



NARODNA BANKA SRBIJE

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

**PREGLED DEŠAVANJA NA SVETSKOM
FINANSIJSKOM TRŽIŠTU
22. avgust – 2. septembar 2016.**

Septembar 2016.

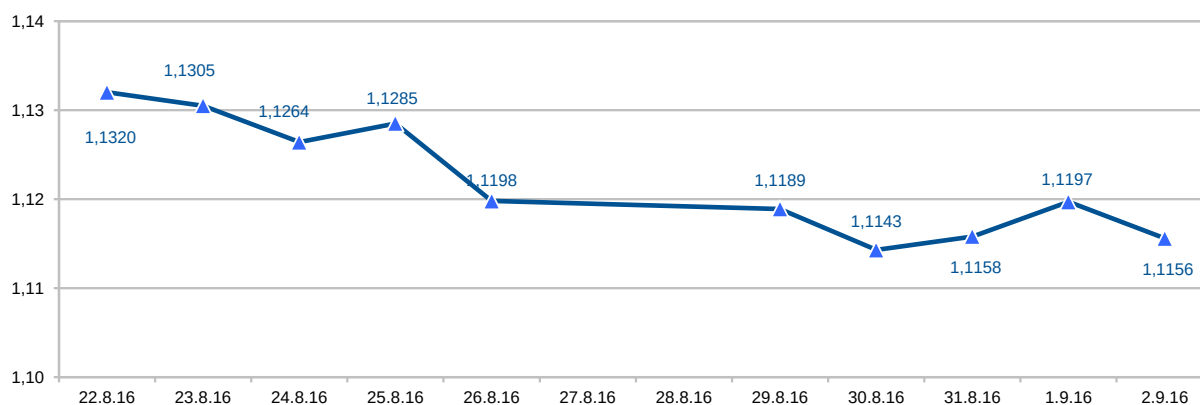
Pregled i predviđanje referentnih kamatnih stopa pojedinih centralnih banaka

	Referentna kamatna stopa (u %)	Poslednja promena (u p.p.)	Datum poslednje promene	Naredni sastanak	Predviđanje
I. Evropska centralna banka	0,00	−0,05	10. 3. 16	20. 10. 16.	\
II. Federalne rezerve SAD	0,25–0,50	+0,25	16. 12. 15.	21. 9. 16.	\
III. Banka Engleske	0,25	−0,25	4. 8. 16.	15. 9. 16.	\
IV. Banka Kanade	0,50	−0,25	15. 7. 15.	19. 10. 16.	\
V. Švajcarska narodna banka	(−1,25%) – (−0,25%)	−0,50	15. 1. 15.	15. 9. 16.	\

Izvor: Bloomberg LP.

1. Kurs EUR/USD

Kurs EUR/USD
(dnevni podaci)



Izvor: Bloomberg LP

U toku dvonedelnog izveštajnog perioda evro je oslabio u odnosu na dolar za 1,49%, pri čemu je do znatnijeg slabljenja evra došlo tokom prve nedelje (za 1,12%), pod uticajem rasta očekivanja skorijeg povećanja referentne kamatne stope u SAD.

Na početku izveštajnog perioda kurs EUR/USD nije ce bitnije promenio. Vrednost dolara bila je podržana izjavom potpredsednika FED-a Stenlija Fišera da se privreda SAD nalazi blizu ciljanih nivoa inflacije i zaposlenosti, te da oporavak rasta BDP-a očekuje u narednim tromesečjima, uporedo sa oporavkom poslovnih investicija i smanjenjem uticaja prethodne aprecijacije dolara. S druge strane, opreznost investitora pred obraćanje predsednika FED-a Dženet Jelen, zakazano za kraj nedelje, sprečila je znatnije jačanje dolara prema evru.

U nastavku nedelje vrednost evra je privremeno porasla nakon što su preliminarni podaci pokazali stabilnost poslovne aktivnosti unutar privatnog sektora zone evra tokom avgusta, ali je dolar ponovo

ojačao, podržan podatkom o prodaji novih stambenih objekata u SAD, koja je tokom jula zabeležila najveći rast u poslednjih skoro devet godina.

U drugoj polovini nedelje takođe se beleže naizmenični periodi rasta i pada kursa EUR/USD, pre svega zbog neizvesnosti u pogledu mogućih nagoveštaja povećanja kamatnih stopa u SAD, koje bi Dženet Jelen mogla dati tokom konferencije u Džekson Holu, na godišnjem okupljanju predstavnika centralnih banaka.

U istom periodu objavljeni su podaci koji ukazuju na nastavak stabilnosti na tržištu rada SAD i oporavak porudžbina trajnih dobara u SAD, dok vrednost *IFO* indeksa poslovne klime u Nemačkoj u avgustu beleži znatan pad u poređenju s prethodnim mesecom. U petak, 26. avgusta, dolar je ostvario najveći dnevni rast vrednosti u odnosu na evro u toku izveštajnog perioda (za 0,77%). Dolar je ojačao nakon što je potpredsednik FED-a Fišer izjavio da je govor predsednice FED-a u skladu s mogućnošću da FED poveća kamatne stope dva puta do kraja tekuće godine. Ona je na konferenciji u Džekson Holu izjavila da veruje da su se uslovi za povećanje referentne kamatne stope u SAD poboljšali tokom prethodnih meseci, s obzirom na nastavak solidnog napretka na tržištu rada i prognoze u pogledu ekonomske aktivnosti i inflacije, te da se privreda SAD nalazi blizu dostizanja maksimalne zaposlenosti i cenovne stabilnosti.

Drugu nedelju izveštajnog perioda dolar je započeo s blagim rastom vrednosti u odnosu na evro, koji je podržan podatkom o rastu potrošnje stanovništva u SAD tokom jula, četvrti mesec uzastopno, dok je godišnja stopa rasta baznog *PCE* indeksa, pokazatelja inflacije koji FED uzima u obzir prilikom donošenja odluka o merama monetarne politike, u julu ostala nepromenjena (1,6%), nasuprot očekivanom padu (na 1,5%). Rast očekivanja tržišnih učesnika u pogledu skorijeg povećanja referentne kamatne stope u SAD imao je za posledicu znatnije jačanje dolara u odnosu na evro u nastavku nedelje, a tome je doprinela i izjava Fišera da bi FED mogao povećati kamatnu stopu više od jednog puta u narednim mesecima, ali da će to zavisiti od snage ekonomskih podataka.

Na vrednost dolara pozitivno je uticalo i objavljivanje indeksa koji meri poverenje potrošača u SAD, koji je u avgustu porastao na najviši nivo u poslednjih jedanaest meseci, ukazujući na snažnu potrošnju stanovništva i tokom trećeg tromesečja.

S druge strane, evro je bio pod negativnim uticajem nešto lošijih preliminarne podataka o inflaciji u Nemačkoj i zoni evra tokom jula, koji odlikavaju slabe inflatorne pritiske uprkos izuzetno ekspanzivnoj monetarnoj politici ECB-a. Takođe, došlo je do pogoršanja ekonomskog sentimenta unutar zone evra, mereno pokazateljom Evropske komisije, čija se vrednost u avgustu smanjila na najniži nivo od marta, dok je finalna vrednost *PMI* indeksa prerađivačkog sektora zone evra pokazala usporavanje rasta aktivnosti tokom avgusta, uz mogućnost dodatnog usporavanja u narednim mesecima. Pretposlednjeg dana izveštajnog perioda vrednost dolara je opala u odnosu na evro, posle objavljivanja *ISM* indeksa prerađivačkog sektora SAD, čija je vrednost u avgustu bila ispod 50, označavajući time smanjivanje sektora koji i dalje trpi posledice jakog dolara i niskih cena nafte.

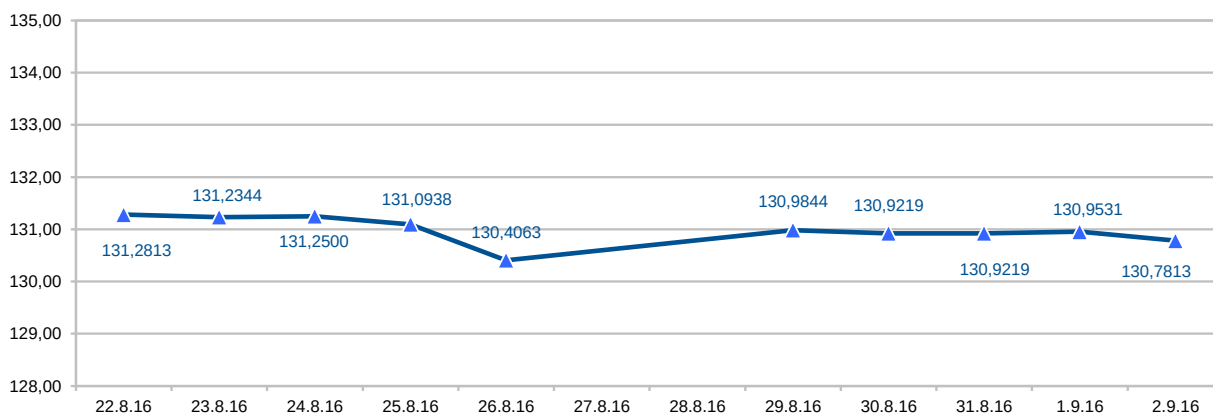
Na kraju izveštajnog perioda objavljen je podatak o broju novih radnih mesta otvorenih van sektora poljoprivrede u SAD, koji je u avgustu iznosio 151.000, ispod očekivanih 180.000, dok su zarade zabeležile rast od 0,1%, takođe ispod očekivanog rasta od 0,2%. Iako je izveštaj bio nešto slabiji od očekivanog, nakon koga je dolar prvobitno oslabio u odnosu na evro, dolar je do kraja dana uspeo da se oporavi, jer su tržišni učesnici protumačili da je izveštaj i dalje u skladu s dobrim stanjem na tržištu rada SAD, a najveći broj investitora nastavio je da posmatra decembar kao najverovatniji period u kom bi moglo doći do rasta kamatnih stopa u SAD u tekućoj godini.

2. Tržište hartija od vrednosti

2.1. Državne obveznice SAD

Cena fjučersa na desetogodišnje državne obveznice SAD

(dnevni podaci)



Izvor: Bloomberg LP

Prinosi državnih obveznica SAD su u toku izveštajnog perioda zabeležili umereni rast duž cele krive, osim kod instrumenata s dužim rokom dospeća. Prinosi dvogodišnjih instrumenata povećani su za oko četiri bazna poena, a prinosi desetogodišnjih obveznica za oko 2,5 baznih poena.

Početkom prve nedelje izveštajnog perioda prinosi državnih obveznica su opali, najviše posle pada cena nafte za više od 3% u ponedjeljak, usled zabrinutosti u pogledu rasta izvoza goriva iz Kine, mogućeg rasta izvoza nafte iz Iraka i Nigerije i rasta proizvodnje nafte u SAD. Do pada prinosa došlo je uprkos izjavama nekoliko članova FED-a tokom prethodne nedelje u kojima je izražen optimizam kada je reč o stanju privrede u SAD i planiranim emisijama instrumenata Trezora SAD tokom nedelje u vrednosti od oko 88 milijardi dolara. Sredinom nedelje prinosi su ostali uglavnom nepromenjeni, uz slabu likvidnost na tržištu, u iščekivanju obraćanja predsednice FED-a i objave podataka o privrednom rastu u drugom tromesečju u SAD u petak. Predsednik FED-a iz Kanzasa Ester Džordž izjavila je da je vreme da FED postepeno poveća kamatne stope u SAD, s obzirom na napredak zaposlenosti i inflacije. Predsednik FED-a iz Dalasa Robert Kaplan takođe je naveo da bi FED trebalo da poveća kamatne stope u ne tako dalekoj budućnosti, iako je dodao da je napredak zaposlenosti i inflacije nešto sporiji.

Vrednosti *PMI* indeksa uslužnog sektora i kompozitnog *PMI* indeksa SAD, prema preliminarnoj proceni za avgust, iznosile su 50,9 (prethodno 51,4) i 51,5 (prethodno 51,8), respektivno, ukazujući na usporavanje rasta uslužnog sektora u SAD. Krajem nedelje prinosi su znatno porasli nakon što je predsednica FED-a Dženet Jelen izjavila da su se povećali izgledi za rast referentne kamatne stope u SAD usled napretka na tržištu rada i boljih prognoza privrednog rasta i rasta inflacije u SAD, ali da će odluka zavisiti od toga koliko će naredni podaci potvrditi takve izgleda.

BDP u SAD, prema drugoj proceni, povećan je za 1,1% u drugom tromesečju, što je manji rast u odnosu na prvu procenu (1,2%). Rastu BDP-a najviše je doprineo rast privatne potrošnje (4,4%), usled rasta potrošnje trajnih dobara i rasta usluga, dok je znatnije smanjenje zaliha uticalo na revidiranje stope rasta naniže. Profiti kompanija smanjeni su u drugom tromesečju za 1,2% (nakon rasta od 3,4% u prvom tromesečju), odnosno za 4,9% u poređenju sa istim periodom prethodne godine.

Početak druge nedelje izveštajnog perioda smanjen je prinos državnih obveznica SAD, nakon rasta krajem prethodne nedelje, uz i dalje slabu likvidnost na tržištu. Sredinom nedelje prinosi su blago povećani, a tome je doprinela izjava potpredsednika FED-a Fišera da je dostignuta skoro puna zaposlenost, kao i da je rast produktivnosti trenutno spor, ali da očekuje njen rast u narednom periodu. Na rast prinosa uticao je i indeks koji meri poverenje potrošača u SAD, koji je iznosio 101,1 u avgustu (iznad očekivanja, 97,0), dok je u prethodnom mesecu iznosio 96,7. Snažan rast ukazuje na to da se očekuje da potrošnja stanovništva podrži privredni rast u drugoj polovini godine. Komponenta indeksa koja meri trenutnu situaciju iznosi 123, najviše za poslednjih devet godina, a komponenta koja se odnosi na očekivanja u narednih šest meseci 86,4, najviše od oktobra prošle godine. Broj otvorenih radnih mesta u privatnom sektoru u SAD u avgustu je iznosio 177.000 (očekivalo se 175.000), dok je podatak iz prethodnog meseca revidiran za 15.000 naviše, na 194.000, što ukazuje na nastavak napretka na tržištu rada u SAD.

U četvrtak, 1. septembra, posle objavljivanja nešto slabijih podataka iz oblasti proizvodnje, prinosi su blago opali. *PMI* indeks proizvodnog sektora iznosio je 52,0 u avgustu, što je ispod preliminarne procene od 52,1 i ispod 52,9, koliko je iznosio u julu. Pad indeksa posledica je pada komponenta koje se odnose na nove porudžbine i zaposlenost. *ISM* indeks aktivnosti proizvodnog sektora u avgustu je imao vrednost od 49,4 (nakon 52,6 u prethodnom mesecu), što je najniža vrednost indeksa od januara i prvi put u poslednjih pet meseci ispod granice od 50,0, koja razdvaja ekspanziju od kontrakcije. Komponenta indeksa koja se odnosi na nove porudžbine smanjena je sa 56,9 na 49,1 (pokazatelj buduće proizvodnje i zaposlenosti), a komponenta koja se odnosi na proizvodnju sa 55,4 na 49,6. Pad beleži i komponenta zaposlenosti sa 49,4 na 48,3.

Krajem nedelje prinosi su ponovo porasli posle objavljivanja podataka s tržišta rada. Broj otvorenih radnih mesta van sektora poljoprivrede u SAD u avgustu je iznosio 151.000 (očekivano 180.000), dok je podatak za prethodni mesec revidiran naviše za 20.000 (na 275.000). Stopa nezaposlenosti je ostala na nivou od 4,9% (očekivano 4,8%), a stopa participacije radne snage na nivou od 62,8%. Zarade su u avgustu za 0,1% više nego u julu (očekivano 0,2% i prethodno 0,3%) i za 2,4% nego u istom mesecu prethodne godine (2,7% na kraju jula). Iako se beleži manji broj novih radnih mesta u avgustu, uz pad zaposlenosti u proizvodnom i građevinskom sektoru, podaci i dalje ukazuju na dobro stanje na tržištu rada u SAD.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti SAD

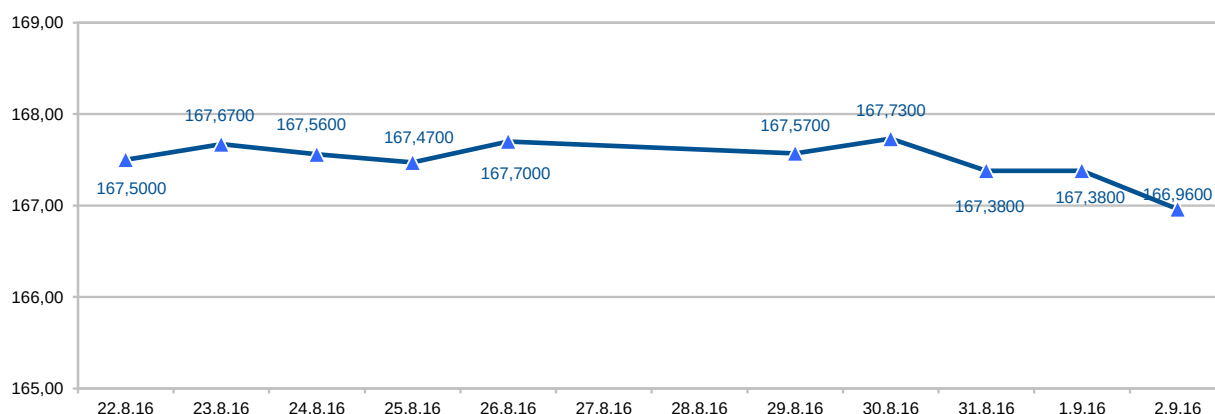
	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I. Stopa rasta BDP-a, T/T, godišnje (26. 8. 2016)	T2	1,1%	1,1%	1,2%
II. ISM indeks proizvodnog sektora, (1. 9. 2016)	Avgust	52,0	49,4	52,6
III. Broj otvorenih radnih mesta van sektora poljoprivrede (2. 9. 2016)	Avgust	180K	151K	275K

Izvor: Bloomberg LP.

2.2. Državne obveznice Nemačke

Cena fjučersa na desetogodišnje nemačke obveznice

(dnevni podaci)



Izvor: Bloomberg LP

Tokom dvonedelnog izveštajnog perioda prinosi nemačkih državnih obveznica nisu se mnogo menjali. Prinos dvogodišnje nemačke državne obveznice smanjen je za dva bazna poena, sa $-0,62\%$ na $-0,64\%$, prinos petogodišnje obveznice zadržan je na nivou od $-0,50\%$, dok je prinos desetogodišnje nemačke državne obveznice smanjen za jedan bazni poen, sa $-0,03\%$ na $-0,04\%$.

U ponedjeljak, 22. avgusta, zabeležen je znatniji pad prinosa državnih obveznica većine razvijenih zemalja. Cena nafte pala je za više od 3% usled zabrinutosti u vezi s rastom izvoza goriva iz Kine, mogućem rastu izvoza nafte iz Iraka i Nigerije i rastom proizvodnje nafte u SAD. Narednog dana objavljeno je da, prema preliminarnim procenama, *PMI* kompozitni indeks zone evra iznosi $53,3$ (očekivano $53,1$ i prethodno $53,2$), što je najviši nivo u poslednjih sedam meseci. *PMI* indeks uslužnog sektora porastao je sa $52,9$ na $53,1$, dok je *PMI* indeks proizvodnog sektora smanjen sa $52,0$ na $51,8$, pri čemu je rast novih porudžbina unutar proizvodnog sektora bio najsporiji od početka 2015. godine. Glavni ekonomista *Markita* Kris Vilijamson izjavio je da vrednosti *PMI* indeksa ukazuju na rast BDP-a zone evra od $0,3\%$ u trećem tromesečju. Tog dana objavljeno je i da je pokazatelj poverenja potrošača u zoni evra, prema preliminarnoj proceni, u avgustu zabeležio pad na $-8,5$ (očekivano $-7,7$), nakon $-7,9$ u julu, ali da su trenutni nivoi i dalje visoki prema istorijskim standardima i ukazuju na to da domaćinstva nastavljaju da osećaju pozitivne efekte niskih cena nafte i postepenog napretka uslova na tržištu rada.

U četvrtak, 25. avgusta, objavljeno je da je *IFO* indeks poslovne klime u Nemačkoj neočekivano smanjen u avgustu, najviše od perioda dužničke krize tokom proleća 2012. godine, na $106,2$ (očekivan rast na $108,5$), nakon $108,3$ iz jula, pri čemu su i komponenta procene trenutne situacije i komponenta očekivanja smanjene, ali se i dalje nalazi iznad desetogodišnjeg proseka od $105,7$. Do poboljšanja poslovne klime došlo je u uslužnom sektoru, ona je stabilna u građevinskom sektoru, dok se pogoršanje beleži u prerađivačkom sektoru privrede. Pad vrednosti ovog indeksa može biti posledica toga što kompanije i dalje razmatraju posledice referenduma u Velikoj Britaniji, koja predstavlja treće najveće izvozno tržište Nemačke, a vrednosti indeksa trenutne situacije za jul i avgust ukazuju na rast BDP-a od $0,3\%$ u trećem tromesečju ($0,7\%$ u prvom i $0,4\%$ u drugom tromesečju).

Sredinom druge nedelje izveštajnog perioda objavljeni su podaci o inflaciji u zoni evra, kao i indeks ekonomskog poverenja Evropske komisije. Inflacija u zoni evra, preliminarna za avgust, iznosi $0,2\%$, ispod očekivanja ($0,3\%$). Bazna inflacija iznosi $0,8\%$, ispod očekivanja i rasta u prethodnom mesecu ($0,9\%$). Inflacija je niska, iako privreda zone evra beleži rast, a nezaposlenost pad od 2013. godine. Nezaposlenost u zoni evra i dalje je visoka i, prema podacima za jul, iznosi $10,1\%$. Inflacija u Nemačkoj, prema preliminarnim podacima za avgust, iznosila je $0,3\%$ za poslednju godinu dana, ispod očekivanja ($0,5\%$) i inflacije u prethodnom mesecu ($0,4\%$). U avgustu je zabeležen pad cena za $0,1\%$. Na inflaciju je pozitivno uticao manji pad cena goriva, dok su cene hrane i usluga imale negativan uticaj.

Indeks Evropske komisije koji meri ekonomsko poverenje u zoni evra iznosi 103,5 u avgustu, ispod 104,5, koliko je iznosio u julu. Komponenta ovog indeksa koja meri poverenje potrošača u zoni evra iznosi -8,5 u avgustu (u skladu sa preliminarnom procenom). Prosek u trećem tromesečju iznosi -8,2, što je blago ispod proseka za prethodno tromesečje (-7,8), ali iznad proseka u prvom tromesečju (-8,3), kada je rast potrošnje stanovništva iznosio 0,3%.

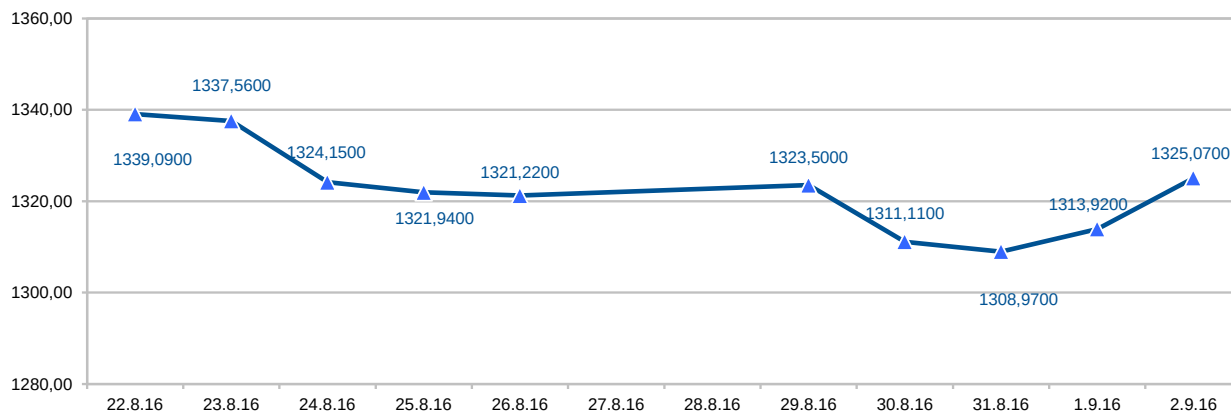
Značajni pokazatelji privredne aktivnosti zemalja Evropske monetarne unije

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I. PMI kompozitni indeks zone evra, preliminarni (23. 8. 2016)	Avgust	53,1	53,3	53,2
II. Inflacija u Nemačkoj, preliminarna (30. 8. 2016)	Avgust	0,3%	0,2%	0,2%
III. Inflacija u zoni evra, preliminarna (31. 8. 2016)	Avgust	0,1%	-0,1%	0,4%

Izvor: Bloomberg LP.

3. Zlato

Zlato
(dnevni podaci, USD po unci)



Izvor: Bloomberg LP

Cena zlata je tokom prve nedelje izveštajnog perioda smanjena za 1,52% u odnosu na kraj prethodne nedelje. Na pad cene zlata tokom prvog dela izveštajnog perioda uticale su optimistične izjave nekoliko članova FED-a o stanju privrede SAD, koje su podržale rast očekivanja u pogledu skorijeg povećanja referentne kamatne stope u SAD, među kojima su izjava potpredsednika FED-a Fišera da se FED nalazi blizu dostizanja ciljeva pune zaposlenosti i stope inflacije od 2%. Njegova izjava usledila je nakon što su predsednik FED-a iz Njujorka Viliyam Dadli i predsednik FED-a iz San Franciska Džon Vilijams tokom prethodne nedelje istakli oporavak tržišta rada SAD i rizike po privredu u slučaju predugog odlaganja povećanja kamatnih stopa.

Rast vrednosti dolara u nastavku nedelje doprineo je tome da u sredu, 24. avgusta, cena zlata zabeleži najveći dnevni pad (za 1,0%) tokom celog dvonedelnog perioda. Objavljivanje dobrih ekonomskih podataka u SAD, kao i izjava člana FED-a Ester Džordž, koja je takođe podržala skoriji rast referentne kamatne stope u SAD, negativno su uticali na cenu zlata. Zlato je u petak, 26. avgusta, prvobitno ostvarilo rast cene nakon obraćanja Dženet Jelen, predsednika FED-a, ali je optimistična interpretacija njenog govora od strane Fišera u pogledu mogućeg rasta kamatne stope u SAD do kraja godine uticala na to da cena zlata izgubi prvobitno ostvareni rast.

Tokom prve polovine druge nedelje izveštajnog perioda cena zlata je pala na najniži nivo u poslednjih šest nedelja zbog rasta očekivanja povećanja referentne kamatne stope u SAD, koja su

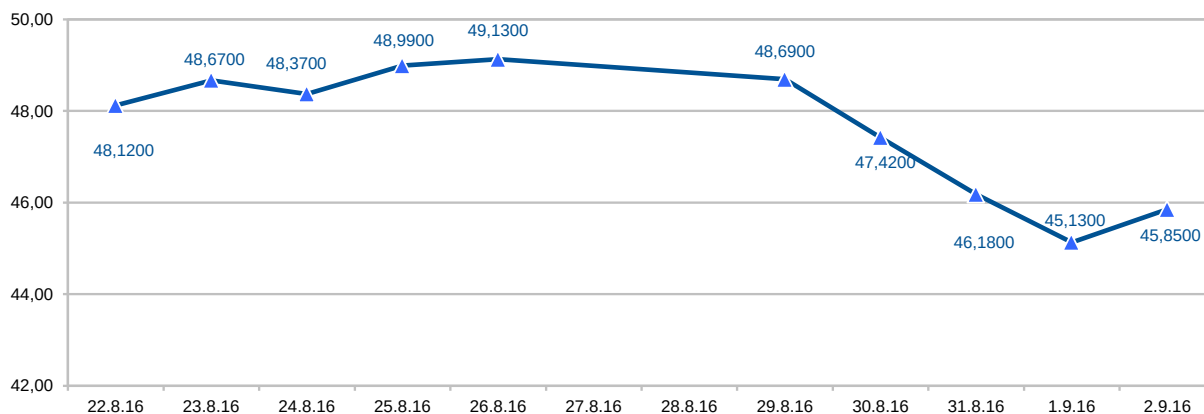
podržala vrednost dolara, dok je tražnja za plemenitim metalom smanjena. U nastavku nedelje cena zlata beleži oporavak, nakon slabljenja dolara koje je usledilo kao odgovor na neočekivano slabe podatke o aktivnosti prerađivačkog sektora SAD, a koje su podstakle sumnje u snagu privrede SAD. Poslednjeg dana izveštajnog perioda cena zlata je ostvarila najveći dnevni rast u toku dve nedelje, za 0,85%, usled objavljivanja izveštaja s tržišta rada SAD, koji je bio lošiji nego što se očekivalo.

Cena zlata je tokom druge nedelje porasla za 0,29%, dok je u toku kompletnog izveštajnog perioda smanjena za 1,21% u odnosu na kraj prethodnog dvonedeljnog perioda.

4. Nafta

Dated Brent Oil

(dnevni podaci, USD po barelu)



Izvor: Bloomberg LP

Prvog dana izveštajnog perioda cena nafte beleži pad od preko 3% u odnosu na nivo s kraja prethodne nedelje, tokom koje je cena porasla na najviši nivo u prethodna dva meseca. Pad cene nafte usledio je kao posledica zabrinutosti u vezi s rastućim izvozom goriva iz Kine, očekivanim rast izvoza nafte iz Iraka i Nigerije, kao i povećanim broj naftnih bušotina u SAD. Narednog dana cena nafte beleži rast, pomognut nagađanjima da bi Iran mogao podržati zajedničke napore OPEC-a u nastojanju da stabilizuje situaciju na tržištu nafte. Međutim, ovaj rast bio je kratkog veka s obzirom na to da je cena nafte nastavila trend pada nakon objavljivanja podatka o neočekivanom rastu zaliha nafte u SAD tokom prethodne nedelje, ponovo podstičući zabrinutost u pogledu globalne prezasićenosti tržišta. Cena nafte bila je pod negativnim uticajem izjave ministra energetike Saudijske Arabije da trenutno ne vidi potrebu za značajnom intervencijom na tržištu nafte, koje se, prema njegovom mišljenju, kreće u pravom smeru, uporedo sa oporavkom tražnje širom sveta. Međutim, cena je ipak uspeła da zabeleži rast tokom poslednja dva dana prve nedelje, usled vojnih napetosti između SAD i Irana u Persijskom zalivu, kao i nagađanja da će dolar oslabiti nakon govora predsednika FED-a Dženet Jelen. Rastu cena na kraju nedelje doprineli su i izveštaji o tome da su rakete lansirane iz Jemena pogodile naftna postrojenja u Saudijskoj Arabiji. U toku cele prve nedelje cena nafte smanjena za 1,62%.

Tokom druge nedelje izveštajnog perioda cena nafte zabeležila je znatan pad od 6,68%, te je u toku obe nedelje cena smanjena za 8,10% u odnosu na kraj prethodnog izveštajnog perioda. Početkom druge nedelje opreznost u pogledu galopirajućeg rasta proizvodnje nafte na prostoru Bliskog istoka i jači dolar podržan nagađanjima u vezi s mogućim rastom kamatnih stopa u SAD do kraja godine, uticali su na pad cene nafte. Upravo rast vrednosti dolara i brige u vezi s viškom ponude nafte na globalnom nivou, pojačane objavom podatka o rastu zaliha nafte u SAD drugu nedelju uzastopno, bili su uzrok daljeg pada cena nafte u nastavku nedelje.

Na kraju izveštajnog perioda cene nafte se delimično oporavila, čemu su doprinele izjave predsednika Rusije Vladimira Putina i ministra spoljnih poslova Saudijske Arabije Adela el Džubeira.

Naime, oni su pružili naznake mogućeg dogovora u pogledu ograničavanja proizvodnje nafte radi stabilizacije tržišta i cena, do čega bi moglo doći na neformalnom sastanku zemalja članica *OPEC*- i drugih vodećih proizvođača nafte, planiranom za kraj septembra.