



**NARODNA BANKA SRBIJE**

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

**PREGLED DEŠAVANJA NA SVETSKOM  
FINANSIJSKOM TRŽIŠTU  
28. novembar – 9. decembar 2016.**

Decembar 2016.

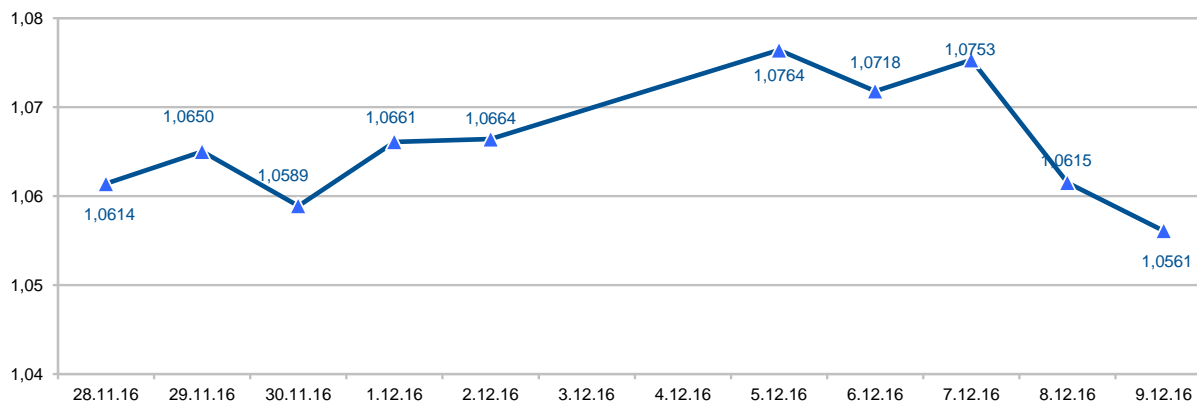
**Pregled i predviđanje referentnih kamatnih stopa pojedinih centralnih banaka**

	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	19. 01. 17.	\
II. Federalne rezerve	0,25-0,50	+0,25	16. 12. 15.	01. 02. 17.	\
III. Banka Engleske	0,25	-0,25	4. 8. 16.	02. 02. 17.	\
IV. Banka Kanade	0,50	-0,25	15. 7. 15.	18. 01. 17.	\
V. Švajcarska narodna banka	(-1,25%) – (-0,25%)	-0,50	15. 1. 15.	16. 03. 17.	\

Izvor: Bloomberg LP.

**1. Kurs EUR/USD**

**Kurs EUR/USD**  
(dnevni podaci)



Izvor: Bloomberg LP

Tokom prvih dva dana izveštajnog perioda dolar je slabio u odnosu na evro, nakon što je u prethodnom periodu zabeležio znatan rast vrednosti. Prethodno, dolar je uporedo jačao s rastom prinosa državnih obveznica u SAD usled tržišnih očekivanja bržeg privrednog rasta i rasta inflacije u SAD, kao i mogućnosti da FED agresivnije poveća kamatne stope. Jačanju evra tokom prvog dela nedelje doprinela je pobjeda Fransoe Fijona na unutarstranačkim izborima za mesto kandidata Republikanske stranke na predsedničkim izborima, koji će biti održani u Francuskoj 2017. godine. Izbor Fijona je smanjio izgleda za pobjedu predsedničkog kandidata Nacionalističke partije Marin le Pen, čiji izbor tržišta povezuju sa slabljenjem snage Evropske unije i zone evra.

U sredu, 30. novembra, dolar je ojačao u odnosu na evro pod uticajem i dalje dobrih ekonomskih podataka u SAD, jer je prethodnog dana stopa rasta BDP-a SAD u trećem tromesečju revidirana naviše zahvaljujući većem rastu potrošnje stanovništva. Dalji rast vrednosti dolara usledio je uporedo s rastom

prinosa državnih obveznica SAD pod uticajem povećanih inflacionih očekivanja zbog znatnog rasta cena nafte, koji je usledio posle dogovora nekih najvećih svetskih proizvođača nafte da smanje nivo proizvodnje prvi put od 2008. godine. Već narednog dana vrednost evra je porasla u odnosu na dolar. Rast evra prema dolaru podstakli su novinski navodi Rojtersa da će ECB produžiti program kupovine aktive posle marta 2017. godine, ali dati i nagoveštaje mogućeg okončanja primene ove nestandardne mere monetarne politike. Takođe, aktuelni predsednik Francuske Fransoa Oland objavio je da se neće kandidovati za drugi mandat naredne godine, što je dodatno povećalo verovatnoću pobeđe Fransoe Fijona i podržalo jačanje evra.

Poslednjeg dana prve nedelje objavljeni su podaci koji ukazuju na nastavak solidnog napretka na tržištu rada SAD, te je broj otvorenih radnih mesta van sektora poljoprivrede u SAD u novembru iznosio 178.000 (očekivano 180.000), stopa nezaposlenosti je smanjena sa 4,9% na 4,6%, dok su zarade smanjene za 0,1% u odnosu na prethodni mesec, što se povezuje s dejstvom privremenih faktora. Nakon objave ovih podataka dolar je oslabio prema evru zbog neizvesnosti u pogledu brzine kojom će FED povećavati kamatne stope u SAD nakon decembarskog sastanka, na kome se očekuje rast kamatnih stopa za 25 bazičnih poena, dok je na dnevnom nivou kurs bio skoro nepromenjen. U poređenju s krajem prethodnog izveštajnog perioda, evro je u toku prve nedelje ojačao za 0,71% u odnosu na dolar.

Evro je u ponedeljak, 5. decembra, zabeležio najveći dnevni rast vrednosti u odnosu na dolar tokom posmatranog dvonedeljnog perioda (za 0,94%). Uprkos početnom slabljenju evra posle objave ishoda referenduma u Italiji, na kome su odbačene predložene ustavne reforme, evro se ubrzo oporavio i nastavio da jača u odnosu na dolar, jer su rezultati referenduma bili u skladu sa očekivanjima većine tržišnih učesnika. Naredna dva dana kurs evra prema dolaru beleži naizmenične periode rasta i pada, a u centru pažnje tržišnih učesnika bili su pre svega predstojeći sastanci FED-a i ECB-a, na kojima će biti donete odluke u vezi s monetarnom politikom u SAD, odnosno u zoni evra.

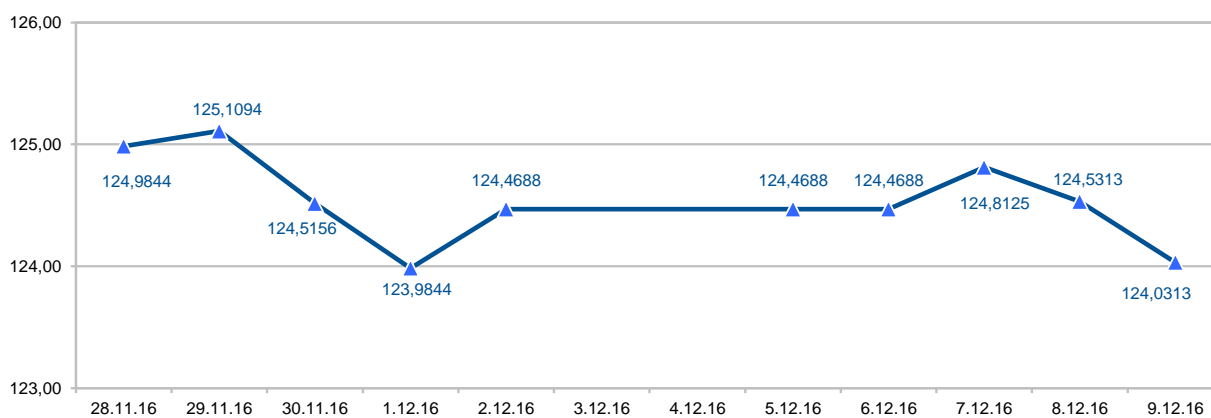
U četvrtak, 8. decembra, posle objave podataka sa sastanka ECB-a, evro je prvobitno ojačao u odnosu na dolar, ali je ubrzo oslabio, što se nastavilo tokom konferencije predsednika ECB-a Marija Dragog. Trend slabljenja evra preovladao je i tokom ostatka dana, te je na dnevnom nivou evro oslabio za 1,28% prema dolaru. ECB je zadržala referentne kamatne stope na postojećem nivou i donela odluku da nakon marta 2017. smanji mesečni obim kupovine obveznica sa 80 milijardi evra, koliko trenutno iznosi, na 60 milijardi evra, produžavajući program za devet meseci (do kraja decembra 2017. godine), duže nego što su mnogi očekivali. Takođe, ECB je ostavila mogućnost povećanja mesečnog obima kupovine aktive i produžetka trajanja programa nakon decembra 2017. godine u slučaju pogoršanja ekonomskih prognoza ili finansijskih uslova, koji bi značili udaljavanje od održivog napretka ka ciljanoj inflaciji. ECB je radi nesmetane primene izvršila i izvesne izmene tehničkih parametara programa kupovine aktive. Predsednik ECB-a Mario Dragi izjavio je tokom konferencije nakon sastanka da i dalje postoje rizici po privredni rast zone evra, da nema jasnih znakova održivog rasta inflatornih pritisaka uprkos znatnom smanjenju rizika deflacije, kao i da su još prisutne značajne neizvesnosti. Takođe, Dragi je nekoliko puta pomenuo da na sastanku ECB-a nije bio razmatran završetak primene programa kupovine aktive. Evro je nastavio da slabi u odnosu na dolar i tokom narednog dana, a tokom druge nedelje ukupno je izgubio 0,97% vrednosti u odnosu na dolar, dok je tokom kompletnog izveštajnog perioda oslabio za 0,26% 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 umeren rast duž cele krive. Prinosi dvogodišnjih instrumenata povećani su za oko dva bazična poena, a desetogodišnjih obveznica za oko 11 bazičnih poena, odnosno povećan je nagib krive prinosa.

Početak prve nedelje izveštajnog perioda prinosi državnih obveznica su smanjeni usled povećane tražnje investitora za instrumentima trezora, koja je karakteristična za kraj meseca, kao i znatnog rasta prinosa u prethodnom periodu nakon pobede Donalda Trampa na predsedničkim izborima. Nasuprot tome, BDP u SAD, prema drugoj proceni, povećan je za 3,2% (godišnje) u trećem tromesečju, što je iznad rasta u prethodnom tromesečju (1,4%) i prethodne procene (2,9%). Na reviziju stope rasta BDP-a navise je uticao veći rast potrošnje stanovništva (2,8%) u odnosu na prethodnu procenu (2,1%). Solidan rast privatne potrošnje, koja čini 70% BDP-a SAD, posledica je dobrog stanja na tržištu rada i bržeg rasta zarada u poslednje vreme. Na rast BDP-a uticali su i rast zaliha u odnosu na prethodno tromesečje, kao i navise revidirana stopa neto izvoza, dok se kod poslovnih investicija u opremu beleži pad (-4,8%) veći od prethodne procene (2,7%), što negativno utiče na stopu privrednog rasta u SAD. Sredinom nedelje prinosi su povećani nakon što su članice OPEC-a i drugi veliki proizvođači nafte doneli odluku da smanje proizvodnju, prvi put od 2008. godine, za 1,2 miliona barela dnevno (na nivo od 32,5 miliona barela). Odluka će se primenjivati od početka 2017. godine u narednih šest meseci, uz mogućnost da njena primena bude produžena do kraja godine. Na rast prinosa uticala je i objava dobrih ekonomskih podataka u SAD. PCE indeks bazne inflacije u SAD (koji izuzima cene hrane i energenata) povećan je u oktobru za 0,1% na mesečnom nivou, a u odnosu na isti period prethodne godine za 1,7%. Oba podatka bila su u skladu sa očekivanjima i vrednošću na kraju prethodnog meseca. Lična primanja u SAD povećana su u oktobru za 0,6% u odnosu na prethodni mesec, iznad očekivanja (0,4%), nakon rasta od 0,4% u septembru. Lična potrošnja je u oktobru povećana za 0,3% (očekivano 0,5%), dok je podatak za prethodni mesec revidiran sa 0,5% na 0,7%. ISM indeks proizvodnog sektora SAD je u novembru povećan na 53,2 (očekivano 52,5), nakon vrednosti od 51,9 u prethodnom mesecu. Rast se beleži kod većine komponenti ovog indeksa, osim kod komponente zaposlenosti (sa 52,9 na 52,3), što verovatno odražava nedostatak kvalifikovanih radnika na tržištu rada. Krajem nedelje prinosi državnih obveznica su smanjeni usled neizvesnosti uoči referenduma u Italiji, uprkos objavi dobrih podataka s tržišta rada u SAD. Broj otvorenih radnih mesta van sektora poljoprivrede u novembru je iznosio 178.000, u skladu sa očekivanjima (180K), dok je podatak za prethodni mesec revidiran naniže za 19.000 (na 142.000). Stopa nezaposlenosti je smanjena za 0,3 procentna poena, na 4,6%, što je najniži nivo za poslednjih devet godina, iako je bilo očekivano da ostane nepromenjena, dok je stopa participacije radne snage smanjena na 62,7% (prethodno 62,8%). Zarade su u novembru za 0,1% niže nego prethodnog meseca (nakon rasta

u prethodnom mesecu od 0,4%), dok rast zarada u odnosu na isti mesec prethodne godine iznosi 2,5% (2,8% na kraju oktobra). Pad zarada u novembru posledica je privremenih faktora, odnosno očekuje se nastavak solidnog rasta u narednom periodu.

Tokom druge nedelje izveštajnog perioda nastavljen je rast prinosa, uprkos ishodu referendumu u Italiji, gde je odbačen predlog ustavnih promena, dok je premijer vlade Mateo Renzi najavio ostavku. Rast prinosa posledica je objave dobrih ekonomskih podataka u SAD. *ISM* indeks uslužnog sektora SAD, koji čini više od dve trećine ekonomske aktivnosti u SAD, u novembru je iznosio 57,2 (iznad očekivanih 55,5 i 54,8 iz oktobra), što je najviši nivo od oktobra 2015. godine, pri čemu je najveći napredak zabeležen kod komponenti poslovne aktivnosti i zaposlenosti, dok komponenta novih porudžbina beleži blago usporavanje rasta, ali se i dalje nalazi znatno u zoni ekspanzije, uz solidan rast komponente izvoznih porudžbina. Finalne vrednosti uslužnog i kompozitnog *PMI* indeksa SAD za novembar iznosile su 54,6 i 54,9, u odnosu na prethodno procenjenih 54,7 i 54,9, respektivno. Porudžbine trajnih potrošnih dobara u SAD, prema konačnim podacima za oktobar, povećane su za 4,6% u odnosu na prethodni mesec, ispod prethodno procenjenog rasta od 4,8%, ali iznad očekivanja od 3,4%. Kada se isključe transportna sredstva, koja su volatilna komponenta, beleži se rast porudžbina od 0,8% (prethodno procenjeni rast od 1,0%), iznad očekivanih 0,5%. Rast novih porudžbina kapitalnih dobara, koje se koriste kao pokazatelj planova investicione potrošnje, takođe je revidiran naniže (sa 0,4% na 0,2%). Broj ljudi koji se prvi put prijavljuju za socijalnu pomoć u SAD u protekloj nedelji se smanjio za 10.000 u odnosu na nedelju pre, na nivo od 258.000, iznad očekivanih 255.000, dok se broj ljudi koji su nastavili da primaju socijalnu pomoć smanjio sa 2,084 miliona, na 2,005 miliona (očekivano 2,048 miliona). Indeks poverenja potrošača Univerziteta iz Mičigena, preliminarni za decembar, iznosio je 98,0, najviše od januara 2015. godine, iznad očekivanja (94,5) i vrednosti u prethodnom mesecu (93,8). Komponenta procene trenutne situacije povećala se za 4,8 poena, na 112,1, što je najviši nivo od 2005. godine. Inflaciona očekivanja su smanjena, pa se za narednu godinu očekuje rast inflacije od 2,3% (2,4% u prethodnom mesecu), dok se za period od pet do deset godina očekuje rast inflacije od 2,5% (2,6% prethodnog meseca).

### Značajni pokazatelji privredne aktivnosti SAD

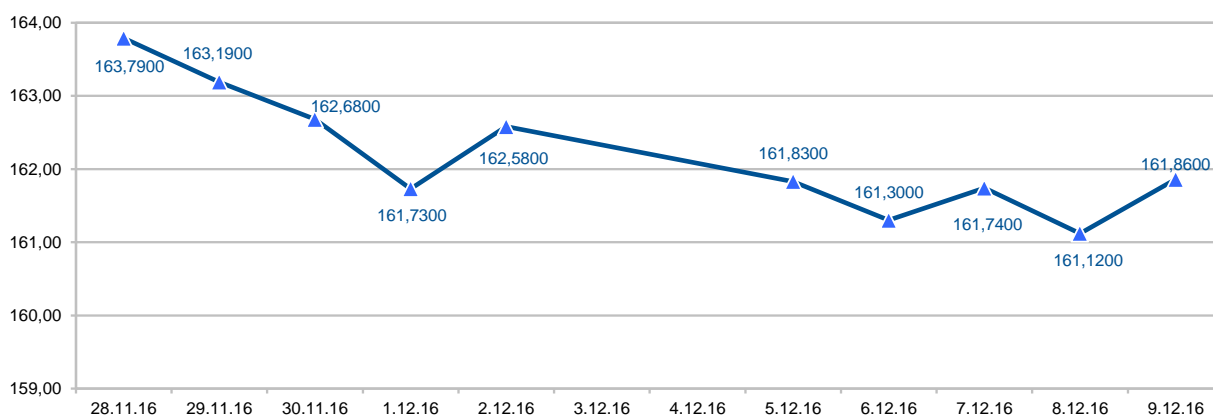
	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I. Stopa rasta BDP-a, <i>T/T</i> , druga procena (29. 11. 2016)	Treće tromesečje	3,0%	3,2%	2,9%
II. Stopa nezaposlenosti (2.12. 2016)	Novembar	4,9%	4,6%	4,9%
III. <i>Ism</i> indeks neproizvodnog sektora (5. 12. 2016)	Novembar	55,5	57,2	54,8

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 duže ročnosti su se povećali, dok se prinosi obveznica kraće ročnosti nisu značajnije menjali. Prinos dvogodišnje nemačke državne obveznice smanjen je za jedan bazični poen, sa  $-0,76\%$  na  $-0,77\%$ , prinos petogodišnje obveznice nije se menjao i iznosi  $-0,44\%$ , dok je prinos desetogodišnje nemačke državne obveznice povećan za 12 bazičnih poena, sa  $0,24\%$  na  $0,36\%$ .

U utorak, 29. novembra, objavljen je preliminarni podatak o inflaciji u Nemačkoj za novembar. Inflacija u Nemačkoj je iznosila  $0,7\%$  za poslednju godinu dana, nepromenjeno u odnosu na prethodni mesec i blago ispod očekivanja ( $0,8\%$ ). Potrošačke cene u novembru ostale su nepromenjene u odnosu na prethodni mesec usled pada cena energenata, uprkos značajnom rastu cena hrane. Narednog dana je objavljen i preliminarni podatak o inflaciji u zoni evra. Inflacija u zoni evra iznosi  $0,6\%$  za poslednjih 12 meseci, što je u skladu sa očekivanjima i iznad stope rasta u oktobru ( $0,5\%$ ). Na rast inflacije najviše je uticao rast cena hrane, dok su cene energenata smanjene za  $1,1\%$  za poslednju godinu dana ( $-0,9\%$  na kraju oktobra). Ipak, bazna inflacija je nepromenjena i iznosi  $0,8\%$  u istom periodu, u skladu sa očekivanjima i u skladu s rastom u oktobru. Na sastanku u Beču, koji je održan 30. novembra, članice OPEC-a doneli su odluku o smanjenju proizvodnje, prvi put od 2008. godine, za 1,2 miliona barela dnevno na 32,5. Saudijska Arabija smanjiće svoju proizvodnju za 0,5 miliona barela dnevno. Iranu je dozvoljeno da i dalje poveća proizvodnju dok ne dostigne nivo od pre sankcija. Ograničenje proizvodnje važiće od početka naredne godine, pa narednih šest meseci, uz mogućnost da se produži do kraja godine. Nakon objave vesti o ograničenju proizvodnje nafte, cena nafte i prinosi državnih obveznica razvijenih zemalja znatno su povećani.

Početak druge nedelje izveštajnog perioda objavljeni su podaci o *PMI* kompozitnom indeksu za zonu evra. Kompozitni *PMI* indeks, prema finalnoj proceni za novembar, iznosi 53,9 (prethodno procenjeno 54,1), nakon 53,3 iz oktobra. Aktivnost privatnog sektora nalazi se na najvišem nivou u poslednjih 11 meseci, uz najbrži rast cena autputa u poslednjih pet godina. Finalna vrednost *PMI* indeksa uslužnog sektora zone evra u istom periodu iznosila je 53,8 (prethodno procenjeno 54,1; finalna vrednost za oktobar 52,8), pri čemu je komponenta novih porudžbina porasla na desetomesečni maksimum. Glavni ekonomista Markita Vilijamson izjavio je da vrednosti *PMI* indeksa ukazuju na rast BDP-a zone evra od  $0,4\%$  u četvrtom tromesečju. Narednog dana je objavljeno da je stopa rasta BDP-a zone evra, prema konačnoj proceni za treće tromesečje, iznosila  $0,3\%$ , u skladu s prethodnom procenom i rastom u drugom tromesečju. Najveći pozitivan doprinos stopi rasta BDP-a dala je potrošnja stanovništva. Investiciona potrošnja nije uticala na stopu rasta, nasuprot najvećem pozitivnom doprinosu u drugom tromesečju, dok je neto izvoz u trećem tromesečju, prvi put od početka godine, negativno uticao na privredni rast zone evra. Na sastanku, koji je održan 8. decembra, ECB je zadržala referentne kamatne stope na postojećem nivou, dok su napravljene izmene u okviru programa kupovine aktive. Doneta je odluka o produženju

programa kupovine obveznica do kraja 2017. godine, uz smanjenje mesečnog obima kupovine sa 80 na 60 milijardi evra. ECB je takođe odlučila da smanji minimalno zahtevani rok dospeća za obveznice javnog sektora s dve na jednu godinu, kao i da dopusti kupovinu obveznica čiji je prinos do dospeća niži od kamatne stope na depozitne olakšice ECB-a, u obimu koji bude bio potreban. Prognoze ECB-a u pogledu privrednog rasta i inflacije zone evra bile su uglavnom nepromenjene u odnosu na prognoze iz septembra. ECB očekuje da inflacija u 2019. godini bude 1,7%, ispod cilja od 2%.

### Značajni pokazatelji privredne aktivnosti zemalja Evropske monetarne unije

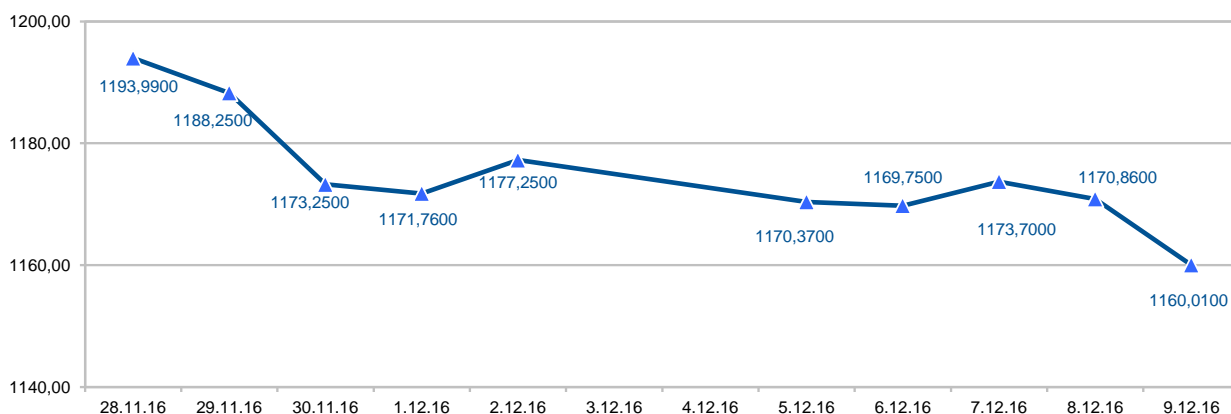
	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I. Inflacija u Nemačkoj (29. 11. 2016)	Novembar	0,1%	0,0%	0,2%
II. Inflacija u zoni evra (30. 11. 2016)	Novembar	0,6%	0,6%	0,5%
III. BDP zone evra (6. 12. 2016)	Treće tromesečje	0,3%	0,3%	0,3%

Izvor: Bloomberg LP.

### 3. Zlato

#### Zlato

(dnevni podaci, USD po unci)



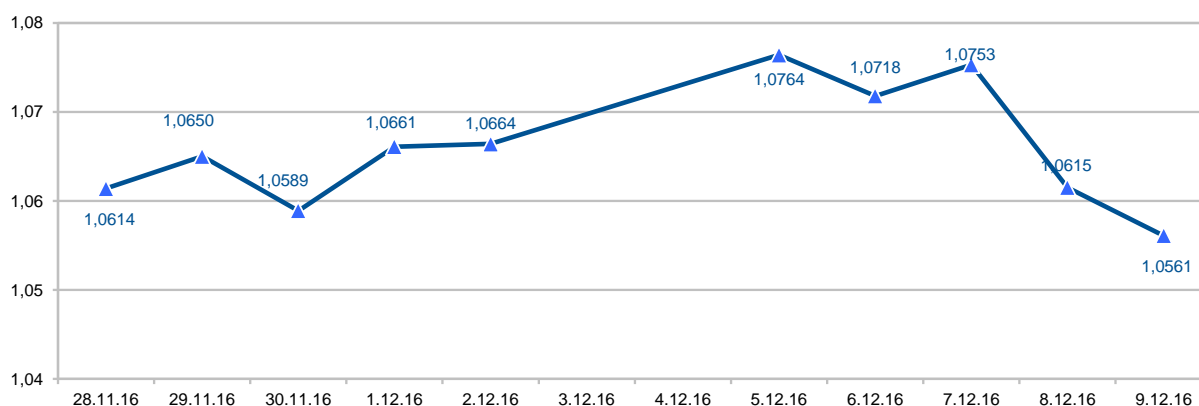
Izvor: Bloomberg LP

Cena zlata je na početku izveštajnog perioda zabeležila oporavak, nakon što je u petak, 25. decembra, pala na najniži nivo u poslednjih devet meseci. Cena zlata je rasla uporedo sa slabljenjem dolara i korekcijom prinosa državnih obveznica SAD naniže, nakon znatnog rasta u proteklom periodu. Takođe, na tržištu je vladala neizvesnost u pogledu moguće nedovoljne ponude zlata u Kini, nakon što je centralna banka Kine izdala direktivu da se ograniči uvoz zlata u zemlju koja predstavlja najvećeg potrošača ovog plemenitog metala. Brige u vezi s ponudom zlata u Kini pozitivno su uticale na cenu zlata. Međutim, naredna tri dana cena zlata je imala trend pada usled dodatne uverenosti investitora u rast referentne kamatne stope u SAD u decembru i jačeg dolara po objavljivanju dobrih ekonomskih podataka u SAD. Očekivanja bržeg privrednog rast kao posledice mera ekspanzivne fiskalne politike, nakon što Donald Tramp preuzme funkciju predsednika SAD, takođe su negativno uticala na cenu zlata, dok su išla u prilog cenama aktive poput akcija, koje nose veći rizik, ali i viši očekivani prinos. Znatno rast cena nafte u nastavku nedelje, koji se prelio na rast prinosa državnih obveznica razvijenih zemalja, takođe je doprineo padu cene zlata, s obzirom na to da rast prinosa uglavnom podrazumeva veće oportunitetne troškove držanja zlata. Krajem prve nedelje cena zlata nadoknadila je deo prethodnih gubitaka, te je u toku prvog dela izveštajnog perioda pad cene zlata iznosio 0,56%.

Do sredine druge nedelje cena zlata je nastavila da bude pod uticajem očekivanog rasta referentne kamatne stope u SAD na narednom sastanku FED-a, kao i napretka na tržištima akcija, koji se negativno odrazio na tražnju za jednom od najsigurnijih klasa aktive (*safe haven*) i, posledično, na njenu cenu. Sredinom nedelje usledio je privremeni oporavak cene zlata, podržan objavom dobrih podataka o trgovinskom bilansu Kine. U drugom delu nedelje cena zlata ponovo beleži pad, uporedo s jačanjem dolara u odnosu na evro, nakon sastanka ECB-a, na kojem je doneta odluka o produžetku primene programa kupovine aktive nakon marta 2017. godine do kraja naredne godine, a uprkos smanjenju mesečnog obima kupovine sa 80 na 60 milijardi evra tokom tih devet meseci. Predsednik ECB-a Mario Dragi istakao je da na sastanku nije bilo reči o završetku primene ovog programa. Tokom drugog dela izveštajnog perioda cena zlata beleži pad od 1,46%, odnosno pad od 2,02% u toku celokupnog posmatranog perioda.

#### 4. Nafta

**Kurs EUR/USD**  
(dnevni podaci)



Izvor: Bloomberg LP

Prve nedelje izveštajnog perioda cena nafte je porasla za 15,65%, pre svega kao posledica dogovora između članica *OPEC*-a i drugih vodećih proizvođača nafte na sastanku, koji je 30. novembra održan u Beču. Prvi put od 2008. godine članice *OPEC*-a su postigle sporazum o smanjenju proizvodnje nafte, i to za 1,5 miliona barela dnevno na 32,5 miliona barela dnevno, pri čemu će znatan deo toga biti posledica smanjenja proizvodnje Saudijske Arabije (za 0,5 miliona barela dnevno), dok je Iranu dozvoljeno da i dalje povećava proizvodnju dok ne dostigne nivo autputa pre nametanja sankcija. Primena sporazuma važiće tokom šest meseci, počev od januara 2017. godine, uz mogućnost da se produži do kraja naredne godine. Takođe, predstavnici *OPEC*-a su izjavili da realizacija postignutog dogovora podrazumeva da i drugi vodeći proizvođači nafte koji nisu članovi kartela doprinesu sa dodatnih 0,6 miliona barela dnevnog smanjenja proizvodnje, pri čemu se očekuje da polovina toga bude rezultat smanjenja proizvodnje Rusije. Predsednik *OPEC*-a *Qatar* izjavio je da su zemlje koje nisu članice *OPEC*-a načelno pristale da učestvuju u predloženom smanjenju proizvodnje, ali da će detalji biti poznati nakon sastanka planiranog za 10. decembar.

Do sredine druge nedelje izveštajnog perioda cena nafte beleži pad zbog neizvesnosti u pogledu dosledne primene planova u vezi sa smanjenjem proizvodnje nafte, naročito posle objave podataka koji ukazuju na rast proizvodnje u članicama *OPEC*-a i Rusiji na rekordno visoke nivoe u proteklom periodu. Međutim, ponovni tržišni optimizam oko finalizacije dogovora da zemlje van *OPEC*-a smanje proizvodnju nafte doprineo je delimičnom oporavku cene nafte do kraja nedelje. Tokom drugog dela izveštajnog perioda cene nafte je opala za 0,52%, dok je u toku kompletnog izveštajnog perioda cena porasla za 15,05%.