



NARODNA BANKA SRBIJE

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

**PREGLED DEŠAVANJA NA SVETSKOM
FINANSIJSKOM TRŽIŠTU
12 – 23. januar 2015.**

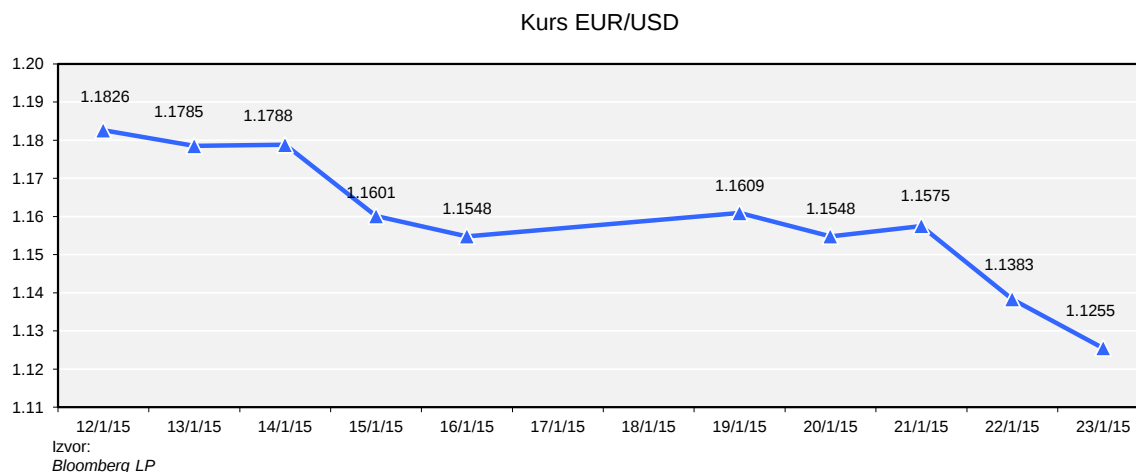
Januar 2015.

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	04. 09. 14	05. 03. 15.	\
II. Federalne rezerve SAD	0–0,25	−0,75	16. 12. 08.	28. 01. 15.	\
III. Banka Engleske	0,50	−0,50	05. 03. 09.	05. 02. 15.	\
IV. Banka Kanade	0,75	−0,25	21. 01. 15.	04. 03. 15.	\
V. Švajcarska nacionalna banka	(−1,25%) – (− 0,25%)	−0,50	15. 01. 15.	19. 03. 15.	\

Izvor: Bloomberg LP.

1. Kurs EUR/USD



U toku izveštajnog perioda evro je u odnosu na dolar oslabio sa 1,1830 na 1,1255. Kretanje kursa tokom celog perioda bilo je pod uticajem očekivanja sastanka ECB-a u četvrtak, 22. januara.

Tokom prve nedelje izveštajnog perioda evro je oslabio u odnosu na dolar za 2,4%, jer je tržište očekivalo da će ECB-a početi s programom kupovine državnih obveznica. Tome je doprinela i izjava predsednika ECB-a Marija Dragija da ECB mora sprovoditi ekspanzivnu monetarnu politiku, kao i da članovi ECB-a imaju jedinstven stav o tome da ECB treba da ostvari svoj mandat, iako postoje razlike u pogledu načina na koji će on biti ostvaren, zatim mišljenje pravnog savetnika Evropskog suda pravde Vilalona u vezi sa OMT programom ECB-a iz 2012. godine, koje je išlo u prilog novog programa kupovine državnih obveznica, kao i neočekivana odluka švajcarske centralne banke da odustane od minimalnog kursa evra prema švajcarskom franku (1,2 CHF za 1 EUR) i smanji referentnu kamatnu stopu na −0,75%. Evro je oslabio i posle objavljivanja da je u zoni evra, prema konačnim podacima za decembar, zabeležena deflacija od 0,2% za poslednju godinu dana, kao i da je bazna inflacija za 0,7% niža u odnosu na prethodnu procenu (0,8%).

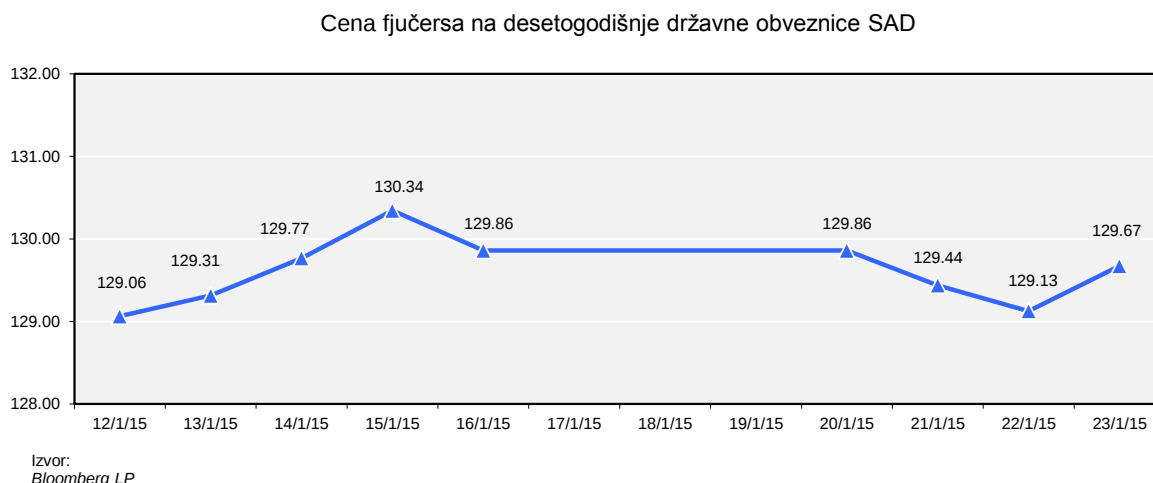
U toku druge nedelje izveštajnog perioda evro je dodatno oslabio u odnosu na dolar za 2,5%.

Prva tri dana vrednost evra nije se znatnije menjala. U utorak je objavljeno da se ZEW indeks, koji meri ekonomska očekivanja zone evra, povećao sa 31,8 u decembru na 45,2 u januaru. Posle sastanka

ECB-a, na kome je doneta odluka o početku novog programa, koji uključuje i kupovinu državnih obveznica, evro je oslabio u odnosu na dolar, našavši se na najnižem nivou od 2003. godine.

2. Tržište hartija od vrednosti

2.1. Državne obveznice SAD



Tokom izveštajnog perioda prinosi državnih obveznica SAD nastavili su da se smanjuju, najviše kod dugoročnih instrumenata. Prinosi desetogodišnjih instrumenata opali su za oko 15 bazičnih poena.

Na pad prinosa najviše su uticala očekivanja da će ECB pokrenuti program kupovine državnih obveznica (QE), što se i dogodilo na sastanku ECB-a održanom 22. januara. Iako se ove godine očekuje povećanje referentne kamatne stope u SAD, rekordno niski prinosi nemačkih i drugih evropskih državnih obveznica podstakli su rast tražnje za državnim obveznicama SAD, što je prouzrokovalo pad prinosa obveznica duže ročnosti i smanjenje nagiba krive prinosa. Pored toga, prinosi su opali i zbog snažnog pada cena nafte, kao posledica globalnog smanjenja tražnje i velike ponude s Bliskog istoka. Naime, od juna prošle godine cene nafte su opale za skoro 60% i približile se šestogodišnjem minimumu. Iako se smatra da to predstavlja stimulans za privredu SAD, to takođe utiče da inflacija bude na nivou ispod ciljanih 2%, zbog čega FED može odložiti povećanje kamatnih stopa.

Krajem prve nedelje izveštajnog perioda, u četvrtak, 15. januara, prinosi su znatno smanjeni zbog neočekivane odluke švajcarske centralne banke da odustane od minimalnog kursa evra prema švajcarskom franku (1,2 CHF za 1 EUR) i smanji referentnu kamatnu stopu na -0,75%. Istog dana objavljen je podatak o proizvođačkim cenama u SAD, koje su, usled pada cena energenata, u decembru bile za 0,3% niže nego u prethodnom mesecu, što je najveći pad za više od tri godine. Ipak, narednog dana prinosi su se vratili na prethodni nivo, zahvaljujući podacima o inflaciji i poverenju potrošača. Rast potrošačkih cena u SAD na kraju decembra iznosio je 0,8% za poslednju godinu dana, što je manje u odnosu na prethodni mesec, kada je zabeležen rast 1,3%, ali iznad očekivanja (0,7%). Indeks Univerziteta u Mičigenu, koji meri poverenje potrošača, u januaru je dostigao najviši nivo za poslednjih 11 godina, usled oporavka na tržištu rada i pada cena nafte.

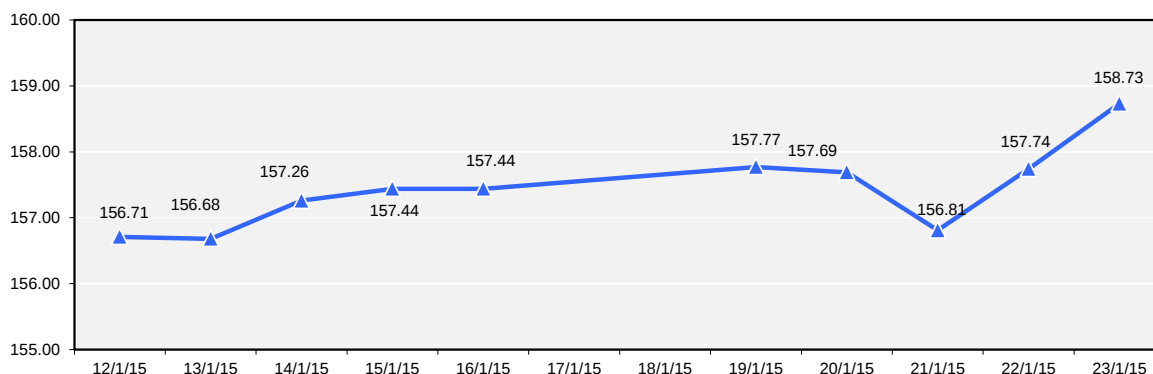
Značajni pokazatelji privredne aktivnosti SAD

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I. Rast maloprodaje, M/M, preliminarno (14. 1. 2015)	Decembar	-0,1	-0,9	0,4
II. Rast potrošačkih cena, M/M, (16. 1. 2015)	Decembar	-0,4%	-0,4%	-0,3%
III. PMI Indeks proizvodnog sektora, preliminarno, (23. 1. 2015)	Januar	54,0	53,7	53,9

Izvor: Bloomberg LP.

2.2. Državne obveznice Nemačke

Cena fjučersa na desetogodišnje nemačke obveznice



Izvor:
Bloomberg LP

Prinosi nemačkih državnih obveznica znatno su se smanjili u toku izveštajnog perioda. Smanjenje je usledilo nakon odluke ECB-a o primeni novog programa (*QE*), koji uključuje i kupovinu državnih obveznica zemalja članica zove evra. Prinos desetogodišnje obveznice smanjio se za 13 bazičnih poena, na 0,36%, a prinos dvogodišnje obveznice za 5 bazičnih poena, na -0,17%.

Na početku prve nedelje izveštajnog perioda prinosi nemačkih obveznica iskazali su pad, s obzirom na to da je raslo očekivanje da bi ECB na sledećem sastanku mogla da donese odluku o početku *QE*. Pravni savetnik Evropskog suda pravde Vilalón dao je svoje mišljenje u vezi sa *OMT* programom ECB-a iz 2012. godine, koji je podrazumevao da ECB, pod određenim uslovima, može na sekundarnom tržištu kupovati obveznice zemalja članica. Izjavio je i da je ovaj program u skladu sa evropskim pravom, da spada u domen monetarne politike za koju je ECB odgovorna, kao i da ECB mora imati slobodu u njenom vođenju. Iako ovo mišljenje nije obavezujuće, ono je išlo u prilog novog programa kupovine državnih obveznica. U četvrtak, 15. januara, posle neočekivane odluke švajcarske centralne banke, prinosi dugoročnih nemačkih državnih obveznica su porasli.

Početak druge nedelje izveštajnog perioda bio je pod uticajem očekivanja da bi ECB mogla da objavi početak programa *QE*, ali i predstojećih parlamentarnih izbora u Grčkoj (25. januar), kada je došlo do pada prinosa nemačkih obveznica. Nakon toga, do sastanka ECB-a prinosi su se povećali, jer je među investitorima preovladao stav da bi veličina programa *QE* mogla da bude niža nego što se očekuje. Dan pred sastanak član ECB-a Novotni izjavio je da tržište ne treba previše da se fokusira na predstojeći sastanak.

Nemački *ZEW* indeks, koji meri ekonomska očekivanja, porastao u januaru, treći mesec zaredom, sa 34,9 na 48,4 (očekivano 40,0), što je najveća vrednost ovog indeksa za poslednju skoro godinu dana. Takođe, *ZEW* indeks trenutne situacije u Nemačkoj povećao se sa 10,0 na 22,4 (očekivano 13,0). Objavljivanje vrednosti ovog indeksa nije imalo velik uticaj na prinose nemačkih državnih obveznica.

ECB je na sastanku održanom 22. januara 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 Dragi je na konferenciji saopštio da je ECB donela odluku o proširenju programa kupovine obveznica, koji, pored dosadašnje kupovine obveznica u okviru programa *CBPP3* i *ABSPP*, dodatno uključuje i kupovinu državnih obveznica, obveznica javnog sektora i obveznica evropskih institucija. Program će početi u martu i trajati do septembra 2016. godine, dok će obim kupovine iznositi 60 milijardi evra mesečno. Kupovina državnih obveznica po zemljama zavisice od učešća pojedinačnih centralnih banaka u kapitalu ECB-a. Za manji deo kupovine državnih obveznica i kupovine obveznica javnog sektora – rizik će snositi ECB, a za ostatak pojedinačne centralne banke zemalja članica. Takođe, doneta je odluka o smanjenju stope (ukinut je postojeći spread od 10 bazičnih poena) u okviru programa ponude dugoročnih kredita bankama (*TLTRO*), pa će se banke zaduživati po referentnoj kamatnoj stopi.

Nakon sastanka ECB-a, prinosi državnih obveznica su zabeležili pad, a najveći pad prinosa iskazale su obveznice duže ročnosti. *PMI* kompozitni indeks, preliminarni za januar, povećao se na 52,6, što je

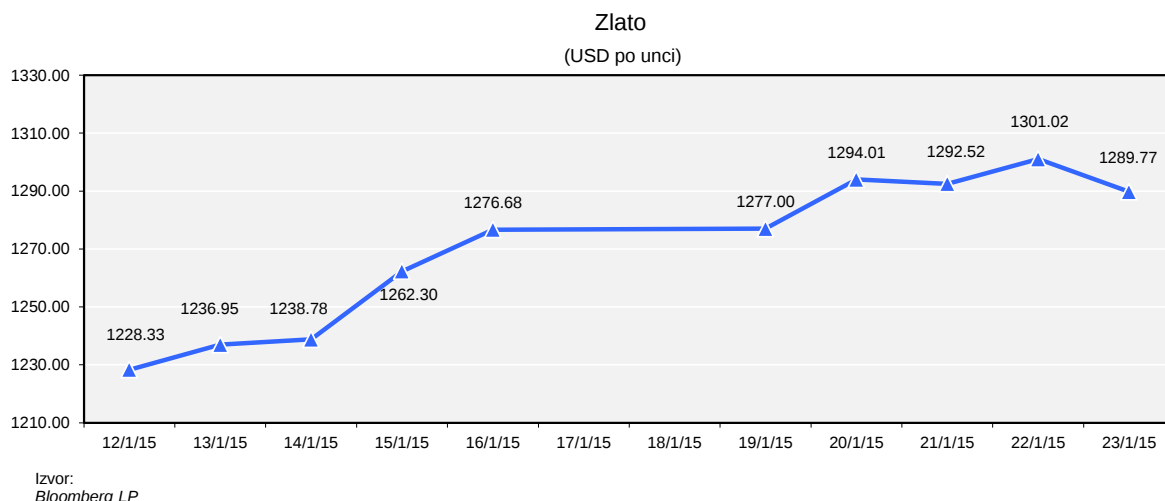
iznad očekivanja (52,4) i vrednosti prethodnog meseca (52,0). Zajedno sa objavljenim indeksom ZEW, ukazuje da bi nemačka ekonomija mogla da na početku 2015. godine ostvari veći rast.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti zemalja Evropske monetarne unije

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I. Inflacija u Nemačkoj, Y/Y, (16. 1. 2015)	Decembar	0,1%	0,1%	0,1%
II. Inflacija u zoni evra, Y/Y (16. 1. 2015)	Decembar	-0,2%	-0,2%	-0,2%
III. ZEW indeks očekivanja u Nemačkoj, (20. 1. 2015)	Januar	40,0	48,4	34,9
IV. PMI indeks proizvodne aktivnosti za Nemačku, preliminarni (23. 1. 2015)	Januar	51,7	51,0	51,2

Izvor: Bloomberg LP.

3. Zlato

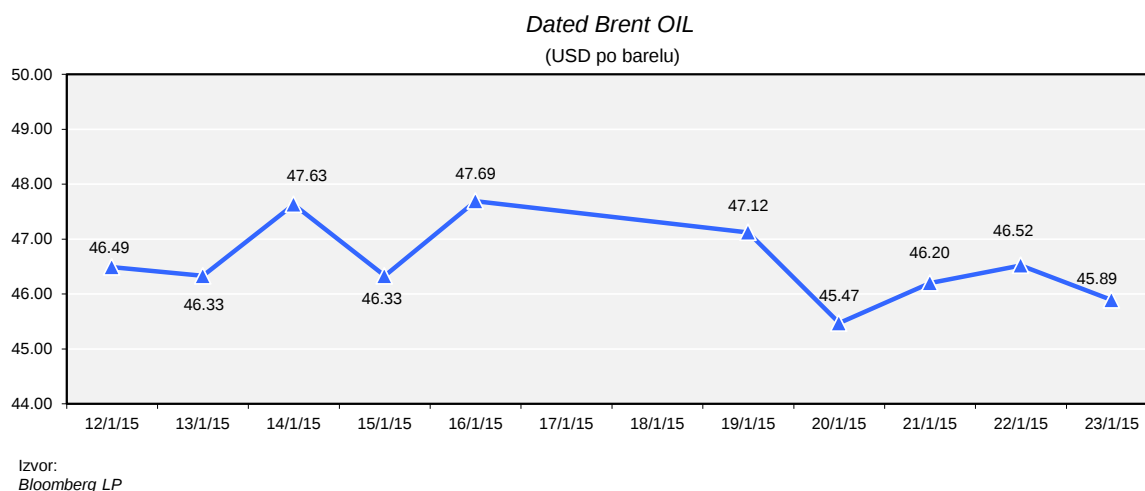


Cena zlata je tokom cele prve nedelje perioda izveštavanja rasla. Na početku nedelje cena je rasla zbog izjave zvaničnika ECB-a u vezi s programom otkupa državnih obveznica (kvantitativnih olakšica) i momenta kada će ECB početi s tim programom. Dalji pad cene nafte uticao je na povećanje deflatornog pritiska, a samim tim i na rast cene ovog plemenitog metala. U četvrtak, 15. januara, centralna banka Švajcarske neočekivano je donela odluku da odustane od minimalnog kursa evra prema švajcarskom franku (1,2 CHF za 1 EUR), što je, uz podatak da je broj nezaposlenih koji se javljaju za socijalnu pomoć u SAD bio veći nego što se očekivalo, podstaklo rast cena zlata za 1,90%. Poslednjeg dana prve izveštajne nedelje objavljeno je da je u zoni evra, prema podacima za decembar 2014. godine, ponovo zabeležena deflacija (prvi put od 2009. godine). To je, uz odluku centralne banke Švajcarske, na koju su tržišta i dalje reagovala, doprinelo da cena zlata tog dana poraste za preko 1%, a za celu nedelju za 4,80%.

Pozitivan trend cene zlata nastavio se i na početku druge nedelje izveštajnog perioda. MMF je objavio smanjenu prognozu globalnog privrednog rasta usled pogoršanja izgleda rasta privredne aktivnosti u Kini, Rusiji, zoni evra i Japanu. U utorak, 20. januara, objavljen je podatak da je rast BDP-a u Kini tokom 2014. godine bio najmanji rast u poslednjih više od dvadeset godina (7,4%), što se odrazilo na rast cene zlata. Narednog dana cena zlata je neznatno pala kada je centralna banka Kanade, posle više od četiri godine, neočekivano smanjila nivo referentne kamatne stope na 0,75% (sa 1%). Takođe, isti dan je objavljeno da je u Engleskoj zabeležena najniža stopa nezaposlenosti od septembra 2008. godine (5,8%). Ponovni rast cena ovog plemenitog metala usledio je posle sastanka ECB-a (22. januar), na kome je odlučeno da se, pored zadržavanja nivoa referentne kamatne stope (0,05%), stope na depozitne olakšice (-0,20%) i stope na kreditne olakšice (0,30%), proširi dosadašnji program otkupa obveznica. Novi program uključuje kupovinu državnih obveznica i obveznica javnog sektora. Poslednjeg dana izveštajnog perioda cena zlata je opala posle izjave predsednice MMF-a Kristin Lagard da misli da će masivan

program otkupa obveznica (preko 1 bilion evra) pomoći privredi zone evra, ali i da isto tako smatra da to nije dovoljno, apelujući na vlade država članica da nastave sa strukturalnim reformama. Takođe, treba napomenuti da je uticaj na rast cene zlata tokom čitavog perioda izveštavanja imala i neizvesnost oko parlamentarnih izbora u Grčkoj, na kojim se, prema anketama, očekuje pobeda levičarske partije Siriza. Tokom druge nedelje perioda izveštavanja cena zlata je porasla za 1,02%, a za ceo period izveštavanja za 5,88%.

4. Nafta



Tokom prve nedelje izveštajnog perioda cena nafte je bila kolebljiva. Najveći dnevni pad zabeležen je prvog dana perioda izveštavanja (–5,83%), nakon što je „Goldman Saks“ smanjio tromesečnu prognozu cene nafte sa 80 na 42 američka dolara po barelu. Najveći dnevni rast cene nafte tokom prve nedelje izveštavanja desio se u sredu, 14. januara, kada je objavljen izveštaj sa sastanka FED-a o tekućim ekonomskim uslovima, gde se navodi da privreda SAD nastavlja da raste umereno u skoro svim delovima zemlje. Prvu nedelju cena nafte završava s padom od 3,40%.

U drugoj nedelji izveštajnog perioda najveći dnevni pad cene nafte (–3,50%) bio je u utorak, 20. januara, kada je MMF objavio smanjene procene globalnog privrednog rasta. Tokom druge nedelje cena nafte je opala za 3,77%, a za ceo period izveštavanja za 7,05%.