



NARODNA BANKA SRBIJE

SEKTOR ZA DEVIZNE POSLOVE
ODELJENJE ZA UPRAVLJANJE DEVIZNIM REZERVAMA

**PREGLED DEŠAVANJA NA SVETSKOM
FINANSIJSKOM TRŽIŠTU**
19 – 30. septembar 2016.

Septembar 2016.

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

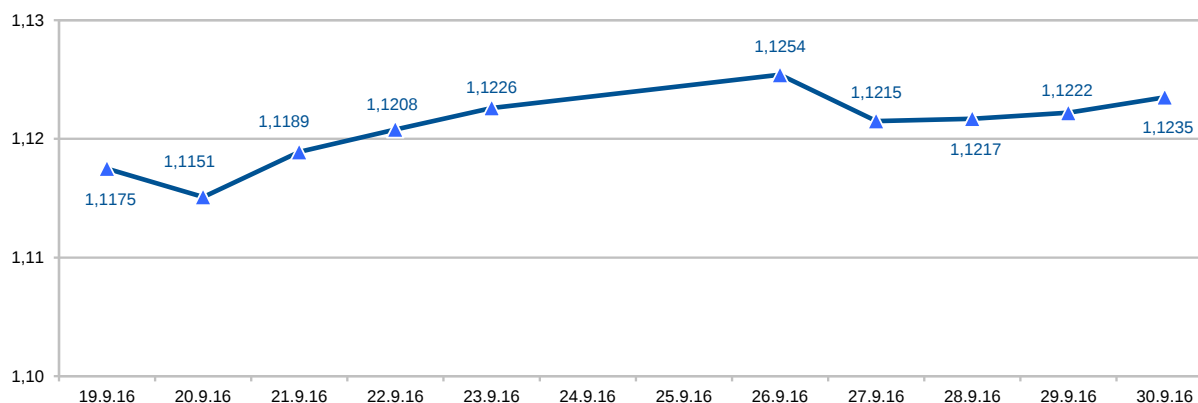
Pregled i predviđanje referentnih kamatnih stopa pojedinih centralnih banaka

	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	20. 10. 16.	\
II Federalne rezerve	0,25-0,50	+0,25	16. 12. 15.	02. 11. 16.	\
III Banka Engleske	0,25	-0,25	04. 08. 16.	03. 11. 16.	\
IV Banka Kanade	0,50	-0,25	15. 07. 15.	19. 10. 16.	\
V Švajcarska nacionalna banka	(-1.25%) – (- 0.25%)	-0,50	15. 01. 15.	15. 12. 16.	\

Izvor:
Bloomberg LP

1. Kurs EUR/USD

Kurs EUR/USD
(dnevni podaci)



Izvor: Bloomberg LP

Tokom prve nedelje izveštajnog perioda vrednost evra u odnosu na dolar porasla je za 0,64%. Na početku nedelje evro je ojačao u odnosu na dolar pod uticajem navoda neimenovanih izvora, prema kojima ECB verovatno neće vršiti promene programa kvantitativnih olakšica do kraja godine, ali će program trajati i duže od marta sledeće godine, uz izmene određenih parametara. Takođe, „helikopter novac” i nove klase aktive nisu opcija za ECB, dok ne postoji zainteresovanost za dodatno spuštanje stope na depozitne olakšice. Narednog dana, dolar je ojačao u odnosu na evro, uprkos objavi nešto lošijih podataka sa tržišta nekretnina SAD, uz prisutnu neizvesnost među tržišnim učesnicima pred sastanak FED-a. U sredu, 21. septembra, održan je sastanak FED-a, na kome nije bilo izmena u pogledu mera monetarne politike u SAD, iako je signalizirana mogućnost povećanja kamatnih stopa do kraja godine, uz isticanje oporavka ekonomske aktivnosti i nastavka napretka na tržištu rada SAD. Sa druge strane,

članovi *FOMC*-a sada očekuju jedno, umesto dva povećanja kamatne stope do kraja godine, dok se naredne godine očekuju dva, umesto tri povećanja kamatne stope od po 25 bp. Za 2018. i 2019. godinu prognoziraju se po tri povećanja od po 25 bp, a dugoročna prognoza referentne kamatne stope u SAD smanjena je sa 3,0% na 2,9%. Usled projekcija koje ukazuju na manje agresivan rast kamatnih stopa u SAD, dolar je nakon sastanka oslabio u odnosu na evro, a isti trend nastavljen je i tokom ostatka nedelje. Značajnije slabljenje dolara u nastavku nedelje izbegnuto je objavom dobrih podataka sa tržišta rada SAD, kao i izjavom predsednika FED iz Bostona, Rozengrina, koji je na poslednjem sastanku FED-a glasao za povećanje referentne kamatne stope, ističući da očekuje pad stope nezaposlenosti na nivo ispod 4,5%, koji ne bi bio održiv u dugom roku, te se zalaže za postepeni rast kamatnih stopa, čije dalje odlaganje može ugroziti oporavak privrede SAD. Krajem prve nedelje objavljene su preliminarne procene poslovne aktivnosti unutar zone evra tokom septembra, koje ukazuju na najsporiji rast od početka 2015. godine, usled usporavanja rasta uslužnog sektora, nasuprot napretku u proizvodnom sektoru.

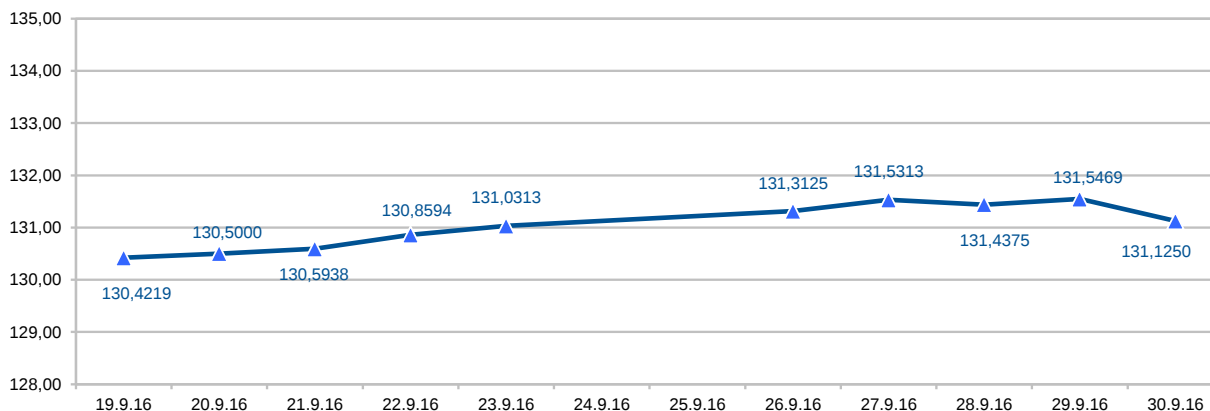
Početak druge nedelje izveštajnog perioda obeležio je nastavak jačanja evra u odnosu na dolar, koji je bio pod pritiskom neizvesnosti vezane za predstojeću predsedničku debatu u SAD. Međutim, već narednog dana evro beleži značajan pad usled briga vezanih za finansijsko stanje Dojčebanke, nakon optužbi Ministarstva pravde SAD, prema kojima bi banka trebalo da plati kaznu u vrednosti od 14 milijardi dolara. Istraživanja, prema kojima je pobedu u prvoj predsedničkoj debati odnela Hilari Klinton, a ne Donald Tramp, dodatno su podržala vrednost dolara, s obzirom na neizvesnost oko mogućeg dolaska na vlast republikanskog kandidata, Trampa. Takođe, jačanju dolara doprineo je neočekivani rast poverenja među potrošačima u SAD, koje je tokom septembra bilo na najvišem nivou u poslednjih više od devet godina, podstičući time optimizam u pogledu stanja ekonomije SAD. Tokom ostatka nedelje kurs evra u odnosu na dolar beležio je naizmenične periode rasta i pada, uporedo sa objavom niza ekonomskih podataka u SAD i zoni evra. Porudžbine trajnih dobara u SAD su tokom avgusta bile bolje od očekivanja, ali lošije u odnosu na podatke iz avgusta, dok je konačna procena stope rasta BDP-a SAD za drugi kvartal revidirana naviše, sa 1,1% na 1,3%. Lična potrošnje u SAD (prilagođena za inflaciju), smanjena je u avgustu po prvi put u poslednjih sedam meseci, dok su podaci o inflaciji pokazali znakove ubrzavanja. U istom periodu, objavljeni su podaci o napretku inflacije u Nemačkoj i zoni evra, prema preliminarim podacima za septembar, a procenjuje se da je rastu inflacije u zoni evra najviše doprineo rast cena goriva. Smirivanje tenzija oko Dojčebanke, usled novinskih članaka o blizini postizanja dogovora sa vlastima u SAD i smanjenju kazne na 5,4 milijarde dolara, kao i smanjene brige oko stabilnosti evropskog bankarskog sektora u celini, doprineli su oporavku evra krajem nedelje, te je u toku druge nedelje evro ojačao za 0,08%, dok je u toku celog izveštajnog perioda vrednost evra porasla za 0,72% u odnosu na dolar.

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 pad duž cele krive prinosa. Prinosi jednogodišnjih instrumenata smanjeni su za oko 2 bazična poena, dok je kod desetogodišnjih obveznica pad prinosa iznosio oko 10 bazičnih poena, odnosno došlo je do smanjenja nagiba krive.

Početkom prve nedelje izveštajnog perioda prinosi državnih obveznica zabeležili su rast, nakon objave nezvaničnih informacija da ECB neće smanjivati kamatne stope, niti menjati program QE do kraja godine, kao i da u program neće uvoditi nove klase aktive, već da može doći samo do promene određenih parametara programa. Sredinom nedelje došlo je do pada prinosa, nakon završetka sastanka FED-a, koji je odlučio da zadrži referentnu kamatnu stopu u rasponu od 0,25 do 0,50 bazičnih poena, što je bilo u skladu sa očekivanjima, iako su na sastanku tri člana FOMC-a glasala za njeno povećanje za 25 bp. FED smatra da podaci objavljeni u periodu od prethodnog sastanka (u julu) ukazuju na nastavak jačanja na tržištu rada i oporavak ekonomskog rasta. Iako se stopa nezaposlenosti nije značajnije menjala, broj novih radnih mesta, u proseku je bio solidan. Potrošnja stanovništva povećana je značajno, ali su poslovne investicije na niskom nivou. FED očekuje da inflacija ostane niska u kratkom roku, delom i zbog uticaja pada cene nafte i uvoznih cena, ali da dostigne ciljani nivo od 2% u srednjem roku nakon što prođe uticaj ovih faktora, kao i sa daljim jačanjem tržišta rada. Takođe, objavljene su i procene ekonomskog rasta, inflacije i projekcija nivoa referentne kamatne stope u narednom periodu. Procena ekonomskog rasta smanjena je za ovu godinu, sa 2,0% na 1,8%, dok je za 2017. i 2018. godinu procena zadržana na 2,0%. Procena inflacije smanjena je sa 1,4% na 1,3% za ovu godinu, dok je procena za naredne dve godine nepromenjena (1,9% i 2,0% respektivno). Prognoza nivoa referentne kamatne stope za 2016. godinu je smanjena sa 0,9% na 0,6% (14 od 17 članova FOMC-a očekuje najmanje jedno povećanje kamatne stope do kraja godine), za 2017. godinu sa 1,6% na 1,1%, a za 2018. godinu sa 2,4% na 1,9%. Takođe, dugoročna prognoza referentne kamatne stope smanjena je sa 3,0% na 2,9%. Na konferenciji nakon sastanka, predsednica FED, Dženet Jelen, rekla je da je bazna inflacija i dalje ispod cilja FED od 2,0%, da i dalje ima prostora za napredak na tržištu rada i da je doneta odluka da se sa povećanjem kamatne stope za sada sačeka, ali da su se izgledi za njen rast povećali. Krajem nedelje prinosi su nastavili blagi pad, nakon objave PMI indeksa proizvodnog sektora u SAD, koji je prema preliminarnim podacima za septembar, imao vrednost od 51,4, ispod očekivanja i vrednosti u prethodnom mesecu (52,0), najniže od juna ove godine, dok je komponenta novih porudžbina bila na nivou od 51,1 (52,7 u avgustu), što ukazuje na usporavanje rasta proizvodne aktivnosti u SAD. Član FED-a Rozengren, koji se zalaže za povećanje referentne kamatne stope, rekao je da očekuje da stopa nezaposlenosti do

2019. godine padne na nivo ispod 4,5%, što ne bi bilo održivo u dugom roku. On se zalaže za postepen i umeren rast kamatnih stopa, jer dalje odlaganje može ugroziti oporavak privrede SAD. Sa druge strane, član FED-a Kaplan rekao je da se ekonomija SAD ne pregreva i da za sada ima prostora da se sačeka sa povećanjem kamatnih stopa, dok je član FED-a Kaškari rekao da niska inflacija predstavlja veću opasnost od visoke.

Početkom druge nedelje izveštajnog perioda nastavljen je pad prinosa državnih obveznica SAD, usled neizvesnosti vezane za Dojče banku, što je povećalo tražnju za sigurnom aktivom. Prema pisanju Rojtersa, Ministarstvo pravde SAD je pokrenulo proces protiv ove banke, u kome zahteva plaćanje oko 14 mlrd dolara kazne zbog njenog učešća u prodaji hipotekarnih obveznica lošeg kvaliteta. Izvršni direktor Dojče banke, Krajcan, izjavio je da banci nije potreban dodatni kapital, kao ni državna pomoć, ali su vesti da su veliki institucionalni investitori počeli da povlače sredstva iz ove banke dodatno povećale neizvesnost tokom nedelje. Sredinom nedelje došlo je do rasta prinosa, nakon što su zemlje članice OPEC-a postigle sporazum o smanjenju proizvodnje nafte u cilju smanjenja prezasićenosti tržišta, iako je finalizacija dogovora odložena za sastanak u Beču krajem novembra. Predsednica FED-a, Jelen, izjavila je da ne postoje fiksni datumi za povećanje kamatnih stopa, te da ne vidi značajne pritiske na rast inflacije, ali da većina članova FOMC-a smatra da je povećanje kamatnih stopa u SAD verovatno potrebno do kraja godine. BDP u SAD, prema konačnoj proceni, povećao se za 1,4% (anualizovano) u drugom kvartalu, što je veći rast u odnosu na prethodnu procenu (1,1%) i očekivanja (1,3%). Na rast BDP-a najviše je uticao rast privatne potrošnje (4,3%), koja čini 70% ekonomije SAD, što je posledica visoke zaposlenosti i postepenog rasta zarada. Pad poslovnih investicija bio je manji u odnosu na prethodnu procenu, kao i profiti kompanija, što je uticalo na reviziju stope rasta BDP-a na gore. Član FED-a Lokart, rekao je da očekuje da će FED uskoro povećati referentnu kamatnu stopu, iako je na poslednjem sastanku podržao stav da treba sačekati još malo, da bi se videlo da li se FED bliži ostvarivanju ciljeva. Krajem nedelje prinosi državnih obveznica su povećani, nakon objave nezvaničnih vesti da je Dojče banka blizu dogovora sa Ministarstvom pravde SAD oko visine kazne, koje je značajno manja od prvobitnog zahteva. Na rast prinosa uticala je objava dobrih podataka o baznoj inflaciji u SAD. PCE indeks cena, izuzimajući cene hrane i energenata, povećao se za 0,2% u avgustu (prethodno 0,1%), odnosno za 1,7% u odnosu na isti mesec prethodne godine (prethodno 1,6%), a oba podatka bila su u skladu sa očekivanjima.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti SAD

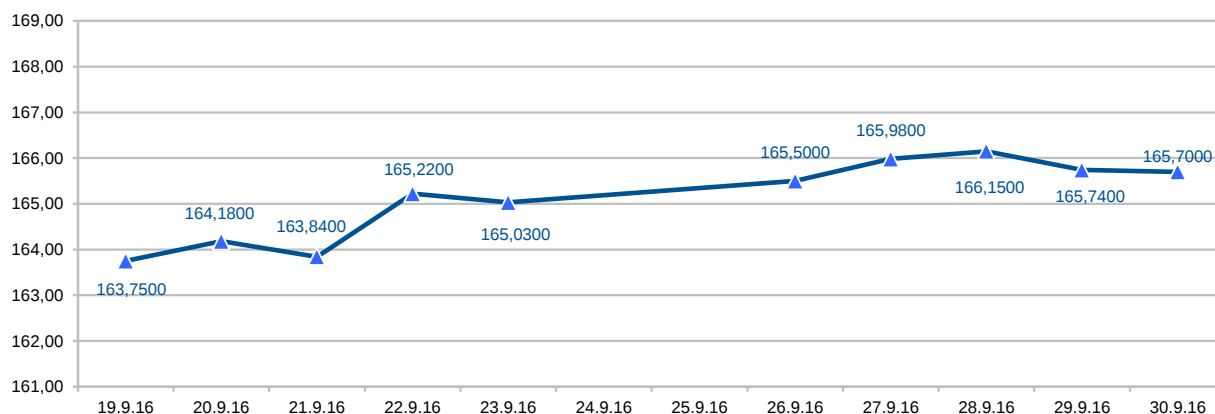
	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I PMI indeks proizvodnog sektora, preliminarno (23.09.2016.)	Sep	52,0	51,4	52,0
II Stopa rasta BDP, Q/Q, finalna procena (29.09.2016.)	Q2	1,3%	1,4%	1,1%
III PCE indeks baznih cena, Y/Z (16.09.2016.)	Avg	1,7%	1,7%	1,6%

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 su se smanjili, s tim da su prinosi obveznica duže ročnosti zabeležili veći pad. Prinos dvogodišnje nemačke državne obveznice smanjen je za tri bazična poena, sa -0,66% na -0,69%, prinos petogodišnje obveznice smanjen je za osam bazičnih poena, sa -0,50% na -0,58%, dok je prinos desetogodišnje nemačke državne obveznice smanjen za trinaest bazičnih poena, sa 0,01% na -0,12%.

U ponedeljak 19. septembra objavljeno je, prema neimenovanom izvoru iz ECB-a, da ECB verovatno neće menjati program QE do kraja godine, ali da će program trajati i duže od marta sledeće godine uz određene promene parametara. Takođe, „helikopter novac“ i nove klase aktive nisu opcija za ECB, dok za dodatno spuštanje stope na depozitne olakšice niko nije zainteresovan. Istog dana objavljen je izveštaj ECB, u kome se navodi da su se investicije u zoni evra povećale u julu, ali da je suficit tekućeg bilansa (prema sezonaliziranim podacima) smanjen sa 29,5 mlrd evra, koliko je iznosio na kraju prethodnog meseca na 21,0 mlrd evra. Direktna i portfolio investicije povećane su sa 6 mlrd evra na 72,1 mlrd evra. Za poslednjih 12 meseci suficit tekućeg bilansa čini 3,2% BDP-a zone evra. U četvrtak 22. septembra objavljeno je da indeks koji meri poverenje potrošača u zoni evra, prema preliminarnim podacima za septembar, iznosi -8,2 (-8,5 u prethodnom mesecu). Prosek u trećem kvartalu iznosi -8,2, što je blago ispod proseka za prethodni kvartal (-7,8), ali iznad proseka u prvom kvartalu (-8,3) i ukazuje na stabilan ekonomski rast i u trećem kvartalu. Poslednjeg dana izveštajnog perioda, objavljeno je da je kompozitni PMI indeks zone evra, prema preliminarnim podacima za septembar, imao vrednost od 52,6 (očekivano 52,8, u prethodnom mesecu 52,9), što je najniži nivo od januara 2015. godine, ali i dalje ukazuje na rast BDP-a u zoni evra. PMI indeks proizvodnog sektora bio je na nivou od 52,6, iznad očekivanja (51,5) i vrednosti u prethodnom mesecu (51,7), dok je PMI indeks usluga imao vrednost od 52,1, ispod očekivanja i vrednosti u prethodnom mesecu (52,8).

U ponedeljak 26. septembra, objavljeno je da je IFO indeks poslovne klime u Nemačkoj neočekivano povećan u avgustu na 109,5 (u prethodnom mesecu 106,3), što je najviši nivo od maja 2014. godine, pri čemu su i komponenta procene trenutne situacije (114,7) i komponenta očekivanja povećane (104,5). Nakon pada vrednosti ovih indeksa u avgustu, što je bilo posledica odluke Velike Britanije da napusti EU, u septembru je došlo do njihovog oporavka, što ukazuje na nastavak rasta privredne aktivnosti u Nemačkoj u trećem kvartalu. Do poboljšanja poslovne klime došlo je u uslužnom, građevinskom i prerađivačkom sektoru, uz rast domaće potrošnje i usporavanje izvoza. Sredinom nedelje, predsednik ECB, Dragi, izjavio je da je stimulatívna monetarna politika potrebna kako bi se zona evra vratila na putanju rasta i oživela inflacija. On je istakao da trenutno okruženje niskih kamatnih stopa rezultuje padom nominalnih prinosa štediša, ali da su za njih bitne realne stope, koje su u određenim periodima bile značajno niže nego sada, pa čak i negativne. Takođe je dodao da politika ECB-a nije

glavni faktor koji utiče na nisku profitabilnost banaka, već da je ona usko povezana sa niskom operativnom efikasnošću, kao i da produženi period niskih kamatnih stopa može dovesti do prećenjenosti na tržištima aktive usled potrage za prinosima, ali da to nije trenutno situacija u zoni evra ili Nemačkoj. Dragi je istakao neophodnost više investicija i strukturnih reformi, kako bi se podstakli rast i produktivnosti, te da dugoročne prognoze ekonomskog rasta ne zavise od monetarne politike. Očekuje se da će dosadašnje stimulativne mere monetarne politike dovesti do rasta inflacije za više od 0,5 pp, u proseku, tokom ove i naredne godine, dok se procenjuje da će doprinos mera rastu BDP-a zone evra iznositi više od 1,5 pp kumulativno do 2018. godine. Poslednjeg dana izveštajnog perioda objavljen je podatak o inflaciji u zoni evra. Stopa inflacije, prema preliminarnoj proceni za septembar, bila je u skladu sa očekivanjima i iznosila je 0,4%, na godišnjem nivou, nakon 0,2% iz avgusta, a procenjuje se da je ubrzavanje inflacije posledica pre svega viših cena goriva. Procena bazne inflacije bila je na nivou od 0,8%, u skladu sa prethodnim podatkom, ali ispod očekivanih 0,9%.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti zemalja Evropske monetarne unije

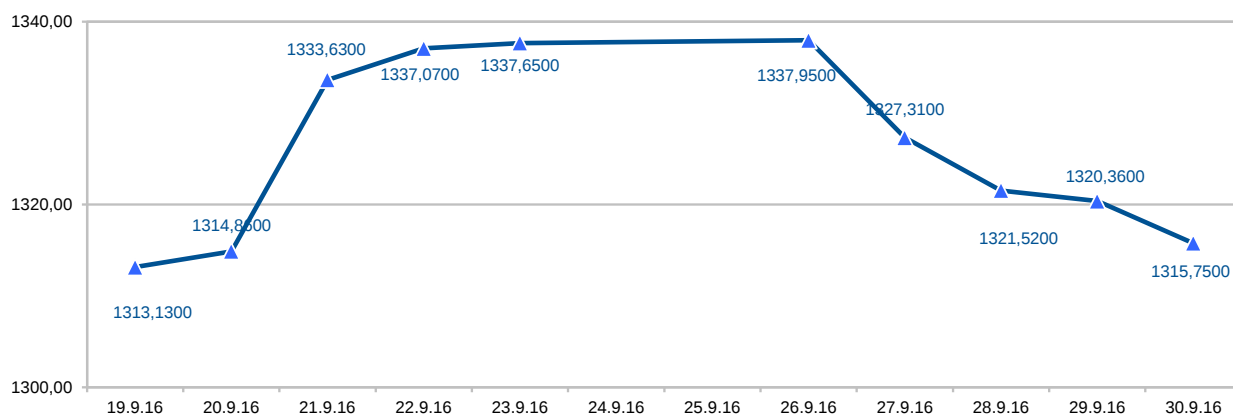
	period	očekivani podatak	aktuelni podatak	prethodni podatak
I PMI kompozitni indeks u zoni evra, (23.9.2016.)	Sep	52,8	52,6	52,9
II ESI indeks Evropske komisije za zonu evra, (29.9.2016.)	Sep	103,5	104,9	103,5
III Inflacija u zoni evra, (30.9.2016.)	Sep	0,4%	0,4%	0,2%

Izvor: Bloomberg LP.

3. Zlato

Zlato

(dnevni podaci, USD po unci)



Izvor: Bloomberg LP

Tokom prve polovine nedelje, cena zlata zabeležila je blagi rast pred sastanak FED-a na kome je većina tržišnih učesnika očekivala da neće doći do rasta kamatnih stopa, što je pozitivno za cenu zlata, s obzirom na to da povećanje kamatnih stopa uglavnom znači rast oportunitetnog troška držanja zlata i jači dolar, koji smanjuje tražnju za zlatom iz zemalja koje na raspolaganju imaju druge valute. Cena zlata je u sredu, 21. septembra, porasla za 1,43%, što je najveći dnevni rast cene u celom izveštajnom periodu, do čega je došlo pod uticajem sastanaka Banke Japana i FED-a. Banka Japana izvršila je detaljnu reviziju svoje monetarne politike, odlučujući se da akcenat stavi na targetiranje prinosa na japanske državne obveznice, u nastojanju da dostigne svoj inflacioni cilj. Sa druge strane, FED je ostavio targetirani raspon kamatne stope na nivou od 0,25% do 0,50%, u skladu sa očekivanjima, uz mogućnost da do povećanja dođe pre kraja 2016. godine, ali je tržište bilo pod većim uticajem veoma opreznih prognoza rasta

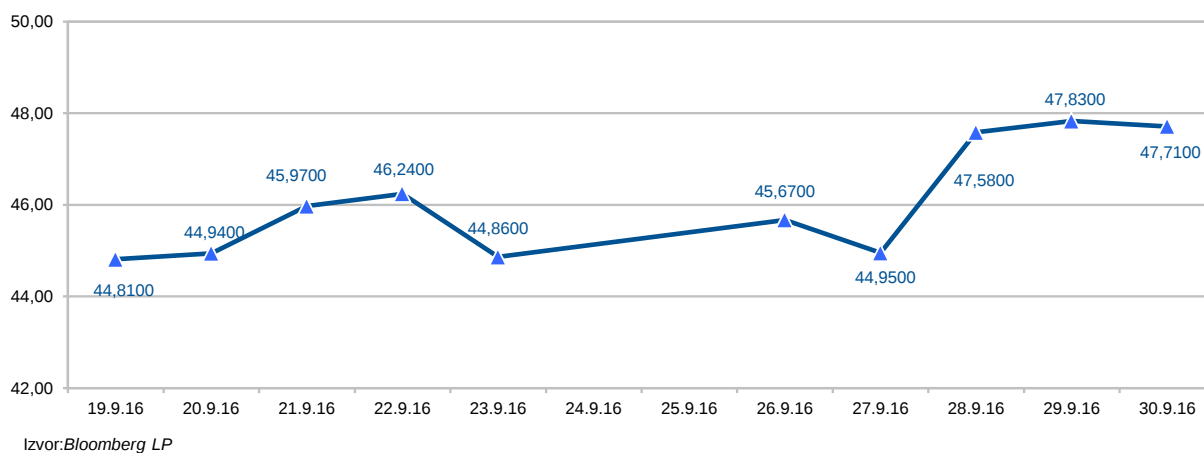
kamatnih stopa u SAD u narednim godinama. Slabiji dolar u nastavku nedelje dodatno je doprineo rastu cene zlata, koja je tokom prvog dela izveštajnog perioda porasla za 2,09%.

Druge nedelje izveštajnog perioda cena zlata pala je za 1,64%, dok je u toku celog dvonedeljnog perioda porasla za 0,42%. Do pada cene zlata najpre je došlo pod uticajem jačanja dolara i rasta cena akcija, usled raširenog stava da je pobedu u prvoj predsedničkoj debati u SAD odnela Hilari Klinton, a ne njen rival Donald Tramp, što je smanjilo tražnju za sigurnom aktivom u formi zlata i obveznica. U nastavku nedelje, cena zlata beleži privremeni rast nakon objave postizanja sporazuma među članicama *OPEC*-a, ali s obzirom na neizvesnost oko implementacije planova smanjenja proizvodnje nafte i mogućeg doprinosa rastu inflacije, cena zlata izgubila je većinu prvobitnih dobitaka. Na kolebljivost cene zlata u istom periodu uticala je i objava niza ekonomskih podataka u SAD, od kojih su neki bili bolji, kao što su podaci o BDP-u i sa tržišta rada, nasuprot objavi lošijih podataka sa tržišta nekretnina. Poslednjeg dana izveštajnog perioda, brige u vezi sa Dojčebankom najpre su smanjile tražnju za rizičnom aktivom, ali je do kraja dana došlo do smirivanja tenzija i oporavka na glavnim tržištima akcija, te je cena zlata poslednjeg dana izveštajnog perioda nastavila trend pada koji je imala tokom većeg dela nedelje.

4. Nafta

Dated Brent OIL

(dnevni podaci, USD po barelu)



Tokom prvog dela izveštajnog perioda rast cene nafte bio je podržan naznakama mogućeg postizanja sporazuma o stabilnosti cena nafte među članicama *OPEC*-a i drugim vodećim proizvođačima nafte, prema rečima predsednika Venecuele, Nikolasa Madura, kao i zastoja u izvozu nafte iz Libije. Međutim, do korekcije cene naniže došlo je nakon što je predsednik Venecuele dodao da bi čak i u slučaju postizanja dogovora tržište nafte ostala prezasićeno, te da se prezasićenost procenjuje na oko 10% trenutne ponude. U nastavku nedelje, rastu cene nafte doprinela je objava podataka o smanjenju zaliha nafte u SAD i stabilnom uvozu nafte u Japanu. Krajem nedelje cene nafte beleže pad od oko 3%, nakon što je Blumberg objavio da Saudijska Arabija ne očekuje da će dogovor o zamrzavanju proizvodnje biti postignut na sastanku u Alžiru, planiranom za narednu nedelju između najvećih proizvođača nafte, te je tako cena nafte u toku prve polovine izveštajnog perioda smanjena za 0,16%.

Druge nedelje izveštajnog perioda cena zlata porasla je za 6,35%, dok je u toku kompletnog izveštajnog perioda taj rast iznosio 6,19%. Do najvećeg dnevnog rasta cene nafte u toku izveštajnog perioda od oko 5%, došlo je u sredu, 28. septembra, nakon što su zemlje članice *OPEC*-a izjavile da je postignut sporazum o smanjenju proizvodnje nafte u cilju rešavanja problema globalne prezasićenosti tržišta nafte (na 32,5-33 miliona barela dnevno, sa trenutno procenjenih 33,24 miliona barela dnevno), ali su finalizaciju plana odložile za novembar. Zvaničnici *OPEC*-a naveli su da će biti formiran komitet koji

će definisati koliko bi svaka zemlja trebalo da smanji proizvodnju, i o tome informisati zemlje članice na sastanku koji će 30. novembra biti održan u Beču. Međutim, sumnje oko toga da će planirano smanjenje proizvodnje među članicama *OPEC*-a, prvi put u poslednjih osam godina, doprineti značajnijem rešavanju problema viška ponude nafte, kao i nastojanje tržišnih učesnika da ostvare profite po osnovu prethodnog rasta cena, imali su za rezultat pad cene nafte krajem izveštajnog perioda.