



NARODNA BANKA SRBIJE

SEKTOR ZA DEVIZNE POSLOVE
ODELJENJE ZA UPRAVLJANJE DEVIZNIM REZERVAMA

**PREGLED DEŠAVANJA NA SVETSKOM
FINANSIJSKOM TRŽIŠTU
1–12. decembar 2014.**

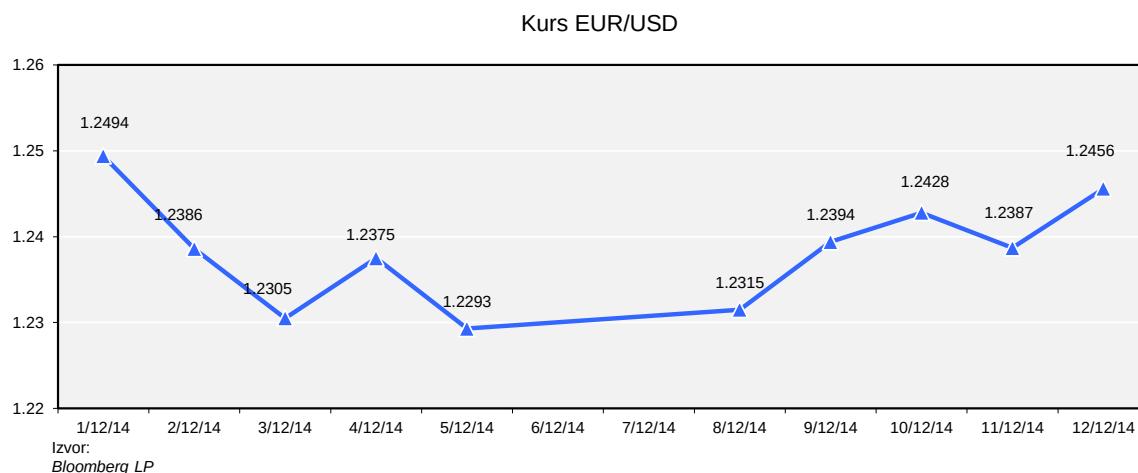
Decembar 2014.

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.	17. 12. 14.	\
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	0,00	−0,25	3. 8. 11.	19. 03. 15.	\

Izvor: Bloomberg LP.

1. Kurs EUR/USD



U toku izveštajnog perioda evro je blago ojačao u odnosu na dolar. Ipak, investitori očekuju rast dolara u narednom periodu.

Početkom prve nedelje izveštajnog perioda evro je oslabio u odnosu na dolar i dostigao najniži nivo od avgusta 2012. godine. Razlog za to su neizvesnost u pogledu toga da li će ECB na sastanku u drugoj polovini nedelje odlučiti da preduzme dodatne mere, odnosno pokrene program kupovine državnih obveznica, kao i optimistične izjave članova FED-a Fišera i Dadlija u vezi s privrednim rastom u SAD.

Na pad vrednosti evra u odnosu na dolar uticali su i podaci iz SAD i zone evra, koji ukazuju da se njihove ekonomije kreću u različitim pravcima. Proizvođačke cene u zoni evra smanjene su u oktobru za 0,4% u odnosu na prethodni mesec (najveći mesečni pad za poslednju godinu dana), dok godišnje smanjenje iznosi 1,3%. PMI indeksi zone evra i dve najveće članice, Nemačke i Francuske, za novembar bili su ispod očekivanja i vrednosti za prethodni mesec, što ukazuje na slab privredni rast u zoni evra.

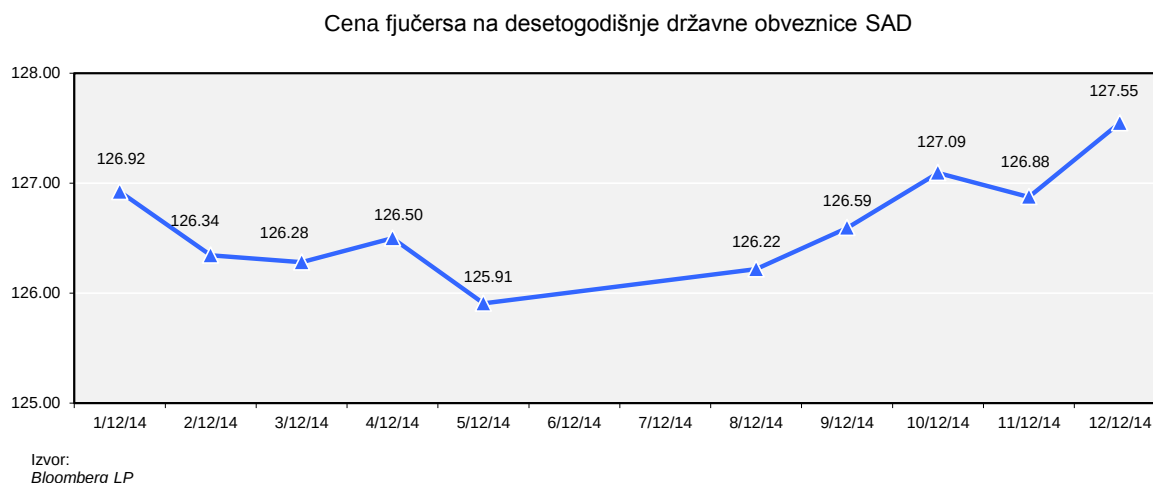
S druge strane, broj otvorenih radnih mesta u privatnom sektoru SAD u novembru bio je niži nego što se očekivalo, ali ukazuje na dalji napredak na tržištu rada SAD, dok je FED u izveštaju o tekućim ekonomskim uslovima objavio da se privredni rast i rast zaposlenosti beleži u skoro svim delovima zemlje u prethodna dva meseca. U četvrtak, nakon sastanaka ECB-a na kome nisu donete odluke o preduzimanju dodatnih mera monetarne politike evro je ojačao u odnosu na dolar. Poslednjeg dana prve nedelje evro je nastavio da slabi u odnosu na dolar posle dobrih podataka s tržišta rada u SAD. Broj

otvorenih radnih mesta van sektora poljoprivrede u novembru iznosio je 321 hiljadu, što je znatno iznad očekivanja i najviše od januara 2012. godine, dok je stopa nezaposlenosti bila 5,8%.

Na početku druge nedelje evro je počeo da jača u odnosu na dolar, jer su investitori prodavali dolar da bi ostvarili profit nakon rasta njegove vrednosti u prethodnoj nedelji, uprkos izjavama članova ECB-a da ekonomija zone evra znatno slabi i da se očekuje dalji pad inflacije početkom 2015. godine, kao i da su za podsticanje privrednog rasta u zoni evra, pored mera monetarne politike, potrebne strukturne reforme. Na rast vrednosti evra uticao je i pad prinosa na dugoročne državne obveznice SAD, koje su investitori kupovali kao sigurnu aktivu. U četvrtak je evro oslabio u odnosu na dolar zbog slabih podataka o inflaciji u Nemačkoj i Francuskoj za novembar, kao i saopštenja ECB-a da je obim odobrenih kredita u okviru programa *TLTRO* bio znatno ispod planiranog nivoa. Poslednjeg dana izveštajnog perioda evro je nastavio da raste u iščekivanju ishoda sastanka FED-a sledeće nedelje, uprkos dobrim podacima iz SAD. Indeks poverenja potrošača Univerziteta iz Mičigena, preliminarni za decembar, imao je vrednost od 93,8 (očekivano 89,5), što je najviši nivo u poslednjih skoro osam godina.

2. Tržište hartija od vrednosti

2.1. Državne obveznice SAD



Tokom izveštajnog perioda prinosi dugoročnih državnih obveznica SAD znatno su smanjeni, dok su na delu krive do pet godina zabeležili rast, tako da je nagib krive prinosa još smanjen, jer investitori očekuju povećanje kratkoročnih kamatnih stopa, dok istovremeno, zbog slabog globalnog privrednog rasta, kupuju dugoročne instrumente kao sigurnu aktivu.

Početkom prve nedelje izveštajnog perioda prinosi državnih obveznica SAD su znatnije povećani usled relativno dobrih podataka iz SAD. *ISM* indeks proizvodne aktivnosti u SAD za novembar bio je na nivou od 58,7, blago ispod vrednosti u prethodnom mesecu (59,0), ali iznad očekivanja (58,0). Troškovi izgradnje u SAD u oktobru povećani su za 1,1% na mesečnom nivou, što je najveći rast od maja ove godine, pri čemu je zabeleženo povećanje i kod javnih i privatnih izdataka u oblasti gradnje. Na rast prinosa uticale su i izjave članova FED-a: Fišera – da pad cena nafte i smanjena globalna tražnja mogu da uspore rast cena, ali da ne utiču u velikoj meri na privredni rast u SAD i Dadjija – da će pad cena nafte pozitivno uticati na privredni rast globalno, kao i da je optimista u pogledu privrednog rasta u SAD u narednoj godini.

Sredinom nedelje rast prinosa državnih obveznica SAD je zaustavljen, jer su investitori iščekivali ishod sastanka ECB-a u četvrtak. U sredu je objavljen izveštaj FED-a o tekućim ekonomskim uslovima, u kome se navodi da je privreda SAD nastavila da raste u skoro svim delovima zemlje u prethodna dva meseca, uz rast zaposlenosti, ali i slab rast inflacije i zarada. Broj otvorenih radnih mesta u privatnom sektoru SAD u novembru je bio za 25.000 manji nego u prethodnom mesecu, dok su, prema izveštaju ministarstava rada SAD, troškovi zarada po jedinici proizvoda smanjeni u trećem tromesečju za 1,0% (očekivano smanjenje 0,2%), što ukazuje da je rast zarada sporiji od očekivanja FED-a i može uticati na odlaganje povećanja kamatnih stopa u SAD.

ISM indeks neproizvodnog sektora u SAD za novembar bio je na nivou od 59,3, što je iznad očekivanja (57,5) i vrednosti za oktobar (57,1). PMI indeks u SAD, konačni za novembar, imao je vrednost od 56,1, što je u skladu s preliminarnom procenom i nešto ispod vrednosti u prethodnom mesecu (57,2). U četvrtak, 4. decembra, prinosi su smanjeni, jer su investitori prodavali državne obveznice SAD, nakon što na sastanku ECB-a nije doneta odluka o početku kupovine državnih obveznica (QE), kao što su neki investitori očekivali. Broj nezaposlenih koji se prvi put javljaju za socijalnu pomoć u SAD u prethodnoj nedelji bio je za 17 hiljada manji u odnosu na raniji podatak.

Poslednjeg dana prve nedelje prinosi državnih obveznica su povećani posle objavljivanja dobrih podataka s tržišta rada u SAD. Broj otvorenih radnih mesta van sektora poljoprivrede u SAD u novembru iznosio je 321 hiljadu (očekivano 230 hiljada), što je najveći broj od januara 2012. godine. Stopa nezaposlenosti u novembru iznosila je 5,8%, što je šestogodišnji minimum, dok je rast zarada od 0,4% u odnosu na prethodni mesec najbrži od sredine prethodne godine.

Početak druge nedelje prinosi kratkoročnih instrumenata beleže rast, jer su neočekivano dobri podaci o zaposlenosti u SAD s kraja prethodne nedelje podigli očekivanja da će FED početi da povećava kamatne stope sredinom sledeće nedelje. Slab globalni privredni rast i povećana verovatnoća da će ECB početi da kupuje državne obveznice u zoni evra dovela je do povećane tražnje i pada prinosa dugoročnih instrumenata. Sredinom nedelje prinosi dugoročnih instrumenata dodatno su smanjeni usled objavljivanja podataka o niskoj inflaciji u Kini i pada cena nafte. Rast potrošačkih cena u Kini za poslednju godinu dana na kraju novembra je iznosio 1,4%, što je najniža vrednost za poslednjih pet godina, dok su proizvođačke cene istom periodu smanjene za 2,7% i nalaze se u negativnoj teritoriji od marta 2012. godine. Cene nafte nastavile su da padaju i nalaze se na najnižem nivou za poslednjih više od pet godina, usled smanjene tražnje i prezasićenosti tržišta. U četvrtak, 11. decembra, prinosi su povećani nakon objavljivanja preliminarnih podataka o rastu maloprodaje u SAD u novembru za 0,7%, što je najbrži rast od marta ove godine. Poverenje potrošača u SAD poraslo je u novembru na najviši nivo za poslednjih sedam godina, s rastom zaposlenosti i padom cene nafte. Do kraja dana prinosi obveznica sa rokom dospeća preko deset godina su smanjeni, uprkos dobrim podacima s tržišta SAD zbog povećane tražnje investitora za sigurnom aktivom posle objavljivanja podataka o slabijoj inflaciji u Nemačkoj i Francuskoj i saopštenja ECB-a da je obim programa *TLTRO* do sada dosta manji od ukupnog planiranog iznosa. Poslednjeg dana izveštajnog perioda prinosi su znatno smanjeni, jer su proizvođačke cene smanjene za -0,2% u novembru (očekivano smanjenje 0,1%), ukazujući na slabljenje inflatornih pritisaka u SAD. Pad cena nafte za više od 2 dolara po barelu na novi petogodišnji minimum takođe je uticao na takvo kretanje prinosa.

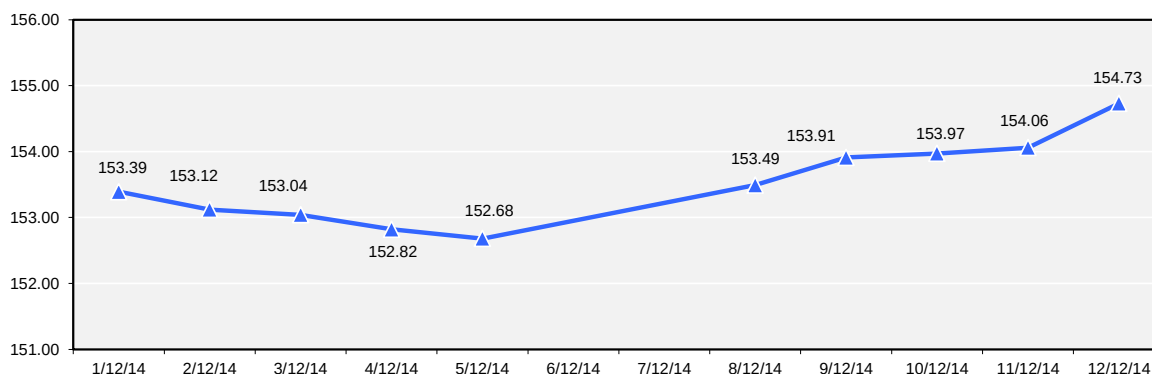
Značajni pokazatelji privredne aktivnosti SAD

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I. ISM indeks proizvodnog sektora (1.12. 2014)	Novembar	58,0%	58,7%	59,0%
II. Broj kreiranih radnih mesta van sektora poljoprivrede (5. 12. 2014)	Novembar	230K	321K	243K
III. Rast maloprodaje, M/M, preliminarno, (11. 12. 2014)	Novembar	0,4%	0,7%	0,5%

Izvor: Bloomberg LP.

2.2. Državne obveznice Nemačke

Cena fjučersa na desetogodišnje nemačke obveznice



Izvor:
Bloomberg LP

U toku izveštajnog perioda prinosi nemačkih državnih obveznica svih ročnosti su smanjeni. Najveći pad prinosa zabeležen je kod obveznica duže ročnosti, zbog čega je smanjen nagib krive prinosa. Prinos desetogodišnje obveznice na kraju perioda iznosio je 0,62%, čime je dostigao istorijski minimum, dok su prinosi obveznica ročnosti do četiri godine negativni.

U prvoj nedelji izveštajnog perioda prinosi nemačkih državnih obveznica su porasli, uprkos objavljenim lošijim makroekonomskim podacima zone evra usled rasta cene nafte u ponedeljak, kao i zbog toga što na sastanku ECB-a u četvrtak nisu precizirane dodatne mere ECB-a. U ponedeljak, 1. decembra, objavljeno je da je *PMI* indeks proizvodne aktivnosti u zoni evra, konačan za novembar, smanjen na nivo od 50,1 (očekivano 50,4), što je najniži nivo od juna 2013. godine, a indeks proizvodne aktivnosti u Nemačkoj na 49,5 (51,4 u oktobru). Na rast prinosa uticala je i izjava člana izvršnog odbora ECB-a Sabine Lautešleger da *QE* trenutno nije adekvatna mera za zonu evra, odnosno da ona ne bi imala pozitivne efekte, kao i da je pitanje da li treba dodatno snižavati ionako niske kamatne stope na državne obveznice. Narednog dana prinosi državnih obveznica su se povećali posle rasta cene nafte od prethodnog dana, koja je delimično umanjila pritisak na ECB. Tog dana objavljen je i podatak o proizvođačkim cenama u zoni evra (rani pokazatelj inflacije), koje su smanjene u oktobru za 0,4% u odnosu na prethodni mesec (očekivano smanjenje 0,3%), što je najveći mesečni pad za poslednju godinu dana. Za poslednju godinu dana smanjenje iznosi 1,3% i u skladu je sa očekivanjima. U sredu, 3. decembra, objavljen je kompozitni *PMI* indeks u zoni evra, konačan za novembar, koji je bio na nivou od 51,1, što je manje od očekivanja (51,4) i vrednosti za oktobar (52,1) i predstavlja još jedan znak da je privredni rast u zoni evra slab i da usporava.

Vrednosti kompozitnog *PMI* indeksa dve najveće članice, Nemačke i Francuske, beleže pad. Rast maloprodaje u zoni evra u oktobru iznosio je 0,4% (očekivano 0,5%), dok u odnosu na isti mesec prethodne godine rast iznosi 1,4% (očekivano 1,6%). U četvrtak, 4. decembra, ECB je na sastanku odlučila da referentnu kamatnu stopu zadrži na nivou od 0,05%, kao i stopu na depozitne olakšice (-0,20%) i stopu na kreditne olakšice (0,30%). Predsednik ECB-a Mario Dragi saopštio je da će ECB početkom sledeće godine proceniti efekte do sada preduzetih mera i uvesti dodatne mere ako bude potrebno, ali nije precizirao koje su to mere. Naglasio je da će ECB učiniti sve kako bi ostvarila ciljani nivo inflacije od 2%, čak i ukoliko ne bude postojala potpuna saglasnost za to, i da se u ECB već vrše pripreme kako bi se te mere mogle sprovesti na vreme. Pored toga, ECB je znatno smanjila procene stopa privrednog rasta i stope inflacije za naredne tri godine. Nakon toga, prinosi obveznica su porasli jer su neki investitori očekivali objavljivanje plana dodatnih mera za stimulisanje privrednih aktivnosti, uključujući i kupovinu državnih obveznica. Poslednjeg dana prve nedelje izveštajnog perioda objavljen je podatak o BDP-u zone evra, koji se, prema preliminarnim podacima za treće tromesečje, povećao u odnosu na drugo tromesečje za 0,2%, dok je na godišnjem nivou zabeležen rast 0,8%, oba u skladu sa očekivanjima. Takođe, industrijske porudžbine u Nemačkoj porasle su u oktobru za 2,5% u odnosu na prethodni mesec, što je više u odnosu na očekivanja i u odnosu na prethodni podatak, dok su na godišnjem nivou porasle za 2,4%.

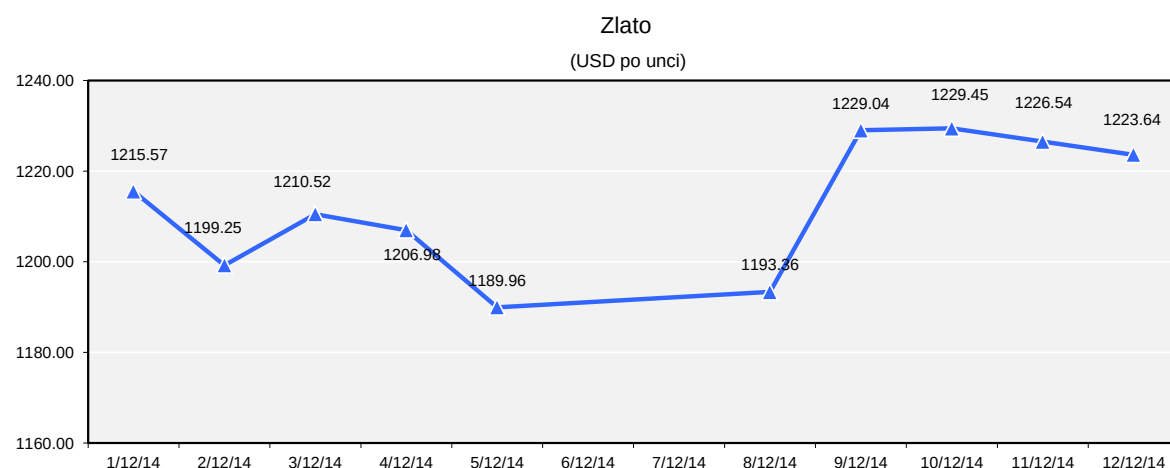
U drugoj nedelji izveštajnog perioda prinosi nemačkih obveznica su beležile snažan pad od preko 15 baznih poena. U ponedeljak, 8. decembra, član ECB-a iz Austrije Novotni izjavio je da ekonomija zone evra znatno slabi, da očekuje dalji pad inflacije početkom 2015. godine i da će, iako program *QE* može da uključuje i kupovinu korporativnih obveznica, težište diskusije u ECB-u biti kupovina državnih obveznica. Ta izjava, zajedno s padom cena nafte na najniži nivo za poslednjih više od pet godina, dovela je do rasta očekivanja u pogledu *QE*. Tog dana objavljeno je i da je industrijska proizvodnja u Nemačkoj porasla 0,2% u oktobru, drugi mesec zaredom, ali manje od očekivanja (0,4%), dok je na godišnjem nivou zabeležen rast 0,8% (očekivano 0,9%). Narednog dana član ECB-a Preja izjavio je da ECB treba da bude posebno oprezna u pogledu uticaja cene nafte na inflaciju zone evra, koja bi mogla da bude i negativna u narednim mesecima, kao i da će ECB učiniti sve da obezbedi stabilnost cena. U četvrtak, 11. decembra, ECB je saopštila da je na drugoj ponudi dugoročnih kredita bankama u okviru programa *TLTRO* odobreno 129,8 milijardi evra više u odnosu na prvu ponudu, kada je odobreno 82,6 milijardi evra, ali ukupno znatno manje od planiranog iznosa od 400 milijardi evra. Prema konačnim podacima za novembar, inflacija u Nemačkoj bila je u skladu s prethodnom procenom (bez promene cena u odnosu na prethodni mesec i rast od 0,5% za poslednju godinu dana), dok je u Francuskoj iznosila -0,2% za poslednji mesec (-0,1% prema prethodnoj proceni), odnosno 0,4% za poslednju godinu dana (0,5% prema prethodnoj proceni). Poslednjeg dana izveštajnog perioda prinosi su smanjeni nakon što je pad cene nafte na novi petogodišnji minimum uticao na dalji pad inflacionih očekivanja i rast očekivanja u pogledu *QE*. Prinos desetogodišnje nemačke obveznice zabeležio je istorijski minimum na kraju dana i iznosio je 0,62%.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti zemalja Evropske monetarne unije

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I. PMI indeks proizvodne aktivnosti za Nemačku, (1. 12. 2014)	Novembar	50,0	49,5	50,0
II. Industrijska proizvodnja u Nemačkoj, Y/Y (8.1 2. 2014)	Novembar	0,9	0,8	0,1
III. Rast potrošačkih cena u Nemačkoj, Y/Y (11. 12. 2014)	Novembar	0,5	0,5	0,5

Izvor: Bloomberg LP.

3. Zlato



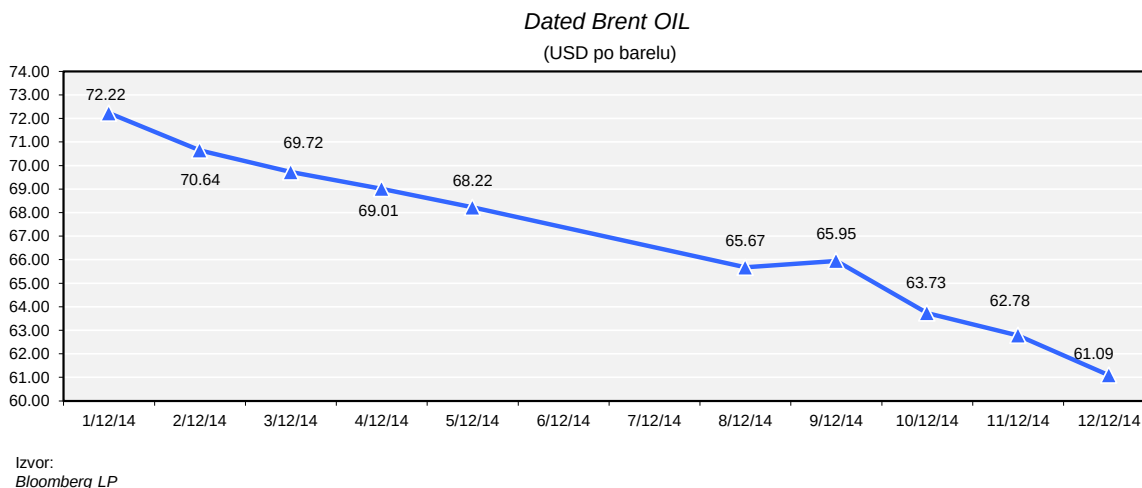
Izvor:
Bloomberg LP

Period izveštavanja cena zlata počinje s rastom od 4,20% u odnosu na prethodnu nedelju. Rast cene bio je uslovljen lošijim od očekivanja podacima o proizvodnji u SAD (*PMI* indeks i *ISM* indeks proizvodne aktivnosti), kao i lošijim od očekivanja *PMI* indeksom proizvodne aktivnosti u zoni evra. Takođe, agencija za kreditni rejting *Moody's* snizila je kreditni rejting Japana za jedan stepen – na A1,

usled neizvesnosti oko dostizanja planiranog smanjenja javnog duga. Narednog dana cena zlata je pala zbog rasta vrednosti američkog dolara, a zlato kao roba denominovana u dolaru postala je „skuplja“ za investitore, koji su se okrenuli drugoj aktivni. Pored lošijeg od očekivanog kompozitnog PMI indeksa u zoni evra, konačnog za decembar, broj novih otvorenih radnih mesta u privatnom sektoru u SAD bio je ispod očekivanja, pa je u sredu, 3. decembra, vrednost zlata opet porasla. Narednog dana cena zlata je opala, kada je na sastanku ECB-a odlučeno da se nivo referentne kamatne stope zadrži na sadašnjem nivou (0,05%), kao i nivo stope na depozitne olakšice (−0,20%) i na kreditne olakšice (0,30%). Poslednjeg dana prve izveštajne nedelje cena zlata nastavlja negativnu trend, kada je objavljeno da je broj otvorenih radnih mesta van sektora poljoprivrede bio najviši od januara 2012. godine. Takođe, na pad cene uticao je i preliminarni podatak o BDP-u zone evra, koji se povećao za 0,2% u odnosu na drugo tromesečje, i rast industrijskih porudžbina u Nemačkoj u oktobru, koji je bio više od očekivanja. Tako je tokom prve nedelje cena zlata porasla za 2,0%.

Drugu nedelju izveštajnog perioda cena ovog plemenitog metala je porasla posle izjave člana ECB-a Novotnija da ekonomija zone evra znatno slabi i da očekuje dalji pad inflacije početkom 2015. godini. U utorak, 9. decembra, cena zlata je porasla za 2,99% posle izjave član ECB-a Preja da ECB treba da bude posebno oprezna oko niske cene nafte na inflaciju u zoni evra, koja bi mogla da bude i negativna u narednim mesecima. Nagli rast cene zlata od prethodnog dana umirila je izjava člana Izvršnog odbora ECB-a Kerea da je fiskalna politika u zoni evra prikladna, ali da vlade zemalja članica treba da koordiniraju strukturne reforme kako privreda zone evra ne bi ostala u zoni niskog privrednog rasta i niske inflacije. Takođe, dodao je da ECB mora da uverljivo dokaže da će dovesti inflaciju na ciljane vrednosti (2,0%), ali da to može učiniti samo ako druge institucije i vlade zemalja članica urade svoj deo. Poslednja dva dana perioda izveštavanja cena zlata je beležila pad pošto je u četvrtak, 11. decembra, objavljeno da je inflacija u Nemačkoj, konačna za novembar, bila u skladu s prethodnom procenom i da je poverenje potrošača u SAD u novembru bilo na najvišem nivou u poslednjih sedam godina. Poslednjeg dana perioda izveštavanja objavljeno je da se indeks poverenja potrošača Univerziteta iz Mičigena, preliminarni za decembar, povećao više nego što se očekivalo. Tokom druge nedelje cena zlata se povećala za 2,83%, a za ceo period za 4,89%.

4. Nafta



Početak perioda izveštavanja cena nafte beleži rast (4,68%) u odnosu na prethodnu nedelju, kada je cena pala na petogodišnji minimum. Na rast cene uticala je bojazan da bi povećana proizvodnja nafte u SAD iz uljnih škriljaca, koja se smatra za najvećeg „krivca“ za ovako nisku cene nafte i prezasićenost tržišta, mogla da smanji proizvodnju. Ostatak prve nedelje cena nafte beleži pad i tako prvu nedelju završava s padom od 1,12%.

Tokom druge nedelje cena nafte nastavlja da pada. Pad je bio prekinut samo u utorak, 9. decembra, kada se zbog smanjenja vrednosti američkog dolara povećala tražnja za naftom. Od narednog dana cena nafte je nastavila da pada, što je trajalo sve do kraja perioda izveštavanja. Tokom druge nedelje zabeležen je pad cene nafte od 10,45%, dok je pad za ceo period iznosio 11,45%.