



NARODNA BANKA SRBIJE

SEKTOR ZA DEVIZNE POSLOVE
ODELJENJE ZA UPRAVLJANJE DEVIZNIM REZERVAMA

**PREGLED DEŠAVANJA NA SVETSKOM
FINANSIJSKOM TRŽIŠTU**
31. oktobar – 11. novembar 2016.

Novembar 2016.

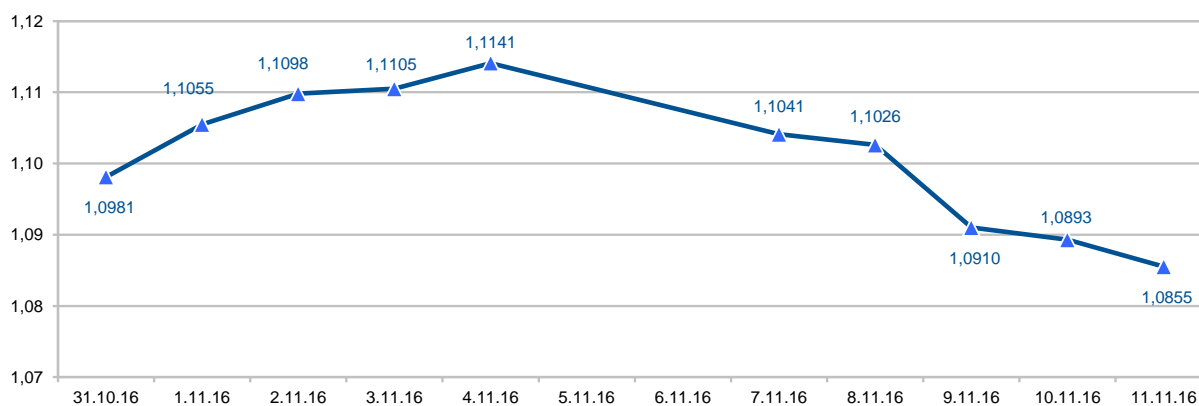
Pregled i predviđanje referentnih kamatnih stopa pojedinih centralnih banaka

	Referentna kamatna stopa (u %)	Poslednja promena (u p.p.)	Datum poslednje promene	Naredni sastanak	Predviđanje
I. Evropska centralna banka	0,00	-0,05	10. 03. 16	08. 12. 16.	\
II. Federalne rezerve	0,25-0,50	+0,25	16. 12. 15.	14. 12. 16.	\
III. Banka Engleske	0,25	-0,25	04. 08. 16.	15. 12. 16.	\
IV. Banka Kanade	0,50	-0,25	15. 07. 15.	07. 12. 16.	\
V. Narodna banka Švajcarske	(-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 polovine nedelje dolar je slabio zbog neizvesnosti u pogledu ishoda predsedničkih izbora u SAD, mogućeg uticaja otvaranja istrage Federalnog istražnog biroa protiv kandidata Demokratske stranke Hilari Klinton u vezi s korišćenjem privatnog imejl-servera, kao i objave rezultata istraživanja nekih agencija prema kojima je kandidat Republikanske stranke Donald Tramp u prednosti u odnosu na Hilari Klinton. Privremena stabilizacije kursa usledila je po objavljivanju novih rezultata anketa koji su ukazivali na vodstvo Klintonove. Međutim, s približavanjem predstojećih izbora u SAD dolar je ponovo oslabio u odnosu na evro. Naime, većina tržišnih učesnika smatrala je da pobjeda Klintonove ne bi dovela do bitnih promena u SAD, dok su, s druge strane, pobjedu Trampa povezali s neizvesnošću u pogledu mogućih izmena u spoljnoj politici SAD, međunarodnoj trgovini i domaćoj ekonomiji. Sastanak FED-a, održan sredinom nedelje, bio je u drugom planu u odnosu na političke rizike, jer su oni imali dominantni uticaj na kretanje kursa evra u odnosu na dolar. FED je zadržao referentnu kamatnu stopu u rasponu od 0,25 do 0,50 baznih poena, pri čemu su istaknuti dalji napredak tržišta rada i

oporavak ekonomskog rasta, uz dodatno povećanje izgleda za rast kamatnih stopa u SAD. Politička neizvesnost u SAD prevagnula je na kurs krajem nedelje, te je dolar nastavio da slabi uprkos objavljivanju solidnog izveštaja s tržišta rada, koji je podržao očekivanja da će FED narednog meseca povećati referentnu kamatnu stopu. Takođe, izjave članova FED-a Lokarta, Kaplana i Fišera bile su u skladu s povećanjem kamatnih stopa u SAD na sastanku u decembru, uz potom postepeni nastavak smanjenja ekspanzivnosti monetarne politike. Predsednik FED-a iz Atlante Lokart (bez prava glasa u ovogodišnjem sazivu *FOMC*-a) izjavio je da je broj otvorenih radnih mesta u SAD tokom oktobra bio solidan, te da ukazuje na nastavak stabilnog napretka ka ciljevima monetarne politike FED-a. Lokart smatra da, posmatrano sa stanovišta ekonomskih podataka, postoje velike prepreke da u decembru ne dođe do rasta kamatnih stopa, dodajući da će povećanja kamatnih stopa tokom naredne dve godine biti veoma postepena, uz ekonomiju na putu umerenog rasta od oko 2%. Predsednik FED-a iz Dalasa Kaplan izjavio je da smatra da su se povećali izgledi za smanjenje stimulativnih mera monetarne politike u određenoj meri, ali i dodaje da će naredna povećanja kamatnih stopa biti veoma postepena, imajući u vidu okolnosti kao što je starenje stanovništva, koje ograničava ekonomski rast. Potpredsednik FED-a Fišer izjavio je da su poslednji podaci iz SAD u skladu s daljim jačanjem izgleda za rast referentne kamatne stope, ističući da očekuje umereni privredni rast podržan potrošnjom stanovništva i oporavkom poslovnih investicija. On je naglasio da tržište rada u SAD beleži snažan oporavak, uz rast zaposlenosti, koji je dovoljan da zadrži stopu nezaposlenosti na nivou od oko 5%. Prilikom rasprave o dugoročnim prognozama ekonomije SAD, Fišer je izjavio da će mnogo toga zavisiti od kretanja proizvodnje i inflacije i da je moguće da će se u izvesnoj meri premašiti ciljani nivoi zaposlenosti i inflacije. Prve nedelje izveštajnog perioda evro je ojačao za 1,42% prema dolaru.

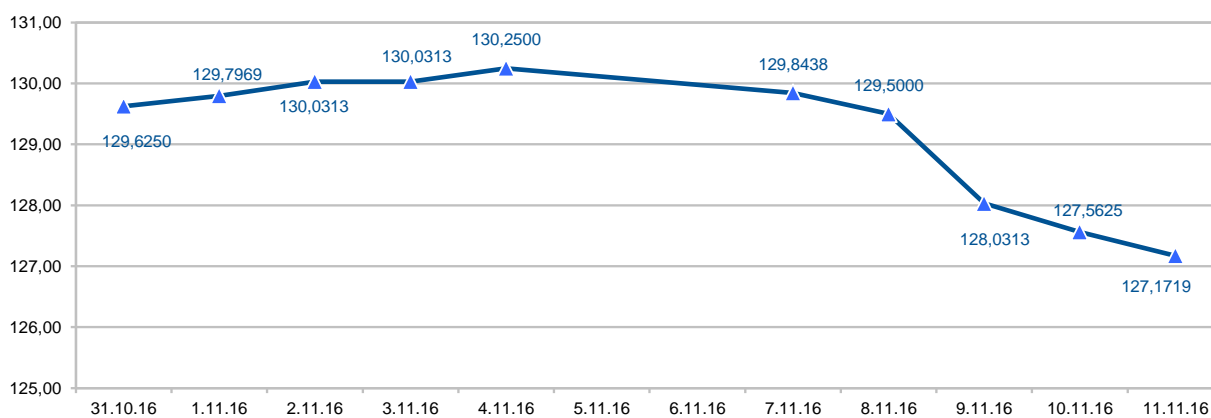
Na početku drugog dela izveštajnog perioda dolar je znatno ojačao u odnosu na evro. Jačanje je usledilo nakon objavljivanja odluke da protiv predsedničkog kandidata SAD Hilari Klinton neće biti podignuta optužnica zbog korišćenja privatnog imejl-servera, što je povećalo njene šanse za pobedu na izborima. Međutim, pobedu na izborima odneo je republikanski kandidat Donald Tramp, a Republikanska stranka osvojila je većinu u oba doma parlamenta SAD, što je za početnu reakciju imalo pad prinosa državnih obveznica većine razvijenih zemalja i slabljenje dolara u odnosu na evro, ali ubrzo potom su prinosi i vrednost dolara u odnosu na evro zabeležili rast. Dolar je u narednim danima nastavio da jača, uporedo s rastom prinosa državnih obveznica SAD na najviše nivoe u višemesečnom periodu, usled rasta inflacionih očekivanja kao posledice očekivanog rasta protekcionizma i pozamašnih fiskalnih stimulansa u SAD posle izbora Donalda Trampa za predsednika, uz mogućnost da potencijalno brži rast inflacije izvrši pritisak na FED u smislu bržeg rasta kamatnih stopa u narednim godinama. Druge nedelje izveštajnog perioda evro je oslabio za 2,57% prema dolaru, a u odnosu na kraj prethodnog izveštajnog perioda za 1,18%.

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 znatan rast duž cele krive prinosa. Prinosi dvogodišnjih instrumenata povećani su za oko šest baznih poena, a prinosi desetogodišnjih obveznica za oko 30 baznih poena, odnosno povećan je nagib krive.

Tokom prve nedelje izveštajnog perioda prinosi državnih obveznica su smanjeni, najviše usled povećane neizvesnosti uoči predsedničkih izbora u SAD i objave rezultata istraživanja, po kojima je razlika između kandidata znatno smanjena, dok su neke agencije objavile da je Donald Tramp u prednosti u odnosu na Hilari Klinton. Zbog ove neizvesnosti opale su cene akcija i vrednosti najvažnijih berzanskih indeksa, što je povećalo tražnju za državnim obveznicama SAD kao sigurnom aktivom. Pad prinosa početkom nedelje izazvala je povećana tražnja, koja je uobičajena za kraj meseca. Na pad prinosa državnih obveznica uticao je i znatan pad cena nafte, usled jačanja napetosti između najvećih proizvođača nafte na Bliskom istoku. Lična primanja u SAD povećana su u septembru za 0,3%, što je ispod očekivanja (0,4%), nakon rasta od 0,2% u prethodnom mesecu. Lična potrošnja je u septembru porasla za 0,5%, što je iznad očekivanja (0,4%), nakon pada od 0,1% u prethodnom mesecu. Realna lična potrošnja porasla je za 0,3%. Na sastanku, koji je završen sredinom nedelje, FED je odlučio da zadrži referentnu kamatnu stopu u rasponu od 0,25 do 0,50 baznih poena, što je bilo u skladu sa očekivanjima, ali su na sastanku dva člana *FOMC*-a (Ester Džordž i Loreta Mester) glasala za njeno povećanje za 25 baznih poena. Podaci objavljeni nakon sastanka u septembru ukazivala su na nastavak jačanja na tržištu rada i oporavak ekonomskog rasta. Iako se stopa nezaposlenosti nije mnogo menjala, broj novih radnih mesta je bio solidan. Potrošnja stanovništva povećana je umereno, ali su poslovne investicije i dalje na niskom nivou. FED očekuje da inflacija dostigne ciljani nivo od 2% u srednjem roku pošto prođe uticaj privremenih faktora ranijeg pada cena nafte, kao i s daljim jačanjem tržišta rada. Članovi *FOMC*-a procenjuju da su se izgledi za rast kamatnih stopa u SAD dodatno povećali, ali da treba sačekati još neke dokaze kontinuiranog napretka ka ostvarivanju ciljeva FED-a. *ISM* indeks aktivnosti proizvodnog sektora u SAD u oktobru je imao vrednost od 51,9 (očekivano 51,7), nakon 51,5, koliko je zabeleženo u septembru. Komponenta indeksa koja se odnosi na nove porudžbine, koja je pokazatelj buduće proizvodnje i zaposlenosti, smanjena je sa 55,1 na 52,1 i ukazuje na usporavanje proizvodne aktivnosti u četvrtom tromesečju, iako se i dalje nalazi u zoni ekspanzije. Komponenta indeksa koja se odnosi na cene povećana je sa 53,0 na 54,5, komponenta koja se odnosi na proizvodnju sa 52,8 na 54,6, a komponenta koja se odnosi na zaposlenost sa 49,7 na 52,9. *ISM* indeks neproizvodnog sektora SAD u oktobru smanjen je na 54,8 (očekivano 56,0), nakon 57,1, koliko je iznosio u septembru. Iako se očekivao manji pad vrednosti indeksa nakon znatnog rasta u septembru, vrednost je na nivou proseka u poslednjoj godini dana i ukazuje na nastavak solidnog ekonomskog rasta u SAD. Krajem nedelje objavljeni su podaci s

tržišta rada. Broj otvorenih radnih mesta van sektora poljoprivrede u oktobru je iznosio 161.000, što je manje od očekivane 173.000, dok je podatak za prethodni mesec revidiran naviše za 35.000 (na 191.000), odnosno za 44.000 za prethodna dva meseca. Najveći broj novih radnih mesta tokom oktobra otvoren je u sektorima građevinarstva, zdravstvene zaštite, profesionalnih i poslovnih usluga. Stopa nezaposlenosti smanjena je za 0,1 procentni poen, na 4,9%, u skladu sa očekivanjima, a stopa participacije radne snage na 62,8% (prethodno 62,9%). Zarade su u oktobru povećane za 0,4% u odnosu na septembar (prethodni i očekivani rast iznosio je 0,3%), dok rast zarada u odnosu na isti mesec prethodne godine iznosi 2,8% (2,7% na kraju avgusta), najviše u poslednjih sedam i po godina.

Tokom druge nedelje izveštajnog perioda zabeležen je znatan rast prinosa državnih obveznica SAD, najviše sredinom nedelje, nakon objavljivanje rezultata izbora u SAD, na kojima je republikanski kandidat Donald Tramp pobedio, a Republikanska stranka osvojila većinu u oba doma parlamenta SAD. Neočekivani ishod izbora prvobitno se odrazio na pad prinosa državnih obveznica, ali je zatim došlo do njihovog oporavka i povećanja u odnosu na prethodni dan. Investitori očekuju da će najavljeno preispitivanje trgovinskih odnosa SAD sa inostranstvom, kao i fiskalne mere, odnosno smanjenje poreza i povećanje investicija u infrastrukturu podstaći ubrzanje inflacije u SAD. Potpredsednik FED-a Fišer izjavio je da su prognoze ekonomskog rasta SAD dovoljno snažne, u smislu nastavka postepenog povećanja kamatnih stopa u SAD, dodajući da bi se u slučaju da do toga ne dođe povećao rizik od kasnijeg naglog smanjenja ekspanzivnosti monetarne politike. Fišer je rekao da se FED nalazi blizu dostizanja ciljeva zaposlenosti i inflacije, te da postoje opravdani razlozi za zaoštavanje monetarne politike. Dodao je da će države s kojima SAD ima trgovinske i finansijske odnose uspeti da se izbore s povećanjem kamatnih stopa u SAD, za razliku od situacije naglog povećanja kamatnih stopa, što bi stvorilo veći pritisak na kamatne stope i valute stranih zemalja. Predsednik FED-a iz San Franciska Vilijsams izjavio je da postepeni rast kamatnih stopa u SAD i dalje ima smisla, čak i posle neočekivanog izbora Donalda Trampa za predsednika, s obzirom na to da je monetarna politika uslovljena ekonomskim podacima. Predsednik FED-a iz Mineapolisa Kaškari izjavio je da i dalje očekuje sporiji rast ekonomije SAD, sem ukoliko kreatori odgovarajućih politika i predsednik ne budu uticali na rast produktivnosti i populacije. Kaškari je rekao da će motriti na baznu inflaciju, inflaciona očekivanja i stopu nezaposlenosti, čiji će dalji pad ukazati na približavanje punoj zaposlenosti i manju potrebu za niskim kamatnim stopama.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti SAD

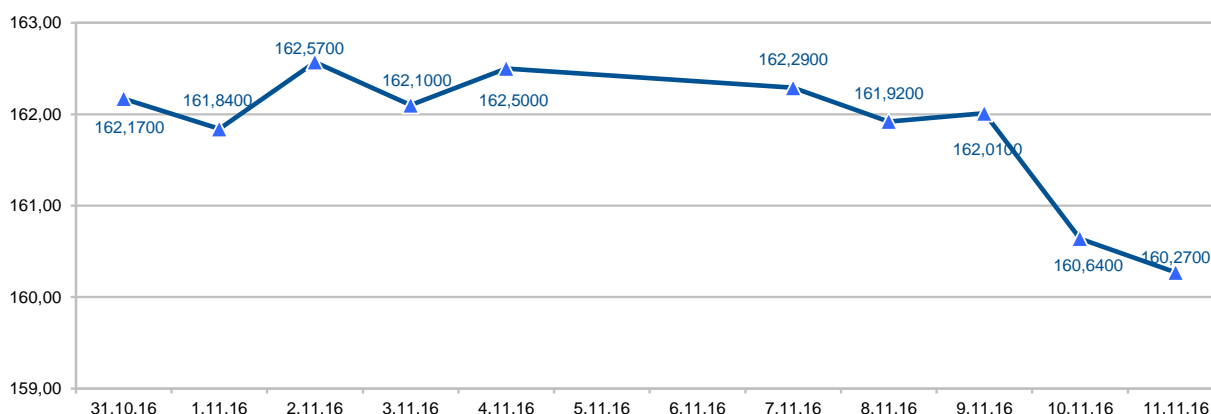
	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I. Stopa rasta privatne potrošnje, <i>M/M</i> , (31. 10. 2016)	Septembar	0,4%	0,5%	-0,1%
II. <i>ISM</i> indeks neproizvodnog sektora, preliminarno (3. 11. 2016)	Oktobar	56,0	54,8	57,1
III. Broj otvorenih radnih mesta van sektora poljoprivrede (4. 11. 2016)	Oktobar	173K	161K	191K

Izvor: *Bloomberg LP*.

2.2. Državne obveznice Nemačke

Cena fjučersa na desetogodišnje nemačke obveznice

(dnevni podaci)



Izvor: Bloomberg LP

Tokom dvonedeljnog izveštajnog perioda prinosi nemačkih državnih obveznica su porasli, s tim da su prinosi obveznica duže ročnosti zabeležili veći rast. Na rast prinosa najviše se uticali rezultati izbora u SAD. Prinos dvogodišnje nemačke državne obveznice povećan je za jedan bazni poen, sa $-0,62\%$ na $-0,61\%$, prinos petogodišnje obveznice za šest baznih poena, sa $-0,39\%$ na $-0,33\%$, a prinos desetogodišnje nemačke državne obveznice za 14 baznih poena, sa $0,17\%$ na $0,31\%$.

U ponedeljak, 31. oktobra, objavljeno je da se BDP zone evra, prema preliminarnim podacima za treće tromesečje, povećao za $0,3\%$, a na godišnjem nivou za $1,6\%$. Oba podatka bila su u skladu sa očekivanjima. Iako je rast stabilan i u trećem tromesečju na nivou rasta prethodnog tromesečja, i dalje je nedovoljan za brže smanjenje negativnog proizvodnog jaza, koji, prema nekim procenama, iznosi oko $-1,2\%$. Takođe, istog dana objavljeno je da inflacija u zoni evra, preliminarna za oktobar, iznosi $0,5\%$, što je u skladu sa očekivanjima i iznad stope rasta u septembru ($0,4\%$). Na rast cena najviše je uticao rast cene goriva, pre svega usled rasta cena u Nemačkoj i Španiji. Bazna inflacija je smanjena u odnosu na prethodni mesec, sa $0,85\%$ na $0,76\%$. Sredinom nedelje objavljeno je da stopa nezaposlenosti u Nemačkoj iznosi $6,0\%$ u oktobru, ispod očekivanja i stope u septembru ($6,1\%$), što je novi najniži nivo od ujedinjenja. Nezaposlenost u zoni evra u septembru iznosi $10,0\%$, u skladu sa očekivanjima, dok je stopa za prethodni mesec revidirana sa $10,1\%$ na $10,0\%$. Nezaposlenost u Italiji iznosi $11,7\%$ i iznad je očekivanja ($11,4\%$). Poslednjeg dana izveštajnog perioda član ECB Konstancio izjavio je da je ohrabren poslednjim podacima iz zone evra, koji ukazuju na realizaciju osnovnog scenarija prema poslednjim projekcijama ECB. On je dodao da očekuje znatno ubrzavanje inflacije u zoni evra tokom narednih meseci, predviđajući stopu inflacije od oko $1,3\%$ do marta sledeće godine.

U ponedeljak, 7. novembra, član ECB, Sabina Lautenšleger izjavila je da je skeptična u pogledu dodatnih stimulativnih mera monetarne politike, jer su s protokom vremena koristi od ovih mera sve manje, dok se rizici povećavaju, posebno u bankarskom sektoru. Narednog dana objavljeno je da je industrijska proizvodnja u Nemačkoj u septembru smanjena za $1,8\%$ u odnosu na prethodni mesec (očekivano $-0,5\%$), što je najveći pad za više od dve godine. Pad aktivnosti beleži se u svim najvažnijim industrijskim sektorima, kao i u sektoru građevine. Ipak, kako je u avgustu ostvaren rast od $3,0\%$, u trećem tromesečju je industrijska proizvodnja porasla za $0,2\%$, što će pozitivno uticati na stopu rasta BDP-a Nemačke. U odnosu na isti mesec prethodne godine beleži se rast industrijske proizvodnje od $1,2\%$ (očekivano $2,0\%$), nakon $2,4\%$ na kraju avgusta. Nemačko ministarstvo privrede navodi da visok nivo porudžbina i rast vrednosti pokazatelja koji mere sentiment privrednika ukazuju na oporavak u proizvodnom sektoru u narednim mesecima. U sredu, 9. novembra, nakon neočekivane pobede Donalda Trampa na izborima u SAD i početnog pada prinosa državnih obveznica razvijenih zemalja, došlo je do njihovog opravka i znatnog rasta. Tog dana Evropska komisija je objavila da očekuje usporavanje privrednog rasta u zoni evra sledeće godine, jer će opasti domaća tražnja usled rasta cena energenata i

ubrzanja inflacije. Očekuje se da se stopa inflacije poveća na 0,3% u ovoj i 1,4% u naredne dve godine. Rast prinosa nemačkih državnih obveznica nastavljen je do kraja izveštajnog perioda.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti zemalja Evropske monetarne unije

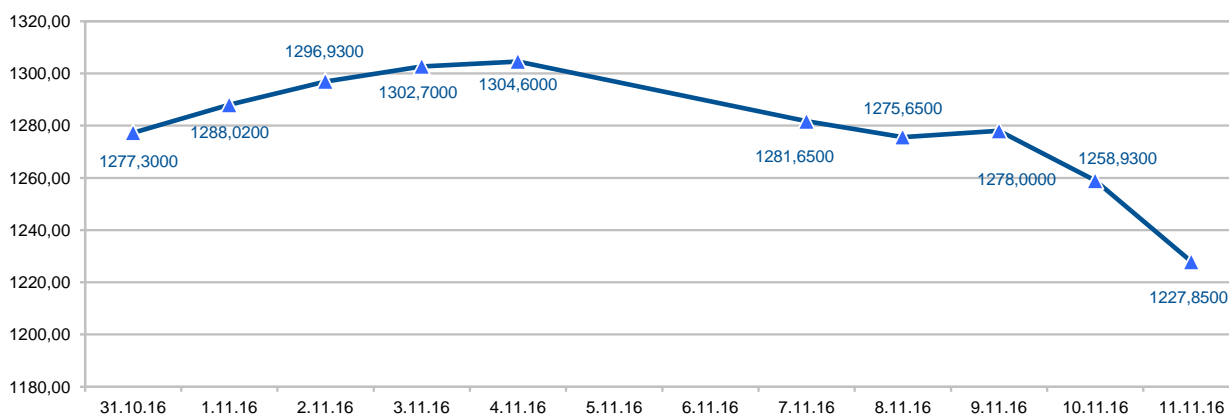
	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I. BDP zone evra (31. 10. 2016)	T3	0,3%	0,3%	0,3%
II. Inflacija u zoni evra (31. 10. 2016)	Oktobar	0,5%	0,5%	0,4%
III. Industrijska proizvodnja u Nemačkoj (8. 11. 2016)	Septembar	-0,5%	-1,8%	3,0%

Izvor: Bloomberg LP.

3. Zlato

Zlato

(dnevni podaci, USD po unci)



Izvor: Bloomberg LP

Istovremeno s padom cena akcija i slabljenjem dolara, cena zlata je tokom prvog dela izveštajnog perioda porasla usled neizvesnosti u vezi sa ishodom izbora u SAD, koja je povećala tražnju investitora za manje rizičnom aktivom. Zlato je izgubilo deo vrednosti nakon sastanka FED-a, održanog 2. novembra, na kome nije bilo izmena monetarne politike, ali je signalizirana mogućnost povećanja kamatnih stopa u SAD zahvaljujući oporavku ekonomije i očekivanom napretku inflacije. Dva člana s pravom glasa podržala su rast kamatne stope za 25 baznih poena već na ovom sastanku, nasuprot tri člana u septembru. Međutim, politički rizici u vezi s predsedničkim izborima u SAD uticali su na to da cena zlata nastavi da raste do kraja nedelje, te je u prvom delu izveštajnog perioda cena porasla za 2,28%, dostigavši najviši nivo u poslednjih 30 dana.

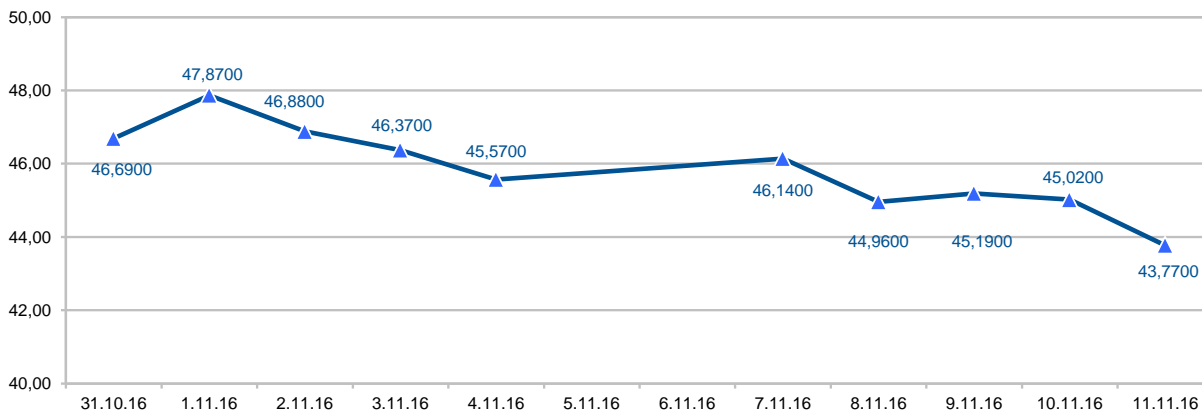
Već na početku drugog dela izveštajnog perioda cena zlata je iskazala najveći dnevni pad u poslednjih pet nedelja (-1,76%) usled smirivanja napetosti oko izbora u SAD i izvesnije pobeđe Hilari Klinton posle odluke da protiv nje neće biti podneta krivična prijava. Nakon što su objavljeni rezultati predsedničkih izbora, na kojima je pobeđu ipak odneo Donald Tramp, cena zlata je najpre porasla za skoro 5%, najviše od junskog referenduma o izlasku Velike Britanije iz EU, jer je najveći broj investitora Trampovu pobeđu povezo s rastom ekonomske i globalne neizvesnosti, koje bi mogle uticati na FED da odloži odluku o povećanju referentne kamatne stope u decembru. Međutim, ubrzo je došlo do stabilizacije cene zlata, koja je potom do kraja nedelje imala trend pada posle ponovne procene uticaja koji bi nova administracija u SAD mogla imati na ekonomski rast, za koji se očekuje da bude podržan ekspanzivnom fiskalnom politikom, uz moguću brži rast referentne kamatne stopa u SAD radi kontrole inflacije, što bi

povećalo oportunitetni trošak držanja zlata. Druge nedelje izveštajnog perioda cena zlata je smanjena za 5,88%, odnosno za 3,74% u toku posmatranog dvonedeljnog perioda.

4. Nafta

Dated Brent OIL

(dnevni podaci, USD po barelu)



Izvor: Bloomberg LP

Cena nafte je na početku izveštajnog perioda smanjena za 2,67%, što je najveći dnevni pad u toku prve nedelje, a posledica je smanjenih očekivanja primene plana ograničavanja proizvodnje od strane članica *OPEC*-a nakon što su Irak, Iran, Nigerija i Libija signalizirali mogućnost da ne uzmu učešća u predloženom smanjenju proizvodnje. Takođe, ni vodeći proizvođači nafte van *OPEC*-a nisu se obavezali na konkretne mere kako bi se podržali naporima zemalja članica da se stabilizuje tržište i podstakne rast cena nafte. Do privremene stabilizacije cena došlo je nakon što su članice *OPEC*-a usvojile dugoročnu strategiju, koja znači veću ulogu kartela na tržištu i veću proaktivnost u predviđanju tržišnih kretanja. Međutim, znatno veći od očekivanog rast zaliha sirove nafte u SAD tokom protekle nedelje povećao je brige u vezi s globalnom prezasićenošću tržišta, te cena ponovo beleži pad, što je i nastavljeno do kraja nedelje, kada su padu cena nafte doprinele i rastuće tenzije između Saudijske Arabije i Irana, dovodeći ponovo u pitanje realizaciju plana o ograničavanju ponude nafte. Tokom prvog dela izveštajnog perioda cena nafte smanjena je za 5,00%.

Druge nedelje izveštajnog perioda cena nafte je najpre porasla, podržana rastom očekivanja da će na predsedničkim izborima u SAD pobjedu odneti kandidat Demokratske stranke Hilari Klinton. Već narednog dana cena nafte nastavila je da pada pod uticajem objave podatka o smanjenju uvoza u Kinu tokom oktobra za oko 13% u odnosu na prethodni mesec. Ishod predsedničkih izbora u SAD najpre je rezultirao privremenim padom cena nafte, ali su one ubrzo potom povratile sve gubitke. Na pad cena nafte u nastavku nedelje ponovo su uticale brige u vezi s globalnom prezasićenošću tržišta nafte usled rasta zaliha nafte u SAD drugu nedelju zaredom, kao i upozorenja *IAE* (*International Energy Agency*) da bi i naredne godine mogao postojati znatan višak ponude ukoliko ne dođe do realizacije planiranog ograničavanja proizvodnje *OPEC*-a, čija je proizvodnja tokom oktobra porasla na rekordno visok nivo. Druge nedelje izveštajnog perioda cena nafte je smanjena za 3,95%, a u toku kompletnog izveštajnog perioda za 8,76%.