeg dolara, slabe tražnje iz energetskog sektora i pogoršavanja globalnih uslova. Pored toga, na rast vrednosti zlata su uticali i smanjenje vrednosti *ISM* indeksa neproizvodnog sektora SAD, kao i rast industrijskih porudžbina u SAD koj manji od očekivanog. Poslednjeg dana izveštajnog perioda, cena zlata je zabeležila pad kada je objavljeno da je broj kreiranih radnih mesta van sektora poljoprivrede u SAD u februaru bio iznad očekivanja, dok je podatak za prethodni mesec revidiran naviše. Drugu nedelju perioda izveštavanja cena ovog plemenitog metala završila je sa rastom od 2,99%, dok je za čitav period izveštavanja taj rast bio 2,69%.

4. Nafta



Prvog dana perioda izveštavanja cena nafte je zabeležila najveći dnevni rast (4,70%) tokom prve nedelje, usled očekivanja tržišnih učesnika da će se smanjiti proizvodnja ovog energenta u SAD. Narednog dana zabeležen je najveći dnevni pad cene (4,73%) nakon što je Saudijska Arabija odbila zajednički dogovor o smanjenju proizvodnje nafte. Prvu nedelju izveštajnog perioda cena nafte završava sa rastom od 6,92%.

Tokom druge nedelje perioda izveštavanja cena nafte je zabeležila pad vrednosti (0,38%) jedino u četvrtak 3. Marta, nakon što je objavljeno da su industrijske porudžbine u SAD tokom januara zabeležile rast ispod očekivanog. Narednog dana ostvaren je najveći dnevni rast cene (4,92%) u drugoj nedelji izveštajnog perioda, i tokom izveštajnog perioda uopšte, pošto je objavljeno da je proizvodnja ovog energenta u SAD na najnižem nivou od novembra 2014. godine. Tako je cena nafte drugu nedelju perioda izveštavanja završila sa rastom od 10,41%, dok je za ceo period izveštavanja taj rast bio 18,05%.