



NARODNA BANKA SRBIJE

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

**PREGLED DEŠAVANJA NA SVETSKOM
FINANSIJSKOM TRŽIŠTU
17 – 28. novembar 2014.**

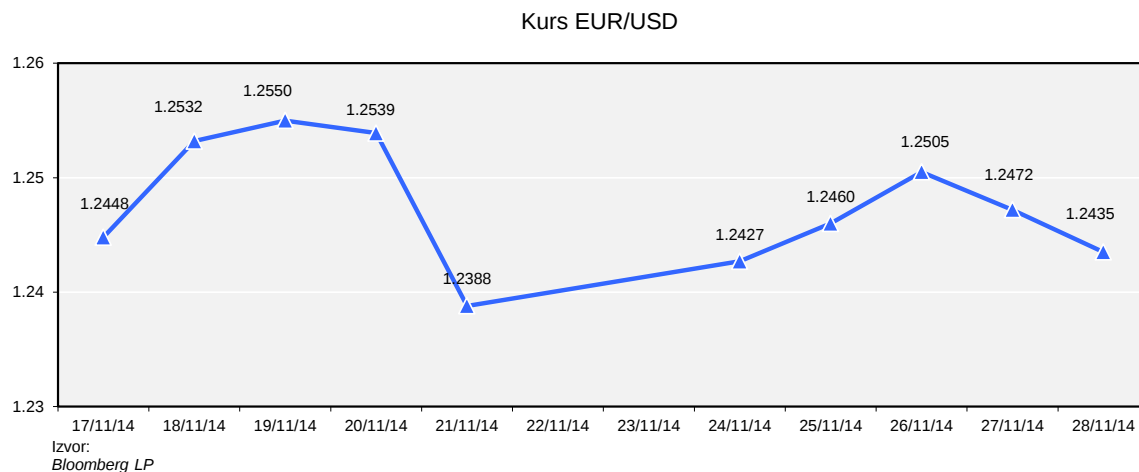
Decembar 2014.

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	0,05	-0,10	4. 9. 14	4. 12. 14.	\
II Federalne rezerve	0-0,25	-0,75	16. 12. 08.	17. 12. 14.	\
III Banka Engleske	0,50	-0,50	5. 3. 09.	4. 12. 14.	\
IV Banka Kanade	1,00	+0,25	8. 9. 10.	3. 12. 14.	\
V Švajcarska nacionalna banka	0,00	-0,25	3. 8. 11.	11. 12. 14.	\

Izvor:
Bloomberg LP

1. Kurs EUR/USD



U toku izveštajnog perioda, evro je oslabio u odnosu na dolar za 0,63%, odnosno sa 1,2514 na 1,2435.

Prvog dana izveštajnog perioda evro je oslabio u odnosu na dolar nakon izjave predsednika ECB Marija Dragija da je ECB spremna da preduzme dodatne mere monetarne politike, uključujući i kupovinu državnih obveznica, ukoliko do sada preduzete mere ne budu dovoljne da ubrzaju privredni rast u zoni evra, kao i izjave člana ECB-a Merša da ECB može kupovati i zlato, akcije, ETF-ove i drugu aktivu, ukoliko bude potrebno. Naredna dva dana evro je ojačao u odnosu na dolar, nakon što su objavljene vrednosti ZEW indeksa za zonu evra i za Nemačku, koje su bile iznad očekivanja i iznad vrednosti prethodnog meseca. Na pad vrednosti dolara uticalo je i objavljivanje podataka o rastu proizvođačkih cena, koji ukazuju na nisku inflaciju u SAD. Poslednja dva dana prve nedelje izveštajnog perioda, evro beleži pad vrednosti u odnosu na dolar usled objave preliminarne vrednosti PMI indeksa. Kompozitni PMI indeks zone evra za novembar smanjen je na nivo od 51,4, ispod vrednosti prethodnog meseca (52,1) i očekivanja (52,3). PMI indeks za Nemačku takođe je bio niži od očekivanja i podataka u prethodnom mesecu. Ovi podaci ukazuju na slabu privrednu aktivnost u zoni evra i povećavaju verovatnoću da će ECB pokrenuti program kupovine državnih obveznica. Do pada vrednosti evra je došlo i nakon izjave predsednika ECB-a, koji je ponovio da će ECB uraditi sve što bude potrebno kako bi povećala inflaciju i inflatorna očekivanja što je brže moguće. Upozorio je na tešku ekonomsku situaciju u zoni evra, gde rast

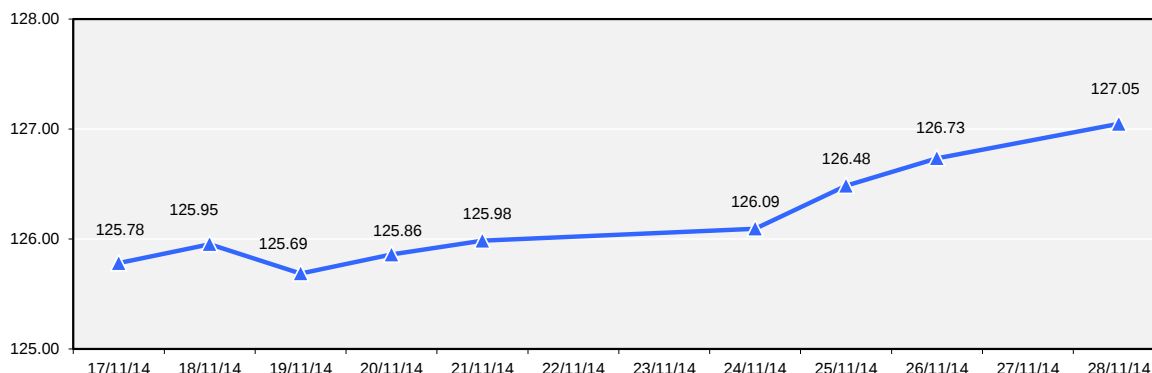
ostaje slab, sa indeksima proizvodne aktivnosti i usluga (*PMI*) koji ukazuju na to da je malo verovatno da će privredni rast biti veći u narednim mesecima.

U ponedeljak 24. novembra evro je ojačao u odnosu na dolar, nakon što je objavljeno da su *IFO* indeks poslovne klime u Nemačkoj za novembar, kao i njegove komponente - *IFO* indeks trenutne procene ekonomske situacije i *IFO* indeks poslovnih očekivanja, zabeležili vrednosti iznad očekivanja. Predsednik Bundesbanke Vajdman izrazio je zabrinutost u vezi sa eventualnim programom otkupa državnih hartija od vrednosti od strane ECB-a i dodao da ECB, umesto što se fokusira na program otkupa, treba da se fokusira na pronalaženje načina za ostvarivanjem privrednog rasta. Član odbora ECB-a *Benoît Cœuré* izjavio je da ECB neće žuriti sa donošenjem odluke o uvođenju novih mera dok se ne vide rezultati dosadašnjih odluka. Takođe, dodao je da *TLTRO* ostaje kao važan deo mera ECB-a i da očekuje značajniju tražnju u decembru. U sredu, 26. novembra, evro je ojačao usled lošijih podataka sa tržišta SAD o ličnoj potrošnji, kao i podataka sa tržišta nekretnina. Potpredsednik ECB-a Konstancio izjavio je da ECB može doneti odluku u prvom kvartalu naredne godine da počne sa otkupom državnih obveznica kako bi stimulisala ekonomiju zone evra. Poslednja dva dana izveštajnog perioda evro je oslabio u odnosu na dolar, nakon što su objavljeni preliminarni podaci o inflaciji za zemlje zone evra, koji su povećali verovatnoću da bi ECB mogla da reaguje dodatnim merama monetarne politike. Inflacija u zoni evra za poslednjih godinu dana, prema preliminarnoj proceni, usporila je na 0,3% na kraju novembra, u odnosu na 0,4% na kraju oktobra, najviše usled smanjenja cena energenata.

2. Tržište hartija od vrednosti

2.1. Državne obveznice SAD

Cena fjučersa na desetogodišnje državne obveznice SAD



Izvor:
Bloomberg LP

Tokom izveštajnog perioda prinosi državnih obveznica SAD su značajno smanjeni, osim na delu krive do šest meseci, gde su blago povećani, tako da je došlo do daljeg smanjenja nagiba krive prinosa. Prinosi desetogodišnjih obveznica beleže pad od oko 16 bazičnih poena.

Prvog dana izveštajnog perioda prinosi državnih obveznica SAD su povećani, uprkos lošim podacima iz oblasti industrijske proizvodnje u SAD i smanjenju BDP-a u Japanu, jer su investitori očekivali da će u izveštaju sa poslednjeg sastanka FED izraziti optimizam u pogledu ekonomije SAD. Industrijska proizvodnja u SAD u oktobru smanjena je za 0,1% u odnosu na prethodni mesec (očekivan rast 0,2%), dok je iskorišćenost kapaciteta bila ispod očekivanja i podataka za prethodni mesec. Japanski BDP neočekivano je smanjen u trećem kvartalu za 0,4% (očekivan rast od 0,5%), što nakon smanjenja u drugom kvartalu od 1,6% znači da je japanska privreda ušla u recesiju. Narednog dana prinosi su smanjeni nakon objave podataka o rastu proizvođačkih cena u SAD, koji, iako je bio iznad očekivanja, ukazuje na nisku inflaciju u SAD. Rast proizvođačkih cena u oktobru bio je 0,20% u odnosu na prethodni mesec (očekivano smanjenje od 0,10%), dok je za poslednjih godinu dana rast iznosio 1,5% (očekivano 1,3%). Član FED-a *Kocherlakota* ponovio je da niska inflacija u SAD (ispod ciljanog nivoa) ugrožava kredibilitet FED-a i da se protivi preranom podizanju kamatnih stopa u SAD. U sredu su prinosi ponovo

povećani, nakon objave dobrih podataka sa tržišta nekretnina u SAD. Broj aplikacija za hipotekarne kredite u SAD u prethodnoj nedelji i broj izdatih dozvola za gradnju u oktobru bili su znatno iznad očekivanja i prethodnih podataka, dok je broj započetih stambenih jedinica u oktobru smanjen u odnosu na prethodni mesec, ali je i dalje bio na visokom nivou. Rast prinosa bio je ograničen zbog objave izveštaja sa poslednjeg sastanka FED-a, u kome je izražen veći pesimizam u odnosu na izveštaj objavljen odmah nakon sastanka. U izveštaju se navodi da su članovi FED-a zabrinuti za globalni privredni rast i njegov uticaj na stanje ekonomije SAD, kao i zbog smanjenja dugoročnih inflacionih očekivanja na tržištu. Krajem nedelje, iako su podaci iz SAD bili relativno dobri, prinosi beleže pad usled podataka o privrednoj aktivnosti u zoni evra i Kini, kao i zbog izjave predsednika ECB-a Dragija da će ECB učiniti sve kako bi povećala inflaciju i inflatorna očekivanja što je brže moguće. Broj nezaposlenih koji se prvi put javljaju za socijalnu pomoć SAD već peti mesec je na nivou ispod 300 hiljada, što ukazuje na dalje poboljšanje na tržištu rada. Bazna inflacija u oktobru je iznosila 0,2% (najveći rast za poslednjih 5 meseci), odnosno 1,8% za poslednjih godinu dana, što ukazuje na rast inflatornih pritisaka u SAD. Pokazatelj očekivanja proizvođača u oblasti koju pokriva FED iz Filadelfije u novembru je iznosio 40,8 (20,7 u prethodnom mesecu, očekivano 18,5), što je najviši nivo za poslednjih više od 20 godina. Prodaja postojećih stambenih objekata u oktobru povećana je za 1,5% (očekivano smanjenje od 0,4%) i dostigla je najviši nivo od septembra prošle godine. Broj nezaposlenih koji se prvi put javljaju za socijalnu pomoć smanjen je za dve hiljade u odnosu na prethodni podatak i već peti mesec je na nivou ispod 300 hiljada, što ukazuje na dalje poboljšanje na tržištu rada.

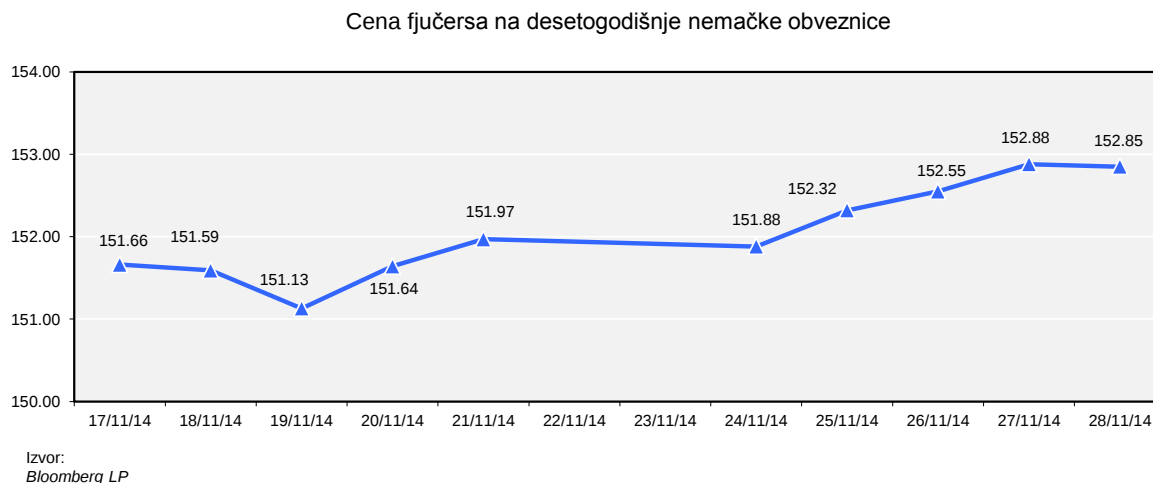
Početkom druge nedelje prinosi državnih obveznica SAD su nastavili pad. Kompozitni *PMI* indeks u SAD, preliminarni za novembar, beleži smanjenje vrednosti u odnosu na vrednost iz oktobra (56,1 u odnosu na 57,2). Obe komponente ovog indeksa, *PMI* indeks proizvodne aktivnosti (objavljen krajem prethodne nedelje) i *PMI* indeks usluga bili su niži od očekivanja i podataka za prethodni mesec. Narednog dana prinosi su povećani nakon objave podatka da je stopa rasta BDP-a u SAD za treći kvartal revidirana sa 3,5% na 3,9% (očekivan rast od 3,3%), najviše usled rasta privatne potrošnje i investicija, ali su do kraja dana smanjeni, nakon objave vrednosti indeksa poverenja potrošača u SAD u novembru od 88,7 (očekivano 96,0), što je najniži nivo za poslednjih pet godina. Takođe, na pad prinosa uticala je i visoka tražnja na aukciji petogodišnjih državnih obveznica u vrednosti od 35 mlrd dolara. U sredu, prinosi su nastavili da se smanjuju, nakon objave slabijih podataka iz SAD. Porudžbine trajnih dobara u SAD u oktobru beleže rast od 0,4%, ali kada se isključe porudžbine dobara iz oblasti odbrane i transporta, beleži se smanjenje od 1,3% (očekivan rast od 1%). Broj nezaposlenih koji se prvi put javlja za socijalnu pomoć tokom prošle nedelje bio je za 25.000 veći od očekivanja. Prodaja novoizgrađenih, kao i postojećih stambenih objekata, tokom oktobra, bila je ispod očekivanja analitičara. Rast ličnih primanja i lične potrošnje u SAD u oktobru takođe je bio manji od očekivanja. Poslednjeg dana izveštajnog perioda, prinosi su dodatno smanjeni, usled podataka da je inflacija u zoni evra usporila na 0,3% za poslednjih godinu dana i odluke *OPEC*-a da ne smanjuje proizvodnju nafte, kao i uobičajene kupovine državnih obveznica krajem meseca.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti SAD

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I Rast industrijske proizvodnje, M/M, (17. 11. 2014)	Okt.	0,2%	-0,1%	-0,8%
II Rast potrošačkih cena, M/M, (20.11.2014.)	Okt.	-0,1%	0,0%	0,1%
III Rast BDP-a, Q/Q, druga procena, (25. 11. 2014)	Q3	3,3%	3,9%	3,5%

Izvor: Bloomberg LP

2.2. Državne obveznice Nemačke



U toku izveštajnog perioda, prinosi nemačkih državnih obveznica duže ročnosti su se smanjili usled rasta očekivanja da bi ECB mogla da počne sa kupovinom državnih obveznica (QE). Prinosi desetogodišnjih obveznica smanjili su se za oko 9 bazičnih poena i nalaze se na istorijskom minimumu.

U utorak 18. novembra, prinosi su se smanjili usled izjava članova ECB-a o mogućem početku kupovine državnih obveznica od strane ECB-a, uprkos objavljivanju ZEW indeksa za zonu evra i za Nemačku koji su bili iznad očekivanja i iznad vrednosti prethodnog meseca. ZEW indeks trenutne situacije za Nemačku za novembar iznosio je 3,3 (očekivano 1,7), iznad vrednosti u prethodnom mesecu (3,2), dok je ZEW indeks očekivanja, imao vrednost od 11,5 (očekivano 0,5), takođe iznad vrednosti u prethodnom mesecu (-3,6). ZEW indeks koji meri očekivanja za zonu evra povećan je u novembru na nivo od 11,0, u odnosu na 4,1 u prethodnom mesecu. Narednog dana, prinosi su se povećali usled objave povoljnih podataka sa tržišta nekretnina u SAD, ali i nakon izjave člana ECB-a Knota da je skeptičan da kupovina aktive od strane ECB-a može ubrzati privredni rast u zoni evra i upozorenja da bi povećanje likvidnosti na tržištu moglo dovesti do veštačkog rasta cena finansijskih instrumenata i formiranja balona. Poslednja dva dana prve nedelje izveštajnog perioda, prinosi državnih obveznica su se smanjili. Preliminarni podaci o PMI indeksu za zonu evra i Nemačku, koji su ispod očekivanja i prethodne vrednosti, ukazuju na slabu privrednu aktivnost i povećavaju verovatnoću da će ECB pokrenuti program kupovine državnih obveznica. Proizvođačke cene u Nemačkoj u oktobru su smanjene za 0,2% u odnosu na prethodni mesec, dok za poslednjih godinu dana smanjenje iznosi 1,0%. Predsednik ECB-a Mario Dragi izjavio je da će ECB uraditi sve što bude potrebno kako bi povećala inflaciju i inflatorna očekivanja što je brže moguće.

U ponedeljak 24. novembra, prinosi državnih obveznica su se povećali, nakon objave vrednosti IFO indeksa poslovne klime u Nemačkoj, koji je u novembru bio na nivou od 104,7, što je iznad očekivanja (103,0) i prethodnog podatka (103,2). Obe komponente ovog indeksa – IFO indeks trenutne procene ekonomske situacije i IFO indeks poslovnih očekivanja, zabeležili su vrednosti iznad očekivanja i prethodnih podataka. Narednog dana, prinosi su se smanjili nakon što je objavljen finalni podatak o rastu nemačke ekonomije od 0,1% u trećem kvartalu, nakon smanjenja BDP-a u prethodnom kvartalu od 0,1%. Slab privredni rast zabeležen je zbog pada investicione potrošnje, uprkos najvišem rastu privatne potrošnje u poslednje tri godine. Član ECB-a Noyer ponovio je spremnost ECB da preduzme nove mere u slučaju pogoršanja inflacije i da se bilans ECB-a možda neće uvećati, osim u slučaju otpočinjanja kupovine državnih obveznica. U sredu, 26. novembra, član ECB-a Constancio izjavio je da ECB može doneti odluku u prvom kvartalu naredne godine o početku kupovine državnih obveznica kako bi stimulisala ekonomiju zone evra. Tog dana prinosi nemačkih državnih obveznica su dodatno smanjenji. Krajem druge nedelje izveštajnog perioda prinosi su dostigli istorijski minimum, nakon što su objavljeni podaci o inflaciji u zoni evra, koji su povećali verovatnoću da bi ECB mogla da reaguje dodatnim merama monetarne politike. Inflacija u zoni evra u novembru iznosila je 0,3%, niže u odnosu na prethodni mesec, kada je zabeležen rast cena 0,4%. U Nemačkoj u novembru nije zabeležen rast cena, ali je za prethodnih godinu rast cena iznosio 0,5% (prethodni podatak 0,7%). U Španiji je, za poslednjih godinu dana, zabeležen pad cena za 0,5%, veći od očekivanja (-0,3%) i veći u odnosu na prethodni

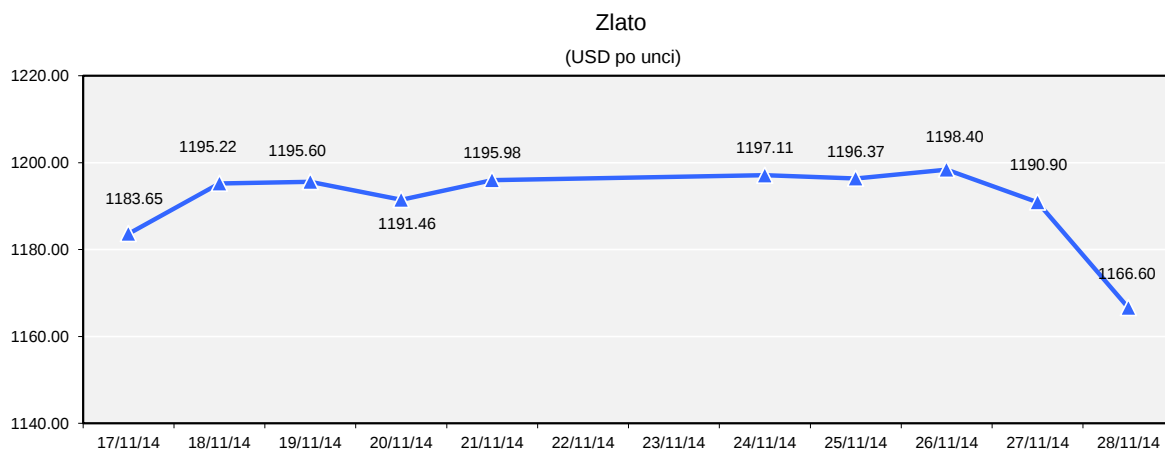
podatak (0,2%). Predsednik ECB-a Dragi izjavio je da je privredi zone evra potrebna sveobuhvatna strategija reformi kako bi se vratila na pravi put, kao i da taj zadatak ne može da se poveri samo monetarnoj politici.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti zemalja Evropske monetarne unije

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I ZEW indeks očekivanja za Nemačku, (18.11.2014)	Nov.	0,5	11,5	-3,6
II PMI indeks proizvodne aktivnosti u Nemačkoj, preliminarno, (20.11.2014)	Nov.	52,3	51,4	52,1
III IFO indeks poslovne klime za Nemačku, (24.11.2014)	Nov.	103,0	104,7	103,2
IV Rast potrošačkih cena u zoni evra, Y/Y, preliminarna procena (28.11.2014)	Nov.	0,3%	0,3%	0,4%

Izvor: Bloomberg LP.

3. Zlato



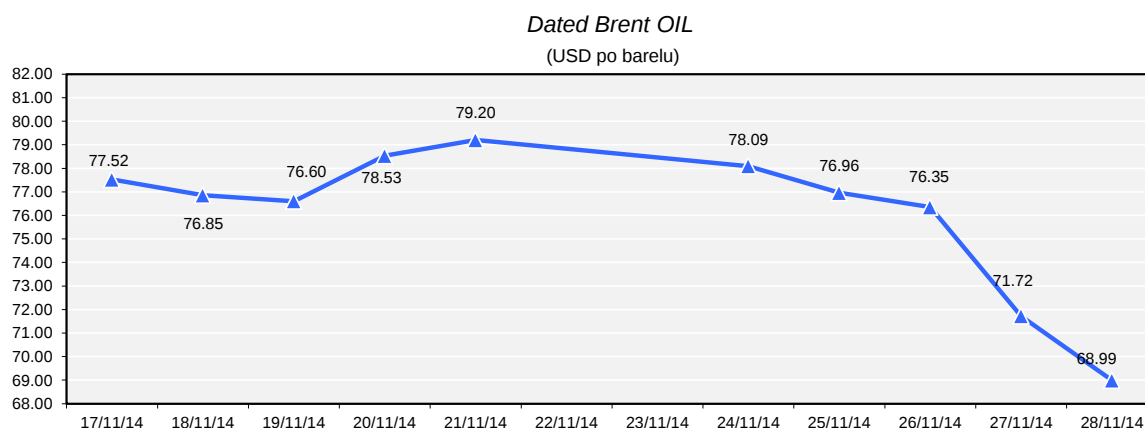
Izvor: Bloomberg LP i "LBMA"

Cena zlata izveštajni period počinje s padom u odnosu na prethodnu nedelju, usled jačanja američkog dolara, a zlato kao roba denominovana u dolaru postalo je „skuplja“ za investitore. Naredna dva dana cena zlata beleži rast kada je član FED-a *Kocherlakota* izjavio da niska inflacija u SAD (ispod ciljanih 2,0%) ugrožava kredibilitet FED-a i da se protivi preranom podizanju kamatnih stopa. U sredu, 19. novembra, objavljen je izveštaj sa sastanka FED-a iz oktobra, u kome je izražen veći pesimizam u odnosu na izveštaj objavljen odmah nakon sastanka, kao i zabrinutost članova za globalni privredni rast i njegov uticaj na stanje ekonomije SAD, što je uticalo na rast cene zlata. Sledećeg dana cena zlata beleži pad kada je objavljeno da je pokazatelj očekivanja proizvođača u oblasti koju pokriva FED iz Filadelfije zabeležio najvišu vrednost u poslednji 20 godina. Poslednjeg dana prve nedelje izveštavanja cena zlata beleži rast nakon rasta vrednosti američkog dolara usled izjave predsednika ECB-a Dragija da će ECB uraditi sve što bude potrebno kako bi povećala inflaciju i inflatorna očekivanja što je brže moguće. Tokom prve nedelje cena zlata beleži rast od 0,63%.

Do polovine druge nedelje izveštajnog perioda cena zlata bila je kolebljiva. Na rast u ponedeljak, 24. novembra, uticao je kompozitni PMI indeks u SAD, preliminarni za novembar, koji je zabeležio smanjenje vrednosti, kao i pokazatelj poslovnih aktivnosti u oktobru u oblasti koju pokriva FED iz Čikaga, koji pokazuje smanjenje privredne aktivnosti. Narednog dana kada je stopa rasta BDP-a u SAD za treći kvartal revidirana sa 3,5% na 3,9%, cena zlata beleži pad, koji je krajem dana ublažen objavom lošijih podataka od očekivanih, poverenja potrošača u SAD u novembru, kao i indikatora proizvodnje

koju pokriva FED iz Ričmonda. U sredu, 26. novembra, objavljeno je da je broj nezaposlenih koji se prvi put javlja za socijalnu pomoć tokom prošle nedelje bio za 25.000 veći nego što se to očekivalo, što je uticalo na rast cene ovog plemenitog metala. Sledećeg dana cena zlata beleži pad vrednosti nakon objave serije povoljnih podataka iz Nemačke (broj nezaposlenih tokom novembra zabeležio je smanjenje veće od očekivanog, stopa nezaposlenosti u novembru ostala je nepromenjena dok se očekivao njen rast, *GfK* poverenje potrošača za decembar beleži veći rast od očekivanog). Poslednjeg dana izveštajnog perioda cena zlata beleži najveći dnevni pad tokom perioda izveštavanja (-2,04%), kada je na referendumu u Švajcarskoj odbačen predlog da se centralnoj banci Švajcarske zabrani prodaja zlata iz rezervi. Tokom druge nedelje cena ovo plemenitog metala pala je za 2,46%, dok za ceo period beleži pad vrednosti od 1,84%.

4. Nafta



Izvor:
Bloomberg LP

Cena nafte tokom prve nedelje beleži rast od 1,20%, uprkos padu u prvoj polovini nedelje. Na pad cene je najviše uticala smanjena proizvodnja u SAD tokom oktobra, nasuprot očekivanom rastu. U drugoj polovini nedelje, kada je objavljeno da je pokazatelj očekivanja proizvođača u oblasti koju pokriva FED iz Filadelfije u novembru zabeležio najvišu vrednost u poslednjih 20 godina, cena nafte beleži rast.

Tokom druge nedelje perioda izveštavanja cena nafte je bila u konstantnom padu i zabeležila je smanjenje vrednosti od 12,89%. Na takav pad uticali su, lošiji od očekivanih, pokazatelji poslovnih aktivnosti tokom oktobra u oblasti koju pokriva FED iz Čikaga, kao i indikator proizvodnje koju pokriva FED iz Ričmonda u novembru. Ono što je najviše uticalo na pad cene ovog energenta je bila neizvesnost oko sastanka *OPEC*-a, a kasnije i odluka doneta na sastanku, da se ne smanjuje proizvodnja nafte na godišnjem nivou.