



NARODNA BANKA SRBIJE

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

**PREGLED DEŠAVANJA NA SVETSKOM
FINANSIJSKOM TRŽIŠTU
30. novembar - 11. decembar 2015.**

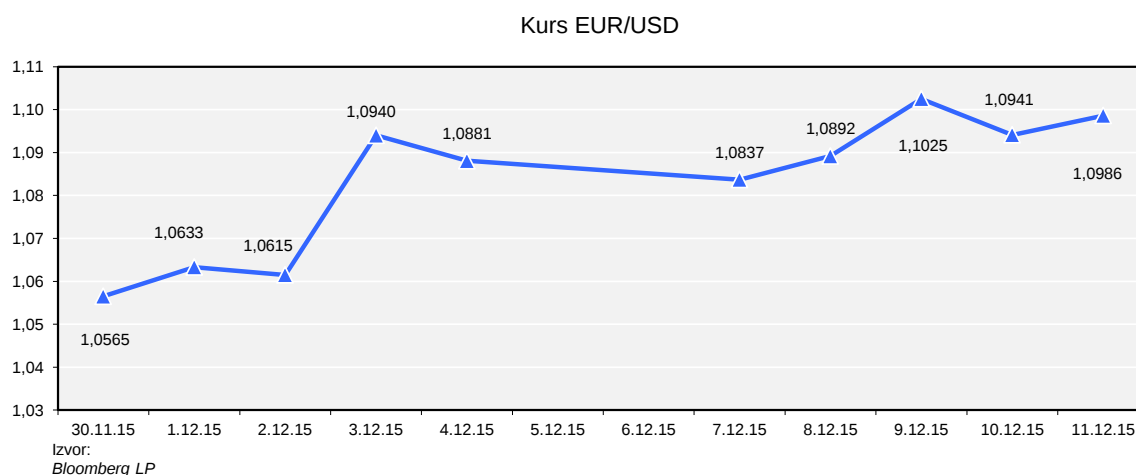
Decembar 2015.

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.	21. 01. 16.	\
II Federalne rezerve	0,00-0,25	-0,75	16. 12. 08.	16. 12. 15.	+0,25
III Banka Engleske	0,50	-0,50	05. 03. 09.	14. 01. 16.	\
IV Banka Kanade	0,50	-0,25	15. 07. 15.	20. 01. 16.	\
V Švajcarska nacionalna banka	(-1.25%) – (- 0.25%)	-0,50	15. 01. 15.	17. 03. 16.	\

Izvor:
Bloomberg LP

1. Kurs EUR/USD



U toku dvonedelnog izveštajnog perioda evro je ojačao u odnosu na dolar za 3,71%, pri čemu je najveći deo rasta vrednosti evra ostvaren u toku prve nedelje, nakon što su tržišni učesnici procenili da su mere preduzete od strane ECB-a nedovoljne, te da će monetarna politika ECB-a u narednom periodu biti manje ekspanzivna.

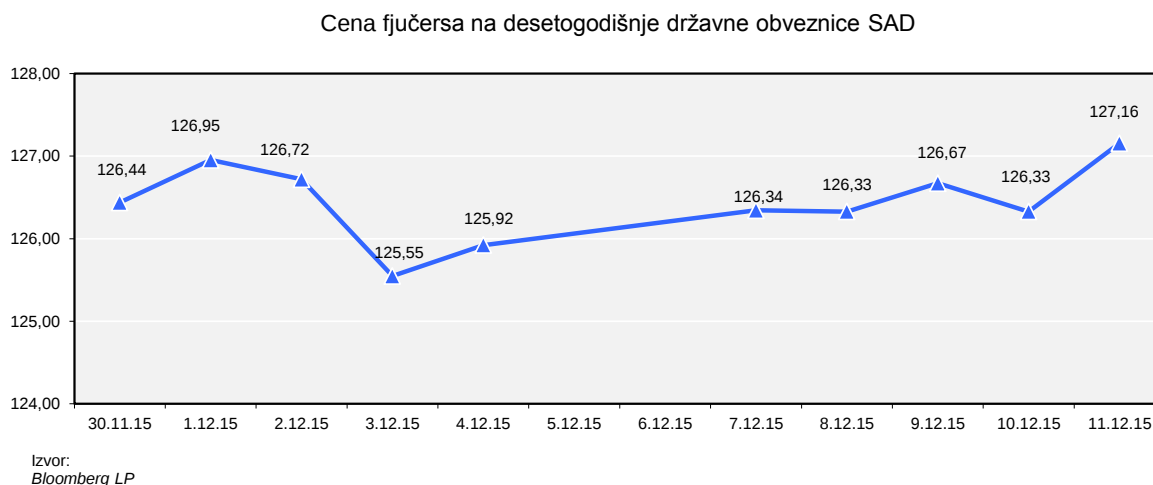
Nakon blagog slabljenja evra na početku nedelje, usled očekivanja agresivnih mera monetarne politike od strane ECB-a na decembarskom sastanku, evro je uspeo da ojača podržan dobrim ekonomskim podacima iz zone evra i obeshrabrujućim podacima iz proizvodnog sektora SAD. Stopa nezaposlenosti u Nemačkoj spustila se na rekordno nizak nivo (6,4%), dok se na drugoj strani *ISM* indeks proizvodnog sektora SAD u novembru smanjio na najniži nivo od juna

2009. godine, beležeći pad peti mesec zaredom. Sredinom nedelje dolar je opet ojačao u odnosu na evro, nakon objave preliminarne procene stope inflacije za zonu evra, koja je u novembru ostala na nivou od 0,1%, daleko ispod inflacionog cilja ECB-a od 2%, dobrih podataka o broju zaposlenih u privatnom sektoru SAD, kao i obraćanja predsednika FED-a Jelen, koja je nagovestila da se približava trenutak povećanja kamatnih stopa u SAD. U četvrtak, 3. decembra, evro je ostvario najveći dnevni rast vrednosti u toku kompletnog izveštajnog perioda (3,06%), usled objave odluke ECB-a da smanji kamatnu stopu na depozitne olakšice u zoni evra za 10 bazičnih poena, kao i obraćanja predsednika ECB-a Dragog. Uprkos snižavanju kamatne stope i izmenama u sklopu seta nestandardnih mera monetarne politike ECB-a, koje idu u pravcu dodatne ekspanzije, evro je ojačao u odnosu na dolar, s obzirom na to da su preduzete mere bile manje agresivne od onih koje su očekivali tržišni učesnici. Poslednjeg dana prve nedelje izveštajnog perioda dolar je uspeo da povрати deo gubitka vrednosti od prethodnog dana, usled objave dobrih podataka sa tržišta rada SAD i izjave predsednika ECB-a Marija Dragog. Dragi je ukazao na uverenost ECB-a u dostizanje ciljane stope inflacije uz pomoć poslednjih preduzetih mera, dodajući da je banka spremna da preduzme još stimulatивnih mera monetarne politike ukoliko za to bude bilo potrebe.

Drugu nedelju izveštajnog perioda dolar je započeo jačanjem u odnosu na evro, usled sve izvesnijeg povećanja kamatnih stopa u SAD, nakon objavljivanja ohrabrujućeg izveštaja sa tržišta rada SAD na kraju prve nedelje. Naredna dva dana evro je imao trend rasta, i u sredu, 9. decembra, ojačao za 1,22%, najviše u toku druge nedelje, nakon što je izjava člana ECB-a Novotnija podstakla sumnje oko očekivane divergencije monetarnih politika SAD i zone evra. Novotni je izjavio da su finansijska tržišta napravila grešku u očekivanjima u pogledu toga da će ECB preduzeti agresivnije mere monetarne politike, te da ne veruje da je ECB davala lažne signale. Ponovno vraćanje fokusa tržišnih učesnika na očekivanu odluku o povećanju kamatnih stopa od strane FED-a doprinelo je privremenom jačanju dolara narednog dana, ali je poslednjeg dana izveštajnog perioda dolar ostvario pad vrednosti u odnosu na evro. Objavljivanje solidnih podataka o rastu maloprodaje i poverenja među potrošačima u SAD ostalo je u drugom planu u odnosu na rasprodaju na tržištima akcija i značajan pad cene nafte, koja se spustila na približno najniži nivo u sedam godina, što su faktori koji mogu ograničiti povećanje kamatnih stopa u SAD nakon očekivanog inicijalnog rasta u decembru.

2. Tržište hartija od vrednosti

2.1. Državne obveznice SAD



Prinosi državnih obveznica SAD su u toku izveštajnog perioda zabeležili rast kod instrumenata sa kraćim rokom dospeća (do godinu dana), dok je kod dugoročnih instrumenata došlo do pada prinosa, odnosno nastavljeno je smanjenje nagiba krive. Prinosi jednogodišnjih zapisa trezora povećani su za približno 18 bazičnih poena, dok su prinosi desetogodišnjih instrumenta smanjeni za oko 9 bazičnih poena.

Početkom prve nedelje izveštajnog perioda prinosi državnih obveznica zabeležili su smanjenje, uprkos očekivanjima investitora da će FED početi sa podizanjem referentne kamatne stope u SAD na sastanku sredinom decembra, a usled objave podataka da je rast proizvodne aktivnosti u SAD u novembru smanjen na najniži nivo za poslednjih šest godina. *ISM* indeks proizvodnje za SAD u novembru je iznosio 48,6, što je najniži nivo od juna 2009. godine. Podatak je bio ispod očekivanja (50,5) i vrednosti za oktobar (50,1). *PMI* indeks proizvodnje za SAD iznosio je 52,8 u novembru, što je takođe manje u odnosu na prethodni mesec (54,1). U drugoj polovini nedelje prinosi su zabeležili rast, nakon objave izveštaja sa tržišta rada u SAD i novih mera monetarne politike ECB, koje su bile ispod očekivanja, kao i najave podizanja referentne kamatne stope od strane predsednice FED-a. Predsednica FED-a Jelen izjavila je da bi odlaganje podizanja kamatnih stopa moglo kasnije dovesti do naglog zatezanja monetarne politike imajući u vidu napredak na tržištu rada i rast zarada, kao i da jedinstvo među članovima FED-a prilikom donošenja ključnih odluka nije neophodno. Takođe, izjavila je da će dinamika podizanja stope zavisiti od kretanja inflacije ka ciljanom nivou, da je inflacija trenutno niska zbog pada cene nafte i jakog dolara. U izveštaju FED-a o tekućim ekonomskim uslovima navodi se da je privreda SAD nastavila da raste, sa rastom potrošnje, snažnim rastom prodaje motornih vozila i rastom u sektoru nekretnina, dok jak dolar, niska cena energenata, kao i slaba globalna tražnja utiču negativno na industrijsku proizvodnju. ECB je donela odluku o smanjenju kamatne stope na depozitne olakšice za 10 bazičnih poena (na -0,30%), dok je program kupovine aktive (*QE*) od 60 milijardi evra mesečno produžen do kraja marta 2017. godine, uz mogućnost dodatnog produženja. Ipak donete mere bile su dosta blaže u odnosu na očekivanja investitora. Broj kreiranih radnih mesta van sektora poljoprivrede u SAD u novembru je iznosio 211 hiljada, iznad očekivanih 200 hiljada, dok su podaci iz prethodna dva meseca revidirani naviše, za ukupno 35 hiljada. Stopa nezaposlenosti zadržana je na 5,0%, što je najniži nivo u proteklih sedam i po godina, dok je učešće radno aktivnog stanovništva povećano sa 62,4% na 62,5%. Zarade su u novembru ostvarile mesečni rast od 0,2% (prethodni podatak 0,4%), a stopa rasta zarada na godišnjem nivou smanjena je sa 2,5% iz oktobra, na 2,3% u novembru.

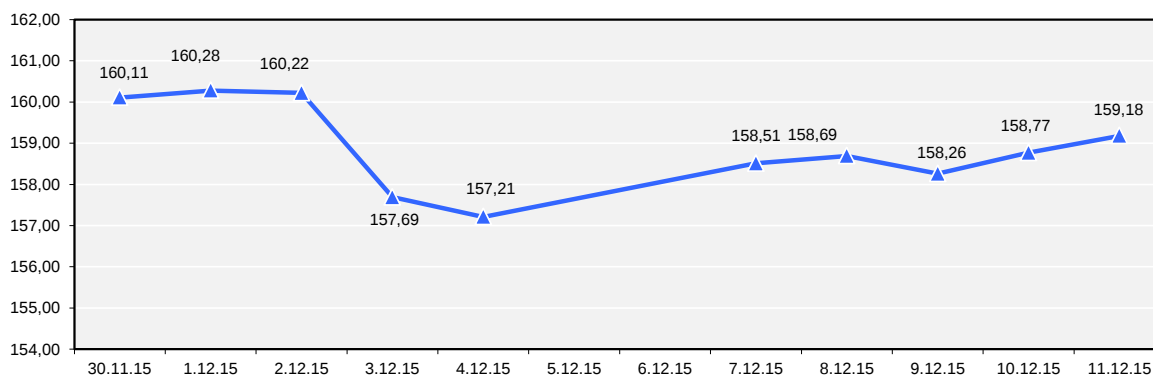
Tokom druge nedelje došlo je do pada prinosa, najviše kod instrumenata duže ročnosti, usled pada cena nafte na svetskom tržištu, nakon što članovi Organizacije zemalja izvoznica nafte (*OPEC*) nisu uspjeli da postignu dogovor o smanjenju proizvodnje, kao i usled jačanja dolara koji je doprineo manjoj tražnji za tim energentom. Stopa inflacije u SAD, koja se već nalazi na veoma niskom nivou (godišnja stopa od 0,2% u novembru) dodatno može biti smanjena padom cena nafte. Emisija instrumenata trezora tokom nedelje u vrednosti od 58 mlrd dolara i očekivano povećanje referentne stope naredne nedelje bili su ograničavajući faktor za dalji pad prinosa. Indeks koji meri uslove na tržištu rada u SAD je u novembru imao vrednost 0,5 (očekivano 1,5), dok je podatak iz prethodnog meseca revidiran naviše, sa 1,6 na 2,2. Uvozne cene u SAD smanjene su u novembru za 0,4% (očekivano -0,8%), dok se za poslednjih godinu dana beleži pad cena od 9,4% (očekivano -9,6%). Maloprodaja u SAD, prema preliminarim podacima za novembar, povećana je u odnosu na prethodni mesec za 0,2%, manje od očekivanog rasta (0,3%), najviše usled pada cena automobila i naftnih derivata u maloprodaji. Indeks proizvođačkih cena u SAD tokom novembra zabeležio je rast od 0,3% na mesečnom nivou (očekivano je bilo da neće biti promena 0,0%), dok na godišnjem nivou beleži smanjenje manje od očekivanog (-1,1% od očekivanih -1,4%).

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti SAD

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I ISM indeks proizvodnog sektora (01.12.2015)	Nov	50,5	48,6	50,1
II Broj kreiranih radnih mesta van sektora poljoprivrede (04.12.2015)	Nov	200	211	298
III Stopa rasta maloprodaje, M/M, preliminarno (11.12.2015)	Nov	0,3%	0,2%	0,1%

2.2. Državne obveznice Nemačke

Cena fjučersa na desetogodišnje nemačke obveznice



Izvor:
Bloomberg LP

U toku prve nedelje izveštajnog perioda prinosi državnih obveznica Nemačke su zabeležili snažan rast nakon sastanka ECB-a na kome su donete nove mere ekspanzivne monetarne politike, koje su bile ispod tržišnih očekivanja. U toku druge nedelje prinosi su se smanjili, ali su na kraju perioda ipak završili na višem nivou u odnosu na kraj prethodnog perioda. U toku izveštajnog perioda prinos desetogodišnje obveznice porastao je za 8 bazičnih poena, dok je prinos obveznice ročnosti dve godine porastao za 7 bazičnih poena.

U ponedjeljak, 30. novembra, objavljeni su podaci o inflaciji u Nemačkoj. Rast cena iznosio je 0,1% u novembru, odnosno 0,3% u odnosu na isti mesec prethodne godine. Narednog dana objavljeno je da nezaposlenost u Nemačkoj iznosi 6,3%, manje od očekivanja i manje u odnosu na prethodni mesec (6,4%), što je novi najniži nivo od ujedinjenja Nemačke. Takođe, nezaposlenost je smanjena i u zoni evra, u oktobru je iznosila 10,7% u odnosu na 10,8% prethodnog meseca. U sredu, 2. decembra, objavljen je podatak o inflaciji u zoni evra. U novembru je iznosila 0,1% u odnosu na isti mesec prethodne godine, dok je bazna inflacija iznosila 0,9%, ispod očekivanja i rasta u prethodnom mesecu (1,1%). Nakon objave ovih podataka prinosi državnih obveznica su se smanjili jer su se dodatno povećala očekivanja u vezi s dodatnim merama na predstojećem sastanku ECB-a. Na sastanku u četvrtak, 3. decembra, ECB je donela odluku o smanjenju kamatne stope na depozitne olakšice za 10 bazičnih poena (sa -0,20% na -0,30%), dok su referentna kamatna stopa i kamatna stopa na kreditne olakšice zadržane na postojećem nivou, od 0,05%, odnosno 0,30%. Takođe, ECB je u sklopu seta nestandardnih mera monetarne politike odlučila da najmanje do kraja marta 2017. godine produži program kupovine aktive od 60 milijardi evra mesečno, uz mogućnost produžetka ukoliko godišnja stopa inflacije ne bude rasla dovoljno brzo, da reinvestira sredstva od hartija koje bude dospevale, da u program kupovine dužničkih hartija javnog sektora denominovanih u evrima uključi instrumente izdate od strane regionalnih i lokalnih vlada lociranih u zoni evra, kao i da nastavi s glavnim operacijama refinansiranja i tromesečnim dugoročnijim operacijama refinansiranja po fiksnoj stopi uz potpunu alokaciju, takođe, onoliko dugo koliko bude bilo neophodno, a najmanje do kraja 2017. godine. ECB je revidirala naniže svoje prognoze inflacije u zoni evra za 2016. i 2017. godinu, sa 1,7%, odnosno 1,1%, na 1,6% i 1%, respektivno, dok je prognoza inflacije za tekuću godinu ostala nepromenjena (0,1%). Sa druge strane, prognozirana stopa rasta BDP-a zone evra je povećana sa 1,4% na 1,5% u 2015. godini, i sa 1,8% na 1,9% u 2017. godini, dok je prognozirani rast za 2016. godinu zadržan na 1,7%. Nakon sastanka i obraćanja predsednika ECB-a Dragog, prinosi državnih obveznica ostvarili su značajan rast, jer su objavljene mere bile ispod tržišnih očekivanja. Prinos desetogodišnje obveznice povećao se za 18 bazičnih poena, dok je prinos dvogodišnje povećan za 11 bazičnih poena.

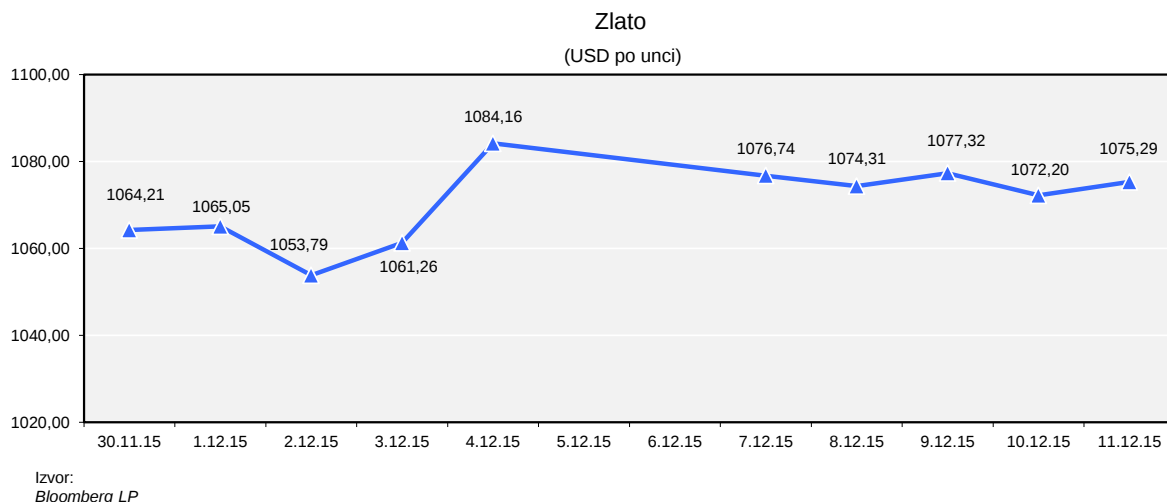
U utorak, 8. decembra, objavljeno je da je stopa rasta BDP-a zone evra u trećem kvartalu, prema drugoj preliminarnoj proceni, iznosila 0,3%, u skladu sa očekivanjima i prethodnom procenom. Privredni rast u zoni evra bio je podržan rastom privatne i državne potrošnje, dok se usporavanje u globalnoj trgovini negativno odrazilo na rast izvoza. Narednog dana, član Upravnog saveta ECB-a Novotni izjavio je da su finansijska tržišta napravila grešku u očekivanjima u pogledu toga da će ECB preduzeti agresivnije mere monetarne politike, te da ne veruje da je ECB davala lažne signale. Takođe, član Upravnog saveta ECB-a Hanson izjavio je da će mere ECB-a delovati kroz krivu prinosa, koja će zahvaljujući onom što je učinjeno biti na nižem nivou u dužem vremenskom periodu. Poslednjeg dana izveštajnog perioda član izvršnog odbora ECB-a Coeure izjavio je da su kvantitativne olakšice ECB-a podložne promeni, ako za to bude bilo potrebe, dodajući da slaba globalna inflacija i dalje predstavlja rizik za zonu evra. Takođe, rekao je da se ECB ne fokusira na odluke FED-a kada odlučuje o monetarnoj politici zone evra, ali da ih uzima u obzir.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti zemalja Evropske monetarne unije

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I Inflacija u Nemačkoj, g/g (30.11.2015)	Nov	0,3%	0,3%	0,3%
II Inflacija u zoni evra, g/g (2.11.2015)	Nov	0,2%	0,1%	0,1%
III BDP u zoni evra, g/g (8.12.2015)	T3	1,6%	1,6%	1,6%

Izvor: Bloomberg LP.

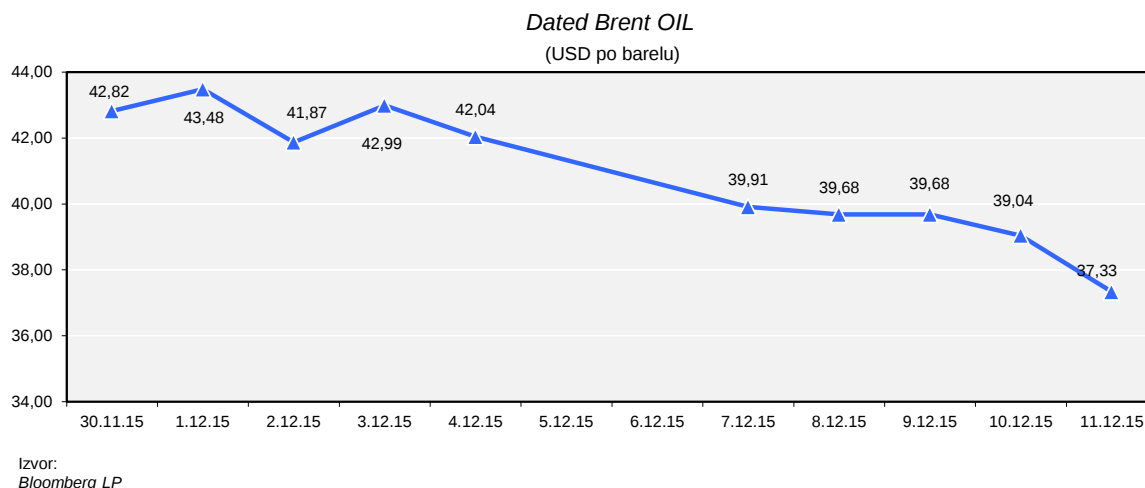
3. Zlato



U prvoj nedelji izveštajnog perioda cena zlata povećala se za 2,45%. Tokom prva dva dana perioda izveštavanja cena ovog plemenitog metala beleži rast usled lošijih od očekivanih pokazatelja iz SAD (*PMI* indeks za oblast koju pokriva FED iz Čikaga tokom novembra beleži veće smanjenje od očekivanog u odnosu na oktobar, *ISM* indeks proizvodnje u SAD u novembru beleži najnižu vrednost od 2009. godine), kao i smanjenog *PMI* indeksa proizvodnog sektora Kine. U sredu 2. decembra zlato beleži pad vrednosti od nešto preko 1,0% nakon objave izveštaja FED-a o tekućim ekonomskim uslovima, gde se navodi da je privreda SAD nastavila da raste (rast potrošnje, rast prodaje motornih vozila i rast u sektoru nekretnina). Već narednog dana cena zlata opet beleži rast nakon sastanke ECB-a, na kome je odlučeno dodatno smanjenje kamatne stope na depozitne olakšice (sa -0,20% na -0,30%), dok su referentna kamatna stopa i kamatna stopa na kreditne olakšice zadržane na postojećem nivou (0,05% i 0,30% respektivno). Takođe, ECB je u sklopu nestandardnih mera monetarne politike odlučila da program kupovine aktive produži najmanje do marta 2017. godine, uz mogućnost produženja ukoliko godišnja stopa inflacije ne bude rasla dovoljno brzo. Poslednjeg dana prve nedelje izveštajnog perioda zabeležen je najveći dnevni rast cene zlata tokom čitavog perioda (2,16%) nakon izjave predsednika ECB-a Dragog da je, nakon poslednjih preduzetih mera, banka spremna da izvrši dodatnu ekspanziju svoje monetarne politike ako bude bilo potrebno.

Početkom druge nedelje perioda izveštavanja cena zlata je zabeležila pad nakon objave da je *Sentix* indeks, koji meri poverenje među investitorima u zoni evra, u decembru zabeležio najvišu vrednost u poslednja četiri meseca. Pad cene se nastavio i sledećeg dana kada je objavljena preliminarna procena stope rasta BDP-a zone evra za treći kvartala (0,3%), koja je bila u skladu sa očekivanjima. U sredu, 9. decembra, cena ovog plemenitog metala beleži rast nakon što je objavljeno da su se Nemački izvoz i uvoz smanjili u oktobru više nego što se očekivalo, ukazujući na to da se usporavanjem u Kini i drugim tržištima u razvoju zadaju problemi nemačkoj privredi. Sledećeg dana je ponovo usledio pad vrednosti zlata nakon izjave člana izvršnog odbora ECB-a Merscha da će odluka o kupovini novih obveznica, od sredstava po osnovu hartija koje budu dospevale, ubrizgati oko 320 milijardi evra, kao i da vrednost tržišta regionalnih i municipalnih obveznica, s čijom će kupovinom otpočeti ECB, iznosi 380 milijardi evra. Poslednjeg dana izveštajnog perioda vrednost zlata je ponovo porasla kada je član izvršnog odbora ECB-a Coeure izjavio da su kvantitativne olakšice (*QE*) ECB-a podložne promeni, ako za to bude bilo potrebe, dodajući da slaba globalna inflacija i dalje predstavlja rizik za zonu evra. Tako je tokom druge nedelje cena zlata pala za 0,82%, dok za ceo period izveštavanja beleži povećanje od 1,61%.

4. Nafta



Tokom čitavog perioda izveštavanja cena nafte je pala za 13,29%, od čega samo 2,35% tokom prve nedelje. Najveći dnevni pad cene ovog energenta desio se 2. decembra (3,70%) usled jačanja američkog dolara, a nafta kao roba denominovana u dolaru, postala je skuplja za investitore. Narednog dana desio se najveći dnevni rast cene nafte (2,67%) kada je nakon objave o smanjenju kamatne stope na depozitne olakšice i obraćanja predsednika ECB-a Dragog dolar zabeležio rast vrednosti u odnosu na evro.

Tokom čitave druge nedelje izveštajnog perioda cena nafte beleži pad, koji je na kraju nedelje bio 11,20%. Najveći dnevni pad se desio 7. decembra (-5,07%) nakon neuspelog dogovora članova Organizacije zemalja izvoznica nafte (OPEC) o smanjenju proizvodnje ovog energenta.