



NARODNA BANKA SRBIJE

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

**PREGLED DEŠAVANJA NA SVETSKOM
FINANSIJSKOM TRŽIŠTU
29. decembar 2014 – 09. januar 2015.**

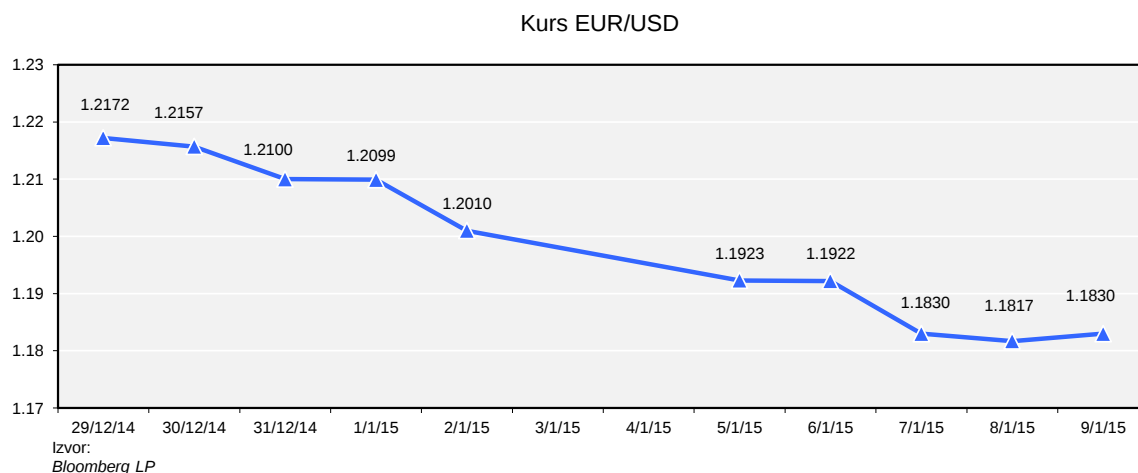
Januar 2015.

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.	05. 02. 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



U toku izveštajnog perioda evro je nastavio da slabi u odnosu na dolar. Zabeležio je pad od 2,83% i dostigao najnižu vrednost za poslednjih devet godina. Znatno brži privredni rast u SAD u odnosu na zonu evra i očekivanja različitih monetarnih politika FED-a i ECB-a bili su najvažniji razlozi za takvo kretanje valutnog para.

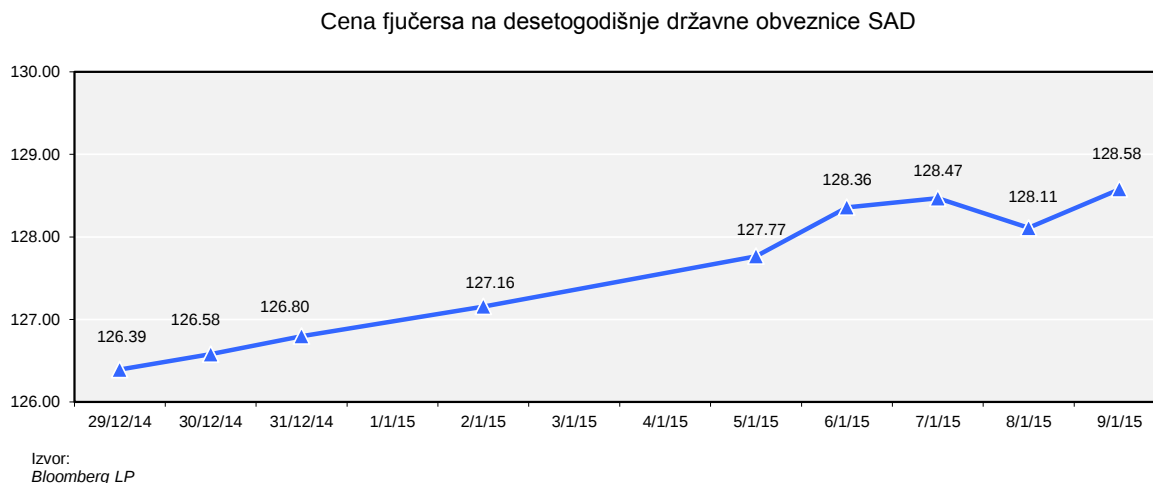
Predsednik ECB-a Mario Dragi izjavio je da je povećan rizik očuvanja stabilnosti cena u zoni evra, kao i da je ECB spremna da reaguje početkom ove godine ako bude bilo neophodno, što je povećalo verovatnoću pokretanja programa kupovine državnih obveznica (QE) početkom godine. U zoni evra u decembru je zabeležena deflacija (−0,2% za poslednju godinu dana, očekivano −0,1%), prvi put od oktobra 2009. godine, dok je u dve najveće članice zone, Nemačkoj i Francuskoj, u novembru zabeležen pad industrijske proizvodnje, što je takođe povećalo pritisak na ECB da reaguje. S druge strane, očekuje se normalizacija monetarne politike SAD, odnosno rast referentne kamatne stope sredinom ove godine, jer privreda SAD nastavlja oporavak, što je konstatovano i u izveštaju s decembarskog sastanka FED-a. Ipak, navodi se da članovi FED-a smatraju da slab globalni privredni rast može usporiti privredni rast u SAD u narednom periodu i da će zbog toga FED biti strpljiv, odnosno da neće podići kamatne stope u narednih nekoliko sastanaka.

Na tržištu rada u SAD zabeležen je dalji napredak. Broj otvorenih radnih mesta van sektora poljoprivrede u SAD u decembru bio je za 12 hiljada iznad očekivanja, dok je nezaposlenosti bila 5,6%,

što je najniža vrednost u poslednjih šest i po godina. Nasuprot tome, beleži se neočekivano smanjenje zarada od 0,2%, što zajedno s većim padom cena nafte utiče na smanjenje inflatornih pritisaka i ostavlja prostor FED-u da odloži povećanje referentne kamatne stope.

2. Tržište hartija od vrednosti

2.1. Državne obveznice SAD



Prinosi državnih obveznica SAD znatno su smanjeni tokom izveštajnog perioda. Prinosi desetogodišnjih instrumenata opali su za više od 30 bazičnih poena.

Početkom prve nedelje izveštajnog perioda prinosi obveznica SAD zabeležili su pad, uz relativno mali obim trgovanja usled tražnje investitora za ovim instrumentima pred kraj godine i novogodišnje praznike. Na pad prinosa uticala je i neizvesnost oko političke situacije u Grčkoj. Naime, parlament nije uspeo da izabere predsednika zemlje, zbog čega su i raspisani parlamentarni izbori. Sva ta dešavanja povećala su neizvesnost u pogledu ostanka Grčke u zoni evra.

Indeks poverenja potrošača u SAD u decembru je iznosio 92,6, što je iznad vrednosti za prethodni mesec (91,0), usled poboljšanja ekonomske situacije i stanja na tržištu rada. Krajem nedelje prinosi su zabeležili dalji pad. Pad je usledio posle objavljivanja podataka o proizvodnoj aktivnosti u SAD, koja je u decembru usporila više nego što se očekivalo. *ISM* indeks proizvodnog sektora u SAD imao je vrednost od 55,5 (očekivano 57,5), u odnosu na 58,7 iz prethodnog meseca. Padu prinosa doprinela je i najava predsednika ECB-a Dragija da će ECB preduzeti dalje mere u pravcu monetarne stimulacije.

Početkom druge nedelje izveštajnog perioda prinosi su nastavili da se smanjuju zbog nastavka političke napetosti u Grčkoj i daljeg smanjenja cene nafte. Prinosi desetogodišnjih obveznica SAD pali su ispod 2%, dok su prinosi tridesetogodišnjih obveznica zabeležili najniži nivo od avgusta 2012. godine.

Spekulacije da će ECB uskoro pokrenuti program kupovine državnih obveznica u zoni evra takođe su povećale tražnju za državnim obveznicama SAD. *ISM* indeks neproizvodnog sektora u SAD za decembar iznosio je 56,2 (očekivano 58,0), što je najniža vrednost za poslednjih šest meseci. Sredinom druge nedelje pad prinosa dugoročnih državnih obveznica je zaustavljen. Tome su doprineli objavljeni izveštaji s decembarskog sastanka FED-a, u kojima se navodi da će FED biti strpljiv, odnosno da neće podići kamatne stope u narednih nekoliko sastanaka. Iako je konstatovan dalji oporavak privrede SAD, članovi FED-a smatraju da slab globalni privredni rast može u narednom periodu usporiti privredni rast u SAD. Krajem nedelje, po objavljivanju podataka s tržišta rada, prinosi su nastavili da padaju. Broj otvorenih radnih mesta van sektora poljoprivrede u SAD u decembru je iznosio 252 hiljade, ili za 12 hiljada više nego što se očekivalo. Podatak za prethodni mesec revidiran je naviše za preko 30 hiljada. Stopa nezaposlenosti smanjena je na 5,6% (očekivano 5,7%), što je najniži nivo za poslednjih šest i po godina. Ipak, u decembru su smanjene zarade za 0,2%, nakon rasta od 0,4% u prethodnom mesecu, dok rast za poslednju godinu dana iznosi 1,7% (očekivano 2,2%). Ovi podaci ukazuju na dalji napredak na tržištu rada u SAD, ali će izostanak rasta zarada, uz dalji pad cena nafte, smanjiti inflatorne pritiske, ali i može uticati na FED da odloži povećanje referentne kamatne stope.

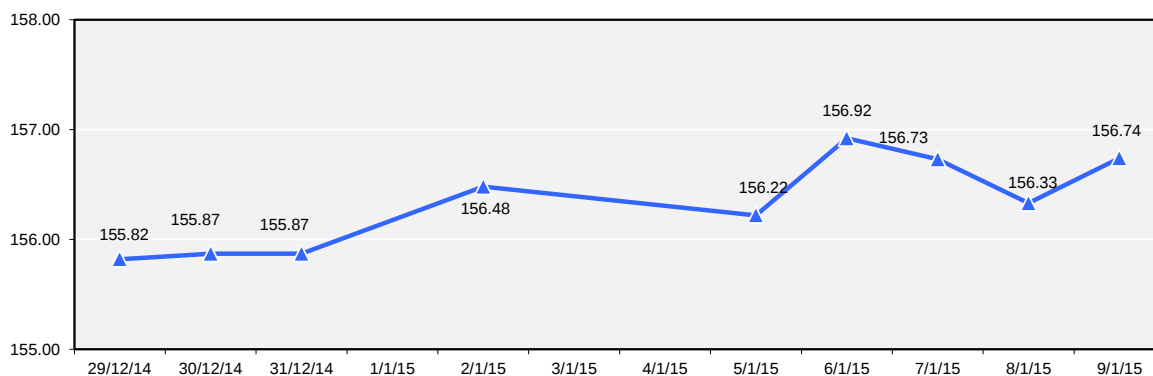
Značajni pokazatelji privredne aktivnosti SAD

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I. ISM indeks proizvodnog sektora (2. 1. 2015)	Decembar	57,5	55,5	58,7
II. Broj otvorenih radnih mesta van sektora poljoprivrede (9. 1. 2015)	Decembar	240K	252K	353K
III. Stopa nezaposlenosti (9. 1. 2015)	Decembar	5,7%	5,6%	5,8%

Izvor: Bloomberg LP.

2.2. Državne obveznice Nemačke

Cena fjučersa na desetogodišnje nemačke obveznice



Izvor:
Bloomberg LP

Prinosi nemačkih državnih obveznica zabeležili su smanjenje u toku izveštajnog perioda, dostigavši nove istorijski minimalne vrednosti, uz dalje smanjivanje nagiba krive. Na pad prinosa uticalo je povećanje očekivanja da će ECB dodatno ublažiti monetarnu politiku nakon objavljivanja podataka o inflaciji za Nemačku i zonu evra, ali i izjave predsednika ECB-a. Takođe, prinosa su opali i usled rasta političke neizvesnosti posle neuspešnih predsedničkih izbora u parlamentu Grčke. Prinos desetogodišnje obveznice smanjen je za 10 bazičnih poena, na 0,49%, a prinos dvogodišnje obveznice za 2 bazična poena, na -0,12%.

U ponedeljak, 29. decembra, u grčkom parlamentu održan je i treći, poslednji krug izbora za predsednika države, u kome kandidat za predsednika Stavros Dimas nije dobio potreban broj glasova, pa će se održati izbori za novi saziv parlamenta. Usled toga prinosi nemačkih obveznica su opali jer su investitori tražili sigurnu aktivu. U petak, 2. januara, predsednik ECB-a Mario Dragi dao je dosad najjači signal da će ECB početi s kupovinom državnih obveznica. Naime, izjavio je da je rizik da ECB neće ispuniti svoj mandat kada je reč o stabilnosti cena veći nego pre šest meseci, kao i da će ECB, ukoliko bude potrebno, reagovati početkom godine kako bi sprečila duži period niske inflacije i da za to postoji saglasnost u ECB-u. U ponedeljak, 5. januara, objavljen je podatak o inflaciji u Nemačkoj, koji je, prema preliminarim podacima za decembar, bio lošiji od očekivanja. Rast cena za prethodnu godinu dana iznosio je 0,1%, što je ispod očekivanja (0,2%) i niže u odnosu na prethodni mesec, kada je zabeležen rast cena od 0,5%. Narednog dana prinosi nemačkih obveznica su se smanjili za 7 bazičnih poena, na 0,44%, odnosno na istorijski najnižu vrednost, nakon što je u jednim novinama iz neimenovanih izvora objavljeno da postoje tri scenarija koja bi ECB mogla primeniti, među kojima je i mogućnost kupovine samo obveznica s najvećom vrednošću (AAA).

U toku izveštajnog perioda objavljeni su i podaci o *PMI* indeksu proizvodnje u Nemačkoj, koji je bio u skladu s prethodnom procenom i koji ukazuje na rast u odnosu na prethodni mesec. Međutim, na

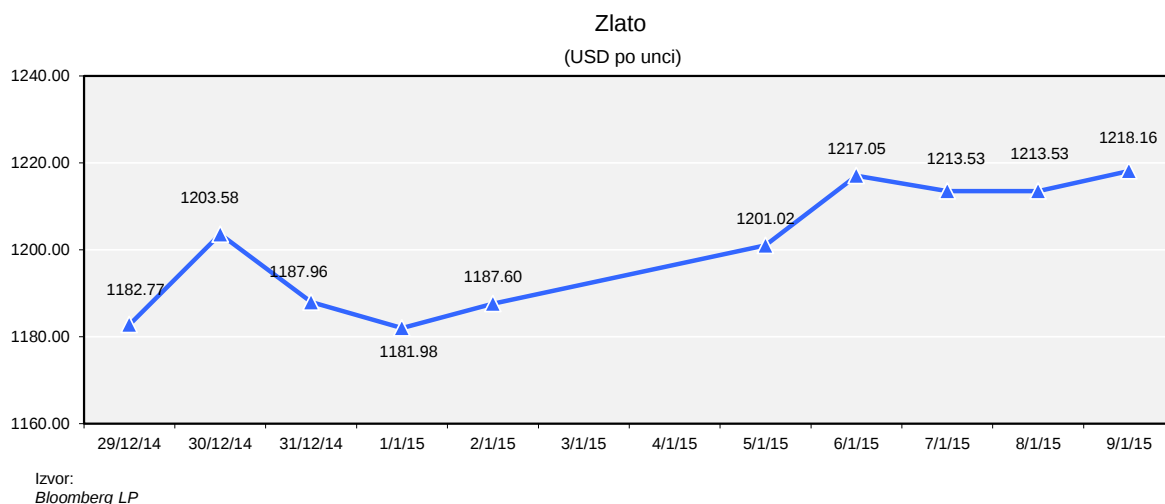
tromesečnom nivou, od početka godine vrednost se konstantno smanjuje i sada se nalazi na najnižem nivou od drugog tromesečja 2013. godine. Takođe, objavljeni su podaci za novembar o industrijskim porudžbinama, koje su smanjene za 2,4% u odnosu na prethodni mesec, i industrijskoj proizvodnji, koja je smanjena za 0,1%. Stopa nezaposlenosti smanjena je na 6,5%, što bi mogao da bude signal da će se rast najveće ekonomije zone evra ubrzati u 2015. godini. Uz to, pad cene nafte i vrednosti evra mogli bi pozitivno uticati na potrošnju i izvoz.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti zemalja Evropske monetarne unije

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I. PMI indeks proizvodne aktivnosti za Nemačku, (2. 1. 2015)	Decembar	51,2	51,2	49,5
II. Inflacija u Nemačkoj, preliminarna, Y/Y (5. 1. 2015)	Decembar	0,2%	0,1%	0,5%
III. Inflacija u zoni evra, preliminarna, Y/Y (7. 1. 2015)	Decembar	-0,1%	-0,2%	0,3%
IV. Industrijska proizvodnja u Nemačkoj, Y/Y (9. 1. 2015)	Novovembar	-0,6%	-0,5%	1,2%

Izvor: Bloomberg LP.

3. Zlato

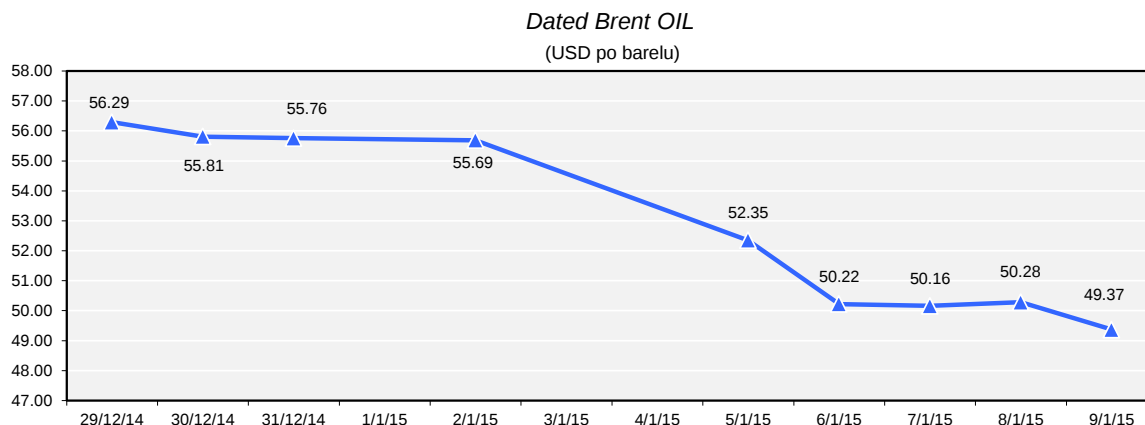


U toku izveštajnog perioda cena zlata je povećana blizu 2%. Rast je najviše izazvala zabrinutost u vezi s predsedničkim izborima u Grčkoj, podaci s tržišta rada u SAD, ali i povećana tražnja iz Kine.

U ponedeljak, 29. decembra, u grčkom parlamentu održan je i treći krug izbora za predsednika države, u kome kandidat za predsednika nije dobio potreban broj glasova, pa će se održati izbori za novi saziv parlamenta. Ovo je uticalo na rast cene zlata, budući da su investitori tražili sigurnu aktivu.

Krajem druge nedelje izveštajnog perioda objavljen je podatak s tržišta rada u SAD, po kome je došlo do smanjenja zarada za 0,2%. Zbog toga je cena zlata porasla, jer se očekivalo da FED neće uskoro povećavati referentnu kamatnu stopu, jer smanjenje zarada, bez obzira na dalji pad nezaposlenosti, signalizira da će inflacija ostati na niskom nivou.

4. Nafta



Izvor:
Bloomberg LP

Izveštajni period cena nafte počinje s padom od 2,66% u odnosu na prethodni period. Tome je doprinela veća prodaja ovog energenta, koja se desila kada je cena nafte nakratko porasla zbog zabrinutosti oko snabdevanja naftom iz Libije. Negativni trend cene nafte nastavljen je tokom cele prve nedelje perioda izveštavanja. Tokom prve nedelje nafta je izgubila 3,70% svoje vrednosti.

Cena nafte je tokom druge nedelje izveštajnog perioda iskazala najveći dnevni pad tokom čitavog perioda (6,00%) zbog prezasićenja globalnog tržišta ovim energentom. Narednog dana, kada je objavljeno da su se porudžbine industrijskih dobara u SAD smanjile tokom novembra, cena je pala za 4,07%. Samo tokom druge nedelje perioda izveštavanja cena nafte je pala za 11,35%, a za ceo period za 14,63%.