



NARODNA BANKA SRBIJE

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

**PREGLED DEŠAVANJA NA SVETSKOM
FINANSIJSKOM TRŽIŠTU
15–26. decembar 2014.**

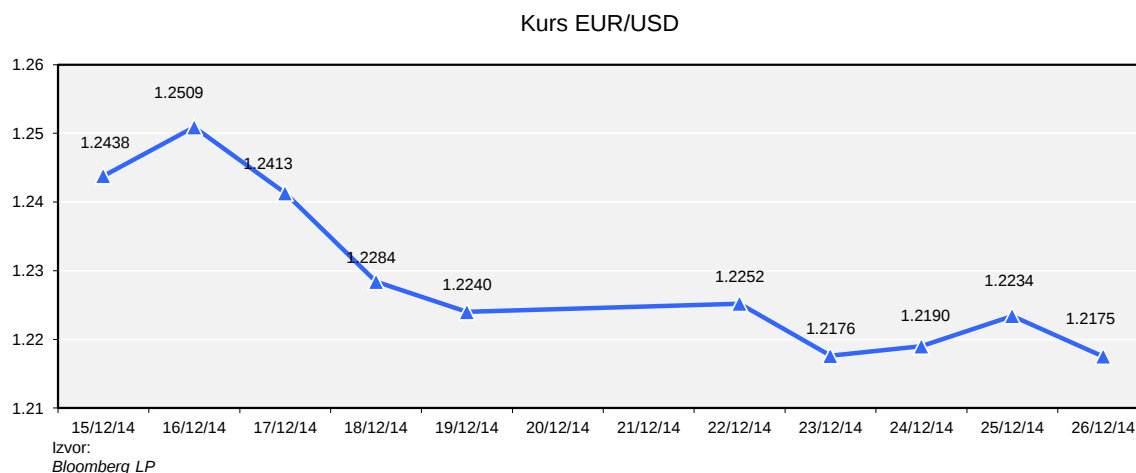
Decembar 2014.

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	22. 01. 15.	\
II. Federalne rezerve	0-0,25	-0,75	16. 12. 08.	28. 01. 15.	\
III. Banka Engleske	0,50	-0,50	5. 3. 09.	08. 01. 15.	\
IV. Banka Kanade	1,00	+0,25	8. 9. 10.	21. 01. 15.	\
V. Švajcarska nacionalna banka	-0,25	-0,25	18. 12. 14.	19. 03. 15.	\

Izvor: Bloomberg LP.

1. Kurs EUR/USD



Evro je u toku izveštajnog perioda oslabio u odnosu na dolar za nešto više od 2%. Razlog za to su objavljeni dobri makroekonomski podaci s tržišta SAD i očekivanja normalizacije monetarne politike, odnosno rast kamatnih stopa u SAD sredinom naredne godine, ali i dalje ublažavanje monetarne politike ECB-a, odnosno sve izvesnije kupovine državnih obveznica od strane ECB-a u okviru programa QE.

U ponedjeljak, 15. decembra, evro je oslabio pred dvodnevni sastanak FED-a, budući da se očekivala najava restriktivnije monetarne politike. Međutim, već sutradan evro je ojačao. Rast evropske valute bio je podstaknut objavljenim podacima o *PMI* indeksu zone evra, kao i podacima o *ZEW* indeksu. Kompozitni *PMI* indeks u zoni evra, preliminarni za decembar, porastao je više nego što se očekivalo (51,7 od očekivanih 51,5). Obe komponente ovog indeksa, *PMI* indeks usluga i proizvodnje, ostvarili su vrednosti iznad očekivanja i prethodnih vrednosti. Takođe, objavljen je *ZEW* indeks očekivanja za zonu evra, koji pokazuje rast očekivanja – sa 11,0 u novembru na 31,8 u decembru.

Naredna dva dana evro je oslabio u odnosu na dolar. U sredu, 17. decembra, objavljen je izveštaj sa sastanka FED-a koji ukazuje na početak normalizacije monetarne politike u sledećoj godini, iako je ton bio manje restriktivan nego što se očekivalo. Predsednik FED-a Dženet Jelen dodatno je obrazložila da će *FOMC* u narednih nekoliko sastanaka zadržati referentnu stopu na trenutnom nivou.

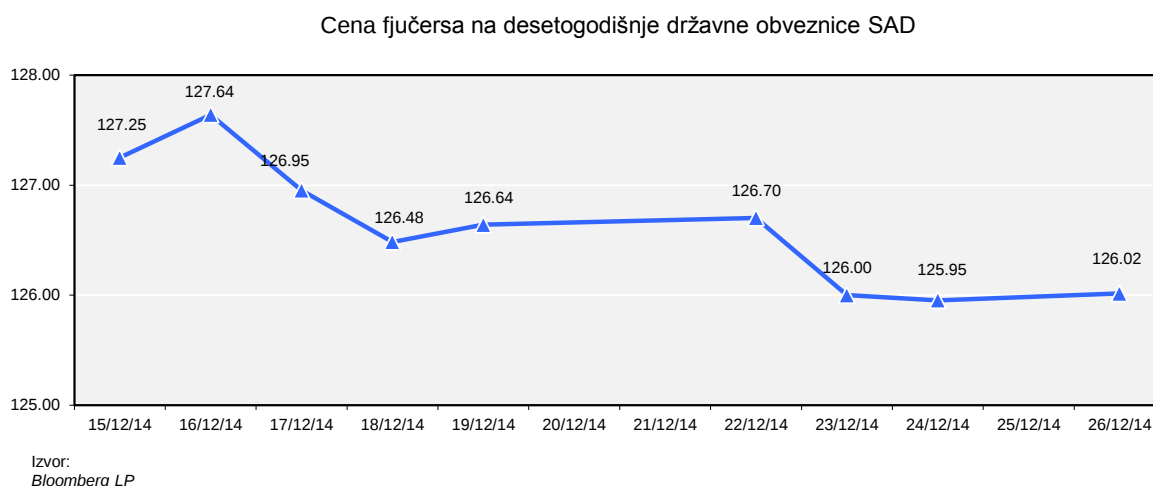
Poslednjeg dana izveštajnog perioda evro je oslabio usled rasta verovatnoće da će ECB početi s programom *QE*. Tog dana je objavljena vest da zvaničnici ECB-a razmišljaju da od centralnih banaka

zemalja zone evra, kao što su Grčka i Portugalija, zatraže dodatna izdvajanja za pokriće potencijalnih gubitaka, uzimajući u obzir rizičnost obveznica, što bi trebalo da pomogne da Nemačka prihvati plan kupovine državnih obveznica.

Tokom vikenda član ECB-a Koen izjavio je da bi ECB trebalo da počne s kupovinom državnih obveznica, dok je potpredsednik ECB-a Konstancio izjavio da ECB prati nivo inflacije i da će iskoristiti sve instrumente monetarne politike da bi podstakla rast inflacije u zoni evra. U utorak, 23. decembra, evro je oslabio u odnosu na dolar. Pad evra bio je posledica objavljivanja podataka s tržišta SAD da je stopa rasta BDP-a u trećem tromesečju povećana na 5,0% (godišnje) u odnosu na prethodnu procenu (3,9%), najviše za poslednjih 11 godina, odnosno da je indeks poverenja potrošača Univerziteta u Mičigenu povećan na najviši nivo za poslednjih skoro osam godina. Narednog dana evro je ipak ojačao u odnosu na dolar, uprkos dobrim podacima s tržišta rada u SAD. Broj nezaposlenih u SAD koji se prvi put javljaju za socijalnu pomoć bio je za 10 hiljada ispod očekivanja. Poslednja dva dana izveštajnog perioda većina tržišta su bila zatvorena.

2. Tržište hartija od vrednosti

2.1. Državne obveznice SAD



Prinosi državnih obveznica SAD su tokom izveštajnog perioda znatno povećani, uz dalje smanjenje nagiba krive prinosa zbog očekivanja da će FED sredinom sledeće godine početi da povećava kamatne stope. Najviše su povećani prinosi petogodišnjih instrumenata (25 baznih poena). Prinosi tridesetogodišnjih instrumenata zabeležili su nešto manji rast (8 baznih poena), jer su investitori kupovali dugoročne instrumente kao sigurnu aktivu zbog slabog globalnog privrednog rasta.

Početkom prve nedelje izveštajnog perioda prinosi državnih obveznica SAD ostvarili su rast po osnovu rasta industrijske proizvodnje u SAD u novembru od 1,3% u odnosu na prethodni mesec (očekivano 0,7%), što je najveći rast od maja 2010. godine, dok je iskorišćenost kapaciteta bila na najvišem nivou od kraja 2007. godine. Narednog dana prinosi su smanjeni, jer je cena nafte nastavila da pada i dostigla najniži nivo za poslednjih pet i po godina (manje od 59 dolara za barel). Sredinom nedelje, nakon sastanka FED-a na kome je odlučeno da referentna kamatna stopa ostane nepromenjena (0–0,25%), prinosi su povećani. Umesto dosadašnje ustaljene izjave da „kamatne stope neće biti povećavane u narednom periodu“, navedeno je da će FED biti „strpljiv“ u pogledu podizanja kamatnih stopa, u zavisnosti od privrednog rasta i rasta cena u narednom periodu, što su investitori videli kao znak normalizacije monetarne politike. Predsednica FED-a je rekla da FED pažljivo nadgleda razvoj inflacije, ali da uticaj pada cena nafte posmatra kao privremen.

Na rast prinosa uticali su i dobri podaci s tržišta rada u SAD. Broj nezaposlenih koji se prvi put javljaju za socijalnu pomoć u SAD u prethodnoj nedelji bio je 6.000 manji od očekivanog i prethodnog podatka. Indeks potrošačkih cena u SAD u novembru iskazao je pad od 0,3% na mesečnom nivou, što je najveći pad u poslednjih skoro šest godina (očekivano smanjenje od 0,1%), dok na godišnjem nivou beleži rast manji od očekivanog (1,3% od očekivanih 1,4%). Kompozitni PMI indeks, preliminarni za decembar, iznosio je 53,8, što je najniži nivo u poslednjoj godini dana. Obe njegove komponente, PMI

indeks proizvodnog sektora (obavljen u utorak) i *PMI* indeks sektora usluga, takođe su bili ispod očekivanja i prethodnih podataka.

Poslednjeg dana prve nedelje prinosi su smanjeni, jer su investitori kupovali obveznice SAD nakon znatnog rasta prinosa u prethodna dva dana. Na pad prinosa uticale su i izjave članova FED-a Vilijamsa da očekuje da će FED povećati referentnu stopu sredinom sledeće godine, iako očekuje da će inflacija u SAD biti ispod ciljanog nivoa od 2%, i Kočerlakote da FED ne treba da najavljuje povećanje kamatnih stopa sve dok se inflacija ne oporavi, odnosno da te najave utiču na dalje smanjenje inflacionih očekivanja.

Na početku druge nedelje izveštajnog perioda prinosi su povećani. Rast je usledio po objavljivanju dobrih podataka iz SAD, koji su uverili investitore u nastavak oporavka privrede SAD. Stopa rasta BDP-a u SAD u trećem tromesečju neočekivano je revidirana na 5,0% (na godišnjem nivou) u odnosu na prethodnu procenu (3,9%), što predstavlja najveću stopu rasta za poslednjih 11 godina. Na tako visoku stopu rasta BDP-a najviše su uticali rast potrošnje privrede i stanovništva. Indeks poverenja potrošača Univerziteta u Mičigenu, konačni za decembar, imao je vrednost od 93,6, što je osmogodišnji maksimum, usled nižih cena energenata i rasta zarada i zaposlenosti u SAD. Ipak, porudžbine trajnih potrošnih dobara u SAD neočekivano su smanjene za 0,7% u novembru u odnosu na prethodni mesec (očekivan rast od 3,0%), što ukazuje da bi privredni rast u SAD u poslednjem tromesečju ipak mogao da uspori. U sredu, 24. decembra, četvrti put zaredom, objavljen je podatak da broj nezaposlenih u SAD koji se prvi put javljaju za socijalnu pomoć u prethodnoj nedelji opao na nivo od 280 hiljada (10 hiljada ispod očekivanja), što ukazuje na dalji napredak na tržištu rada. Broj prijava za hipotekarne kredite u SAD povećan je za 0,9% u prethodnoj nedelji, nakon smanjenja od 3,3% u nedelji pre. Narednog dana tržišta u SAD su bila zatvorena zbog praznika.

Poslednjeg dana izveštajnog perioda prinosi nisu u većoj meri promenjeni, uz mali obim trgovanja. Zbog očekivanja investitora da je FED sve bliži trenutku podizanja kamatnih stopa, prinosi dvogodišnjih i trogodišnjih obveznica bili na najvišem nivou za poslednje tri godine, spredovi u odnosu na tridesetogodišnje instrumente su na najnižem nivou od početka 2009. godine, dok su spredovi u odnosu na nemačke državne obveznice iste ročnosti na najvišem nivou u poslednjih osam godina.

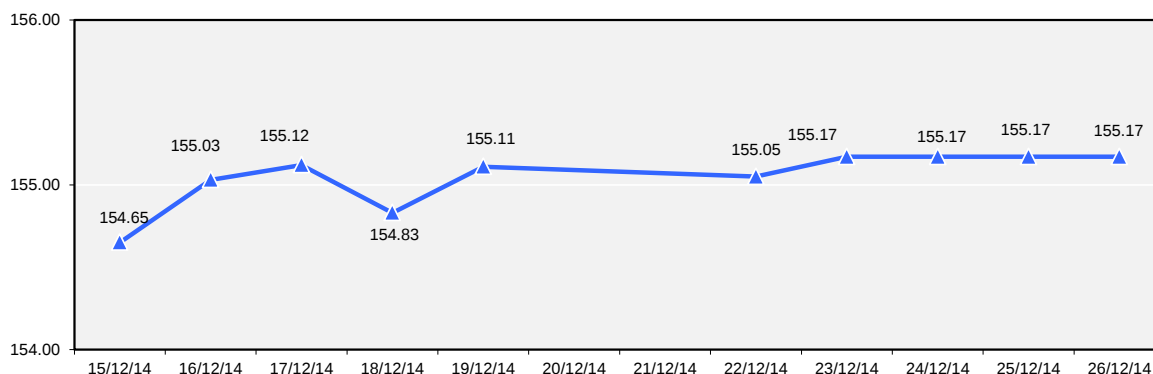
Značajni pokazatelji privredne aktivnosti SAD

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I. Rast industrijske proizvodnje, M/M, (15. 12. 2014)	Novembar	0,7%	1,3%	0,1%
II. Rast potrošačkih cena, M/M (17. 12. 2014)	Novembar	-0,1%	-0,3%	0,0%
III. Rast BDP-a, Q/Q, na godišnjem nivou (23. 12. 2014)	Treće tromesečje	4,3%	5,0%	3,9%

Izvor: Bloomberg LP.

2.2. Državne obveznice Nemačke

Cena fjučersa na desetogodišnje nemačke obveznice



Izvor:
Bloomberg LP

Prinosi nemačkih državnih obveznica su se smanjili u toku izveštajnog perioda. Pad prinosa posledica je očekivanja daljeg ublažavanja monetarne politike ECB-a, ali i političke neizvesnosti u vezi s predsedničkim izborima u Grčkoj. Prinos desetogodišnje obveznice smanjen je na 0,59%, a prinos dvogodišnje obveznice na -0,10%, što su istorijski najniže vrednosti.

Prvog dana izveštajnog perioda prinosi nemačkih obveznica blago su smanjeni, dok su najviše smanjeni prinosi visokozaduženih zemalja usled očekivanja QE. Narednog dana prinosi nemačkih obveznica su zabeležili veći pad. Tog dana objavljen je kompozitni PMI indeks u Nemačkoj, preliminarni za decembar, koji je zabeležio smanjenje vrednosti, dok se očekivao njegov rast (51,4 od očekivanih 52,3). Komponente ovog indeksa, PMI indeks proizvodnje, ostvario je vrednost veću od očekivane, a PMI indeks usluga vrednost nižu od očekivane. Takođe, objavljen je i ZEW indeks trenutne ekonomske situacije u Nemačkoj, koji u decembru ostvario rast vrednosti veći od očekivanog (10 od očekivanih 5), kao i ZEW indeks ekonomskog očekivanja (34,9 od očekivanih 20). U sredu, 17. decembra, grčki parlament nije uspeo da u prvom krugu glasanja izabere predsednika, jer je 160 od 300 članova glasalo za, dok je bilo potrebno njih 200. U četvrtak, 18. decembra, IFO indeks poslovne klime u Nemačkoj u decembru zabeležio je očekivani rast (105,5), na šta je uticao veći rast od očekivanog IFO indeksa poslovnih očekivanja (101,1 od očekivanih 100,5), dok je IFO indeks trenutne procene ekonomske situacije ostao nepromenjen (110,0), a očekivao se blag rast. Poslednjeg dana prve nedelje izveštajnog perioda prinosi su se smanjili zbog porasta očekivanja da bi ECB mogla da počne s kupovinom državnih obveznica, iako je tog dana objavljen podatak da je indeks poverenja potrošača u Nemačkoj za decembar zabeležio rast veći od očekivanog (9,0 od očekivanih 8,8, što je najviši nivo od decembra 2006. godine), usled poverenja kupaca u oporavak najveće ekonomije zone evra.

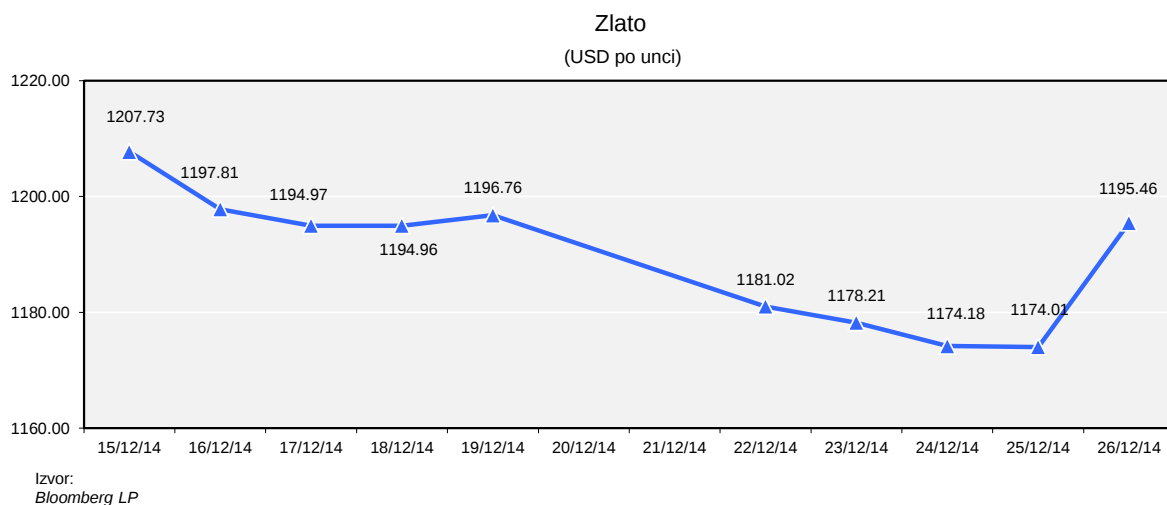
Nakon blagog rasta prinosa na početku druge nedelje izveštajnog perioda, naredna dva dana prinosi su se dodatno smanjili. U ponedeljak, 22. decembra, objavljeno je da su se cene uvoznih dobara u Nemačkoj smanjile u novembru za 0,8% u odnosu na prethodni mesec (očekivano smanjenje 0,7%), odnosno za 2,1% za poslednju godinu dana (očekivano smanjenje 1,9%), dok je realni rast zarada u Nemačkoj iznosio 1,8% u trećem tromesečju (najviše u poslednje tri godine) u odnosu na isti period prethodne godine. U utorak, 23. decembra, grčki parlament ni u drugom krugu glasanja nije uspeo da izglasa predsednika (168 članova je glasalo za). Tog i narednog dana prinosi su se smanjili. U četvrtak i petak, 25. i 26. decembra, tržišta nisu radila zbog praznika.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti zemalja Evropske monetarne unije

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I. <i>PMI</i> indeks proizvodne aktivnosti za Nemačku, preliminarni (16. 12. 2014)	Decembar	50,3	51,2	49,5
II. <i>PMI</i> indeks proizvodne aktivnosti za zonu evra, preliminarni (16.12. 2014)	Decembar	50,5	50,8	50,1
III. <i>ZEW</i> indeks očekivanja u Nemačkoj, (16. 12. 2014)	Decembar	20,0	34,9	11,5
IV. <i>IFO</i> indeks poslovne klime u Nemačkoj, (18. 12. 2014)	Decembar	105,5	105,5	104,7

Izvor: Bloomberg LP.

3. Zlato

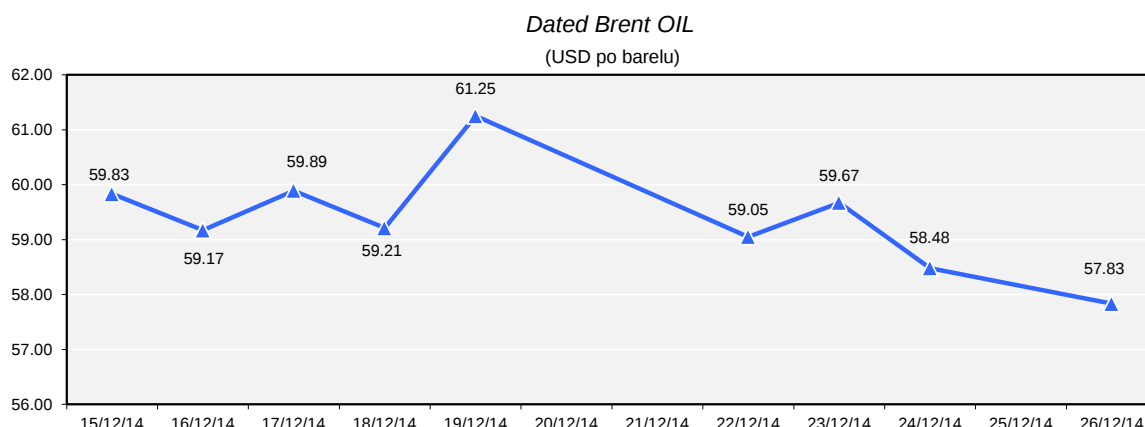


Cena zlata otpočinje izveštajni period s padom od 1,30%. Na pad cene uticalo je to što je industrijska proizvodnja u SAD tokom novembra zabeležila rast veći nego što se očekivalo. Negativni trend cene ovog plemenitog metala nastavlja se sve do četvrtka, 18. decembra, na šta su delovali pozitivni podaci sa obe strane Atlantika. U utorak, 16. decembra, objavljeno je da je kompozitni *PMI* indeks u zoni evra, preliminarni za decembar, zabeležio rast vrednosti više nego što je očekivano, kao i da podaci centra za istraživanje ekonomije zone evra (*ZEW*) pokazuju rast očekivanja. Narednog dana objavljen je izveštaj sa sastanka *FOMC*-a, koji ukazuje na početak normalizacije monetarne politike u sledećoj godini, mada je ton bio manje restriktivan nego što su pojedini tržišni učesnici očekivali. Umesto dosadašnje fraze da nivo referentne kamatne stope neće biti podizan u dogledno vreme, sada je navedeno da će FED biti „strpljiv“ sa odlukama o normalizaciji monetarne politike. U četvrtak, 18. decembra, objavljeno je da je broj nezaposlenih koji se prvi put javljaju za socijalnu pomoć u SAD tokom prošle nedelje bio za 6.000 manji od očekivanja, dok je pokazatelj poslovnih očekivanja u oblasti koju pokriva FED iz Filadelfije u decembru zabeležio smanjenje vrednosti, koje je bilo veće od očekivanog, pa je cena zlata bila skoro nepromenjena. Poslednjeg dana prve nedelje izveštajnog perioda cena zlata je porasla. Na to je uticala vest da ECB razmišlja da od centralnih banaka zone evra, kao što su Grčka i Portugalija, zatraži dodatna izdvajanja sredstava za pokriće potencijalnih gubitaka uzimajući u obzir rizičnost obveznica, što bi trebalo da pomogne da Nemačka prihvati plan kupovine državnih obveznica. Tokom prve nedelje cena zlata beleži pad vrednosti od 2,20%.

Početak druge nedelje izveštajnog perioda obeležio je ponovni pad cene zlata nakon što je poverenje potrošača zone evra, preliminarno za decembar, bilo nešto bolje od očekivanog, što ukazuje na stabilizaciju poverenja u poslednjem tromesečju. Takođe, pokazatelj privrednih aktivnosti u oblasti koju pokriva FED iz Čikaga u novembru se povećao na najvišu vrednost u poslednjih osam godina. Cena ovog plemenitog metala nastavlja s negativnim trendom do četvrtka, 25. decembra, prouzrokovana revidiranom najviše stopom rasta BDP-a u SAD u trećem tromesečju, najvišom u poslednjih 11 godina. Pored toga,

objavljen je indeks poverenja potrošača Univerziteta u Mičigenu, koji je dostigao najviši nivo u poslednjih skoro osam godina, dok je broj nezaposlenih koji se prvi put javljaju za socijalnu pomoć bio za 10.000 manji od očekivanog. U četvrtak, 25. decembra, zbog praznika su tržišta bila zatvorena u Evropi, SAD i delom u Aziji. Poslednjeg dana izveštajnog perioda cena zlata je porasla za 1,83% zbog neizvesnosti u Grčkoj, u kojoj se održavaju izbori za predsednika države. I nakon dva kruga glasanja predsednik nije izabran. U slučaju da se predsednik ne izabere ni treći put, parlament se raspušta i određuje se datum prevremenih parlamentarnih izbora. Drugu nedelju cena zlata završava s padom vrednosti od 0,11%, dok se za ceo period pad iznosi 2,30%.

4. Nafta



Izvor:
Bloomberg LP

Cena nafte bila je kolebljiva tokom prve nedelje izveštajnog perioda. Najveći dnevni pad (–2,06%) zabeležila je prvog dana izveštajnog perioda usled pada aktivnosti u oblasti koju pokriva FED iz Njujorka, dok se očekivao njen rast. Poslednjeg dana prve izveštajne nedelje zabeležen je najveći dnevni rast cene nafte (3,45%) zbog povećanog poverenja potrošača u oporavak najveće ekonomije zone evra, Nemačke, zbog čega se *GfK* indeks povećao na najviši nivo od decembra 2006. godine. Prvu nedelju cena nafte završava s promenom od 0,26%.

Nakon izjava članova *OPEC*-a tokom vikenda da neće smanjivati proizvodnju bez obzira na cenu, cena nafte je početkom druge nedelje izveštajnog perioda opala za 3,59%. Narednog dana, kada je objavljeno da je stopa rasta BDP-a u SAD u trećem tromesečju revidirana na 5,0% (3,9% prethodna procena), cena je porasla za 1,05% zbog očekivanog rasta tražnje. Do kraja izveštajnog perioda cena nafte je padala. Tokom druge nedelje zabeležila je pad vrednosti od 5,58%, odnosno pad vrednosti od 5,34% za ceo period izveštavanja.