



NARODNA BANKA SRBIJE

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

**PREGLED DEŠAVANJA NA SVETSKOM
FINANSIJSKOM TRŽIŠTU
14 – 25. novembar 2016.**

Decembar 2016.

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

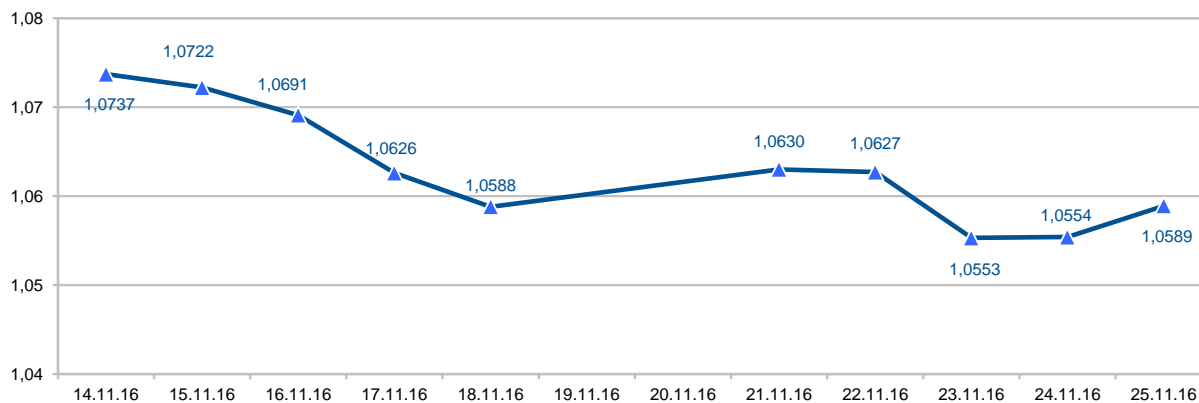
Pregled i predviđanje referentnih kamatnih stopa pojedinih centralnih banaka

	Referentna kamatna stopa (u %)	Poslednja promena (u p.p.)	Datum poslednje promene	Naredni sastanak	Predviđanje
I. Evropska centralna banka	0,00	-0,05	10. 3. 16	8. 12. 16.	\
II. Federalne rezerve	0,25-0,50	+0,25	16. 12. 15.	14. 12. 16.	\
III. Banka Engleske	0,25	-0,25	4. 08. 16.	15. 12. 16.	\
IV. Banka Kanade	0,50	-0,25	15. 7. 15.	7. 12. 16.	\
V. Narodna banka Švajcarske	(-1,25%) – (-0,25%)	-0,50	15. 1. 15.	15. 12. 16.	\

Izvor: Bloomberg LP.

1. Kurs EUR/USD

Kurs EUR/USD
(dnevni podaci)



Izvor: Bloomberg LP

Prve nedelje izveštajnog perioda dolar je imao izražen trend rasta u odnosu na evro. Primarni faktor jačanja dolara u odnosu na evro bila su tržišna očekivanja bržeg ekonomskog rasta i rasta inflacije u SAD kao posledice očekivanih izmena fiskalne i spoljnotrgovinske politike nakon izbora Donalda Trampa za predsednika SAD, što bi moglo uticati i na odluke FED-a u pogledu povećanja referentne kamatne stope.

Evro je u istom periodu bio pod negativnim uticajem rezultata anketa, prema kojima će na predstojećem referendumu u Italiji biti odbačena predložena ustavna reforma, zbog čega bi Matteo Renzi mogao da podnese ostavku na mesto premijera Italije. Takođe, evra je oslabio i zbog straha od jačanja populističkih partija u drugim evropskim zemljama pred izbore koji će biti održani u narednom periodu.

Na vrednost evra nisu bitnije uticali ekonomski podaci iz zone evra objavljeni u toku nedelje, koji su pokazali da je industrijska proizvodnja u septembru u Nemačkoj iskazala pad od 0,8% u odnosu na avgust (očekivano -1,0%), nakon rasta od 1,8%, dok je BDP Nemačke, prema preliminarnoj proceni za treće

tromesečje, iznosio 0,2% (ispod očekivanih 0,3% i nakon rasta od 0,4% u drugom tromesečju). Takođe, rast BDP-a zone evra, prema drugoj proceni za treće tromesečje, iznosio je 0,3%, što je u skladu sa očekivanjima i prethodnom procenom. Dobra vest bio je rast vrednosti *ZEW* indeksa očekivanja za zonu evra i Nemačku tokom novembra, dok komponenta trenutne situacije *ZEW* indeksa za Nemačku beleži blag pad u istom periodu.

S druge strane, vrednost dolara tokom nedelje podržala je objava podataka o većem od očekivanog mesečnom rastu maloprodaje u SAD tokom oktobra (0,8% u odnosu na očekivanih 0,6%), uz napredak zabeležen u najvećem broju sektora, kao i objava drugih ekonomskih podataka koji ukazuju na dalji napredak privrede SAD, što je dodatno doprinelo rastu očekivanja da će FED povećati referentnu kamatnu stopu na decembarskom sastanku. Tokom nedelje je nekoliko članova FED-a izašlo u javnost sa izjavama koje su takođe podržale očekivanja rasta kamatnih stopa u SAD narednog meseca, takođe ističući mogućnost da ekspanzivnija fiskalna politika u SAD prouzrokuje potrebu za agresivnijim zatezanjem monetarne politike. Član FED-a Laker izjavio je da su predsednički izbori u SAD promenili očekivanja u vezi s fiskalnom politikom, te da ekspanzivnija fiskalna politika uglavnom zahteva više kamatne stope, kao i da neizvesnost u pogledu obima podsticajnih fiskalnih mera može predstavljati izazov za centralnu banku. Drugi član FED-a Kaplan istakao je da bi on podržao rast referentne kamatne stope u SAD na prethodna dva sastanka FED-a, u novembru i septembru, te da u bliskoj budućnosti očekuje početak postepenog smanjenja ekspanzivnosti monetarne politike. Oba člana FED-a nemaju pravo glasa u ovogodišnjem sazivu *FOMC*-a. Predsednik FED-a iz Bostona Rozengrin (s pravom glasa u ovogodišnjem sazivu *FOMC*-a) izjavio je da bi jedino znatno negativne vesti mogle uticati na to da FED ne poveća kamatne stope sledećeg meseca. Predsednik FED-a iz Sent Luisa Bulard (s pravom glasa u ovogodišnjem sazivu *FOMC*-a) izjavio je da bi FED od povećanja kamatnih stopa na sastanku u decembru odustao jedino u slučaju iznenadnih šokova, kao što su nestabilnost na svetskim tržištima ili loši podaci s tržišta rada SAD, zbog kojih je do odlaganja dolazilo i u prošlosti. Predsednik FED-a Dženet Jelen izjavila je da bi FED mogao uskoro da poveća kamatne stope u SAD ukoliko ekonomski podaci budu nastavili da ukazuju na napredak na tržištu rada i rast inflacije.

Tokom prvog dela izveštajnog perioda evro je oslabio za 2,46% u odnosu na dolar.

Na početku druge nedelje evro beleži rast vrednosti u odnosu na dolar usled smanjenja političke neizvesnosti u vezi sa izborima u Francuskoj i Nemačkoj, planiranim za narednu godinu. Takođe, evro je ojačao u odnosu na dolar posle objavljivanja vesti o zemljotresu u Japanu, jer su investitori povećali tražnju za valutama koje slove za manje rizične. Sredinom nedelje dolar je ponovo znatno ojačao u odnosu na evro posle objavljivanja podataka o porudžbinama trajnih potrošnih dobara u SAD, koje su u oktobru povećane za 4,8% u odnosu na prethodni mesec, iznad 1,7%, koliko je bilo očekivano, i 0,4%, koliko je iznosio rast u septembru.

Tokom nedelje objavljene su i novembarske vrednosti kompozitnog *PMI* indeksa zone evra, koje se nalaze na najvišem nivou u poslednjih jedanaest meseci, kao i vrednost *IFO* indeks poslovne klime, koja je najviša od aprila 2014. godine. Poslednjeg dana vrednost dolar je smanjena u odnosu na evro usled nastojanja investitora da ostvare profit po osnovu prethodnog jačanja dolara, do koga je došlo uporedo s rastom prinosa državnih obveznica SAD na najviše nivoe u dužem vremenskom periodu. Takođe, na kraju nedelje objavljeni su nešto lošiji podaci o vrednosti zaliha i trgovinskom deficitu SAD u oktobru, dok je vrednost kompozitnog *PMI* indeksa bila u skladu s nastavkom solidnog oporavka privredne aktivnosti SAD tokom novembra.

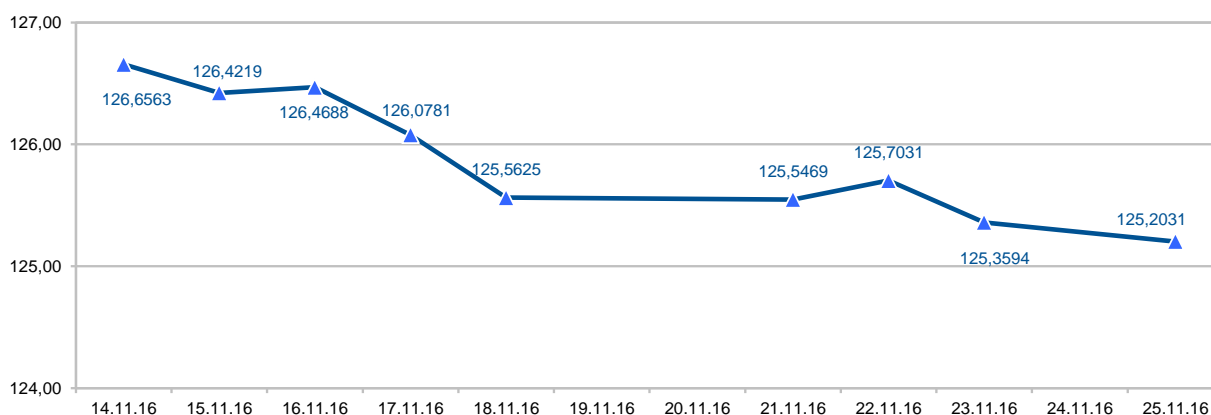
Druge nedelje izveštajnog perioda evro je ojačao za 0,01% u odnosu na dolar, te je u toku kompletnog izveštajnog perioda izgubio 2,45% vrednosti u odnosu na dolar.

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 znatan rast duž cele krive prinosa. Prinosi dvogodišnjih instrumenata povećani su za oko 20 bazičnih poena, a prinosi desetogodišnjih obveznica za oko 21 bazični poen.

Početak prve nedelje izveštajnog perioda prinosi državnih obveznica su nastavili rast započet u prethodnoj nedelji, nakon pobede Donalda Trampa na predsedničkim izborima, kada je i Republikanska stranka osvojila većinu u oba doma parlamenta SAD. Investitori očekuju da će nova administracija SAD voditi dosta ekspanzivniju fiskalnu politiku, odnosno povećati izdatke za infrastrukturu i javnu potrošnju, uz istovremeno smanjenje poreza, što bi dovelo do ubrzanja inflacije i rasta kamatnih stopa. Na rast prinosa uticalo je i objavljivanje relativno dobrih podataka u SAD. Maloprodaja tokom oktobra beleži rast od 0,8% u odnosu na septembar, što je iznad očekivanog rasta od 0,6%, pri čemu se rast prodaje beleži u jedanaest od ukupno trinaest kategorija, dok je rast iz prethodnog meseca revidiran naviše (sa 0,6% na 1,0%). Uvozne cene su tokom oktobra povećane za 0,5% u odnosu na septembar (očekivano 0,4% i prethodno 0,2%), dok u odnosu na isti period prethodne godine cene beleže najmanji pad od jula 2014. godine (-0,2%, nakon -1,0% u septembru). Proizvođačke cene u SAD su u oktobru bile nepromenjene u odnosu na prethodni mesec (u odnosu na 0,3%, koliko je iznosio očekivani i septembari rast) usled pada cena usluga, pre svega posredovanja u poslovima s hartijama od vrednosti, investicionog savetovanja i s time povezanih usluga, nasuprot rastu cena dobara. U odnosu na isti period prethodne godine proizvođačke cene su povećane za 0,8% (očekivano 1,2% i prethodno 0,7%). Industrijska proizvodnja u SAD je u oktobru bila nepromenjena, na mesečnom nivou, iako se očekivao rast od 0,2%, uz reviziju prethodnog podatka sa +0,1% na -0,2%. Proizvodnja prerađivačkog sektora, koja čini tri četvrtine ukupne proizvodnje, drugi mesec zaredom je povećana za 0,2% (očekivano 0,3%). Rast se takođe beleži u rudarskom sektoru (+2,1%), dok je u komunalnom sektoru došlo do pada proizvodnje (-2,6%). Stepenn iskorišćenosti proizvodnih kapaciteta u SAD se tokom oktobra smanjio za 0,1 procentni poen na 75,3% (očekivano 75,5%). Inflacija iznosi 0,4% u oktobru u odnosu na prethodni mesec, dok je u odnosu na isti mesec prethodne godine zabeležen rast od 1,6%. Oba podataka bila su u skladu sa očekivanjima. Do rasta inflacije došlo je usled rasta cene goriva. Bazna inflacija iznosi 2,1% u oktobru, ispod 2,2% prethodnog meseca, zbog nižih cena avio-karata. Broj nezaposlenih u SAD koji se prvi put javljaju za socijalnu pomoć iznosio je 235.000 za prethodnu nedelju (očekivano 257.000), što je za 19.000 manje u odnosu na prethodni podatak i najniže za poslednjih 40 godina. Broj nezaposlenih koji se kontinuirano javljaju za socijalnu pomoć iznosi 1.977.000, što je najniže od 2000. godine. Predsednica FED-a Jelen izjavila je da bi FED mogao uskoro da poveća kamatne stope u SAD ukoliko ekonomski podaci nastave da ukazuju na napredak na tržištu rada i rast inflacije, kao i da ekonomija SAD beleži rast

koji će omogućiti punu zaposlenost i rast inflacije ka cilju FED od 2%. Ona je izjavila i da namerava da ostane na mestu predsednika FED-a do kraja mandata, odnosno do januara 2018. godine. Takođe, više članova FED-a je podržalo rast kamatne stope na sastanku u decembru.

Tokom druge nedelje izveštajnog perioda nastavljen je rast prinosa usled pripreme investitora za učešće na aukcijama Trezora SAD, gde su najavljene emisije državnih obveznica u vrednosti od 88 milijardi dolara tokom nedelje, kao i objave solidnih ekonomskih podataka iz SAD. Porudžbine trajnih dobara povećane su u oktobru za 4,8% u odnosu na prethodni mesec (očekivano 1,7%), nakon povećanja od 0,4% u septembru. Iako rast je najvećim delom posledica rasta porudžbina u avio-industriji, i kada se isključi komponenta koja se odnosi na transport, porudžbine beleže rast od 1,0% (iznad očekivanih 0,2%). Porudžbine kapitalnih dobara, isključujući avione, koje predstavljaju pokazatelj poslovne potrošnje, beleži rast od 0,4%, nakon smanjenja od 1,4% u prethodnom mesecu.

Kompozitni *PMI* indeks u SAD, prema preliminarnim podacima za novembar, imao je vrednost od 54,9, isto kao i u prethodnom mesecu, dok je *PMI* indeks usluga bio na nivou od 54,7, blago ispod očekivanja i vrednosti u oktobru (54,8). Vrednost *PMI* indeksa proizvodnog sektora u SAD, koja je objavljena u sredu, bila je 53,9, iznad očekivanja (53,5) i vrednosti u oktobru (53,4). Ovi podaci ukazuju na nastavak solidnog rasta privredne aktivnosti SAD u ovom mesecu, nakon usporavanja rasta početkom godine. Prodaja postojećih stambenih objekata u SAD povećana je za 2,0% u oktobru (očekivano smanjenje od 0,6%), nakon 3,6% iz prethodnog meseca. Član FED-a Fišer izjavio je da mere fiskalne politike, posebno one koje utiču na rast produktivnosti, mogu da povećaju potencijal ekonomskog rasta u SAD. Kombinacija unapređenja javne infrastrukture, boljeg obrazovanja, većih podsticaja za privatne investicije i efikasnija regulativa mogu doprineti bržem rastu produktivnosti i životnog standarda.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti SAD

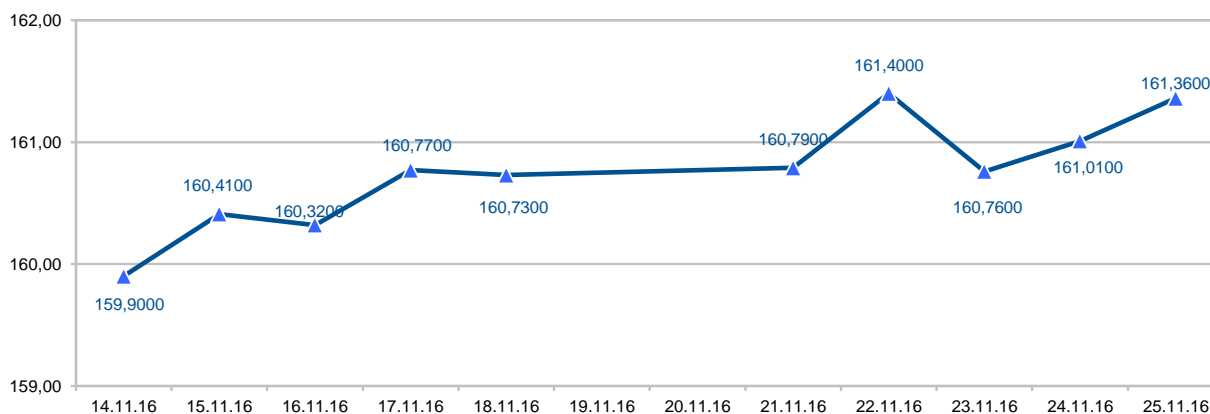
	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I. Stopa rasta maloprodaje, <i>M/M</i> , (15. 11. 2016)	Okt.	0,6%	0,8%	1,0%
II. Stopa rasta potrošačkih cena, <i>M/M</i> , (17. 11. 2016)	Okt.	0,4%	0,4%	0,3%
III. Stopa rasta porudžbina trajnih dobara, <i>M/M</i> , prelim. (23. 11. 2016)	Okt.	1,7%	4,8%	0,4%

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 se smanjili, s tim da su prinosi obveznica kraće ročnosti zabeležili veći pad. Prinos dvogodišnje nemačke državne

obveznice smanjen je za petnaest bazičnih poena, sa $-0,61\%$ na $-0,76\%$, prinos petogodišnje obveznice za jedanaest bazičnih poena, sa $-0,33\%$ na $-0,44\%$, a prinos desetogodišnje nemačke državne obveznice za sedam bazičnih poena, sa $0,31\%$ na $0,24\%$.

Početak prve nedelje izveštajnog perioda potpredsednik ECB-a Konstancio izjavio je da učesnici na tržištu očekuju brži ekonomski rast u SAD nakon pobeđe Trampa na predsedničkim izborima, ali da bi Evropa i tržišta u razvoju zapravo mogli da pretrpe štetu u slučaju protekcionizma u SAD. Takođe, nepromenjena stopa bazne inflacije, koja isključuje cene hrane i energenata, na nivou od $0,8\%$ u oktobru, jeste razlog za brigu. S druge strane, predsednik Bundesbanke Vajdman zalaže se za pravovremeno napuštanje izuzetno ekspanzivne monetarne politike ECB-a. Vajdman je dodao da će nasuprot očekivanim koristima, koje će se smanjivati tokom vremena, rizici i sporedni efekti rasti. U utorak, 15. novembra, objavljeno je da, prema drugoj proceni za treće tromesečje, BDP zone evra beleži rast od $0,3\%$, što je u skladu sa očekivanjima. Prema preliminarnoj proceni, rast BDP-a Nemačke je tokom istog perioda iznosio $0,2\%$, što je ispod očekivanja ($0,3\%$) i rasta u drugom tromesečju ($0,4\%$), pri čemu je ekonomski rast bio podržan domaćom tražnjom putem rasta državne potrošnje i potrošnje stanovništva, nasuprot blagom smanjenju izvoza, uz negativan doprinos investicione potrošnje.

Prema preliminarnoj proceni, rast BDP-a Italije je u trećem tromesečju iznosio $0,3\%$, što je iznad očekivanja ($0,2\%$), nakon stagnacije u prethodna tri meseca.

Krajem nedelje predsednik ECB-a Dragi rekao je da je ekonomski napredak u zoni evra stabilan, a da je domaća tražnja postala glavni pokretač rasta, što smanjuje uticaj eksternih šokova, ali da se nezaposlenost umereno smanjuje, dok je inflacija i dalje niska usled postojanja neiskorišćenih kapaciteta. Dragi je izjavio i da će mere ECB-a zavisiti od kretanja inflacije, odnosno procene njenog stabilnog rasta i sa smanjenjem ekspanzivnosti monetarne politike.

Početak druge nedelje izveštajnog perioda, u mesečnom izveštaju Bundesbanke navodi se da se u poslednjem tromesečju očekuje snažniji ekonomski rast u Nemačkoj usled rasta proizvodnje, nakon privremenog usporavanja tokom leta. Vrednosti ekonomskih pokazatelja i nove porudžbine beleže rast, dok se očekuje dalje smanjenje nezaposlenosti u narednim mesecima. U sredu, 23. novembra, Rojters je objavio da, prema izvorima iz ECB-a, ECB planira da olakša uslove pozajmljivanja hartija od vrednosti kako bi smanjila problem nelikvidnosti, a da će se o tome raspravljati na sastanku u decembru. U okviru programa kupovine hartija od vrednosti, ECB je kupila preko 1.000 milijardi evra državnih obveznica kako bi podstakla ekonomski rast i rast inflacije u zoni evra, čime je u velikoj meri uticala na dostupnost instrumenata za repo poslove, naročito nemačkih obveznica, što otežava pozajmice između finansijskih kompanija.

PMI kompozitni indeks za zonu evra iznosi 54,1 u novembru, iznad očekivanja i vrednosti za oktobar, što je najviše za poslednjih 11 meseci. U proseku vrednost indeksa iznosi 53,7 u poslednjem tromesečju, nakon 53,1, koliko je u proseku bila vrednost indeksa u trećem tromesečju, kada je zabeležen rast BDP-a od $0,3\%$. Rast indeksa posledica je rasta porudžbina, rasta zaposlenosti i rasta cena proizvoda i usluga. Po zemljama, indeks za Francusku zabeležio je rast sa 51,6 na 52,3, dok je za Nemačku zabeležen pad vrednosti indeksa sa 55,1 na 54,9.

U četvrtak, 24. novembra, objavljeno je da *IFO* indeks poslovne klime u Nemačkoj u novembru iznosi 110,4, što je nepromenjeno u odnosu na prethodni mesec, nakon što je vrednost za oktobar revidirana blago naniže (sa 110,5 na 110,4). Vrednost *IFO* indeksa nalazi se na najvišem nivou od aprila 2014. godine i u skladu je sa očekivanim oporavkom rasta u Nemačkoj tokom poslednja tri meseca godine, nakon blagog usporavanja u trećem tromesečju, na šta ukazuju i poslednje vrednosti *PMI*. Komponenta trenutne situacije *IFO* indeksa povećana je sa 115,1 na 115,6, dok je, s druge strane, komponenta očekivanja smanjena za 105,9 na 105,5. Istog dana, u izveštaju ECB-a o finansijskoj stabilnosti navodi se da politički preokreti sa obe strane Atlantika povećavaju rizike po finansijsku

stabilnost širom zone evra, što može povećati brige u vezi sa sposobnošću pojedinih zemalja da finansiraju svoj dug. Izbori i referendumi mogli bi dovesti do fundamentalnih političkih promena, uzrokujući iznenadne odlive kapitala i tržišnu nestabilnost i pogoršavajući situaciju u zoni evra, koja prolazi kroz period slabog rasta i osetljivosti na rast kamatnih stopa i prinosa.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti zemalja Evropske monetarne unije

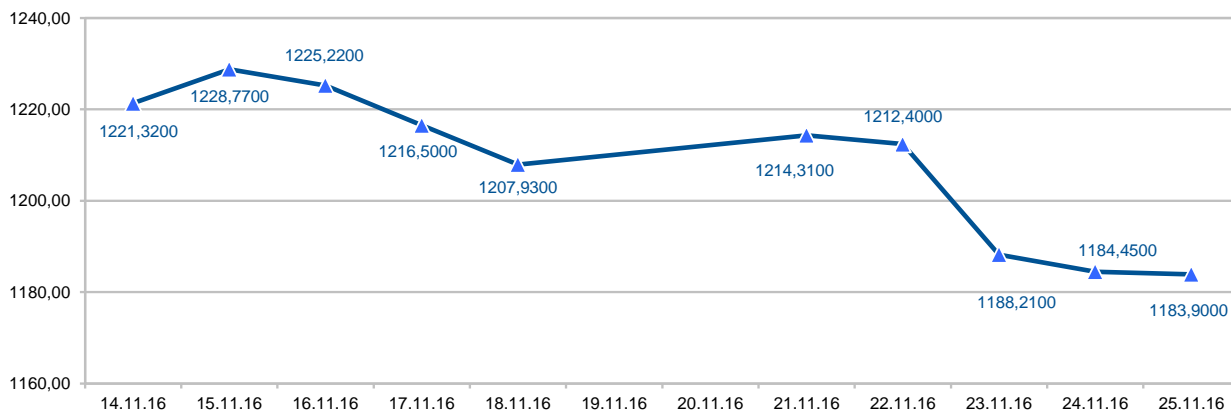
	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I. Industrijska proizvodnja u zoni evra, (14. 11. 2016)	Septembar	-1,0%	-0,8%	1,8%
II. Poverenje potrošača u zoni evra, (22. 11. 2016)	Novembar	-7,8	-6,1	-8,0
III. PMI kompozitni indeks u zoni evra, (23. 11. 2016)	Novembar	53,3	54,1	53,3

Izvor: Bloomberg LP.

3. Zlato

Zlato

(dnevni podaci, USD po unci)



Izvor: Bloomberg LP

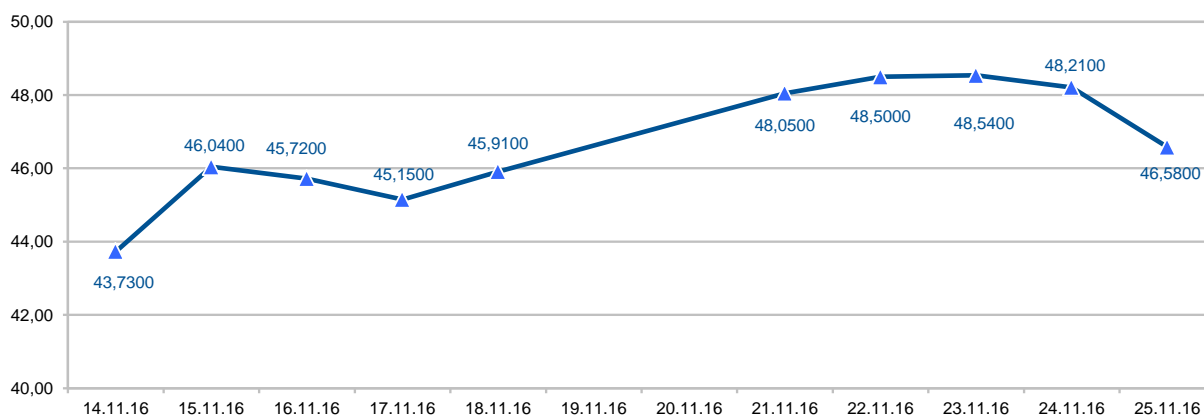
Cena zlata na početku izveštajnog perioda nastavlja pad započet sredinom prethodne nedelje, uporedo s jačanjem dolara i rastom prinosa državnih obveznica SAD zbog očekivanja značajnih fiskalnih stimulansa u SAD. Ipak, neizvesnost u pogledu ekonomske politike u SAD i načina na koji će očekivane izmene biti implementirane dovela je do privremenog oporavka cene zlata u toku narednog dana, čemu je doprineo i rast tražnje iz Kine. Međutim, objava dobrih ekonomskih podataka iz SAD i izjave nekolicine zvaničnika FED-a, koje su podržale rast referentne kamatne stope u SAD na sastanku u decembru, uticale su na rast vrednosti dolara, što se negativno odrazilo na cenu zlata, koja beleži pad do kraja nedelje, te je u toku prvog dela izveštajnog perioda cena smanjena za 1,62%.

Na rast cene zlata početkom druge nedelje pozitivno su uticali nešto slabiji dolar i povećani obim kupovine zlata u Aziji, ali je cena ubrzo nastavila da pada usled okretanja investitora od sigurnije aktive ka aktivi koja nosi veći očekivani prinos, ali i veći rizik, te su tako vrednosti berzanskih indeksa u SAD porasle na rekordno visoke nivoe usled očekivanja bržeg ekonomskog rasta. U sredu, 23. novembra, cena zlata beleži najveći dnevni pad u toku izveštajnog perioda (od 2,00%) zbog ponovnog jačanja dolara nakon objave dobrih ekonomskih podataka u SAD, koji su dodatno povećali verovatnoću rasta kamatne stope u SAD narednog meseca. Pad cene zlata nastavljen je do kraja nedelje, te je cena u toku drugog dela izveštajnog perioda smanjena za 1,99%, odnosno za 3,58% u toku obe posmatrane nedelje.

4. Nafta

Dated Brent OIL

(dnevni podaci, USD po barelu)



Izvor: Bloomberg LP

Tokom čitavog perioda izveštavanja cena nafte porasla je za 6,42%, od čega 4,89% u prvoj nedelji izveštajnog perioda. Najveći dnevni rast cene (5,28%) ovog energenta tokom prve nedelje zabeležen je u utorak, 15. novembra, nakon objavljivanja podatka da je maloprodaja u SAD tokom oktobra zabeležila rast od 0,8% u odnosu na septembar, iznad očekivanog rasta od 0,6%, pri čemu se rast prodaje beleži u jedanaest od ukupno trinaest kategorija, dok je rast iz prethodnog meseca revidiran naviše. Najveći dnevni pad cene (1,25%) desio se u četvrtak, 17. novembra, usled jačanja vrednosti dolara, a nafta, kao roba koje je denominovana u dolaru, postala je skuplja za investitore.

Na početku druge nedelje izveštajnog perioda zabeležen je najveći dnevni rast cene nafte (4,66%) posle objavljivanja mesečnog izveštaja Bundesbanke, u kome se navodi da se u poslednjem tromesečju očekuje snažniji ekonomski rast u Nemačkoj po osnovu rasta proizvodnje. Poslednjeg dana perioda izveštavanja cena ovog energenta iskazala je najveći dnevni pad cene (3,38%) nakon objave podataka iz SAD da je došlo do neočekivanog smanjenja vrednosti zaliha, kao i rasta deficita u spoljnoj trgovini, što će negativno uticati na stopu rasta BDP-a u četvrtom tromesečju. Drugu nedelju perioda izveštavanja cena nafte završava s rastom od 1,46%.