



NARODNA BANKA SRBIJE

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

**PREGLED DEŠAVANJA NA SVETSKOM
FINANSIJSKOM TRŽIŠTU
14 - 25. decembar 2015.**

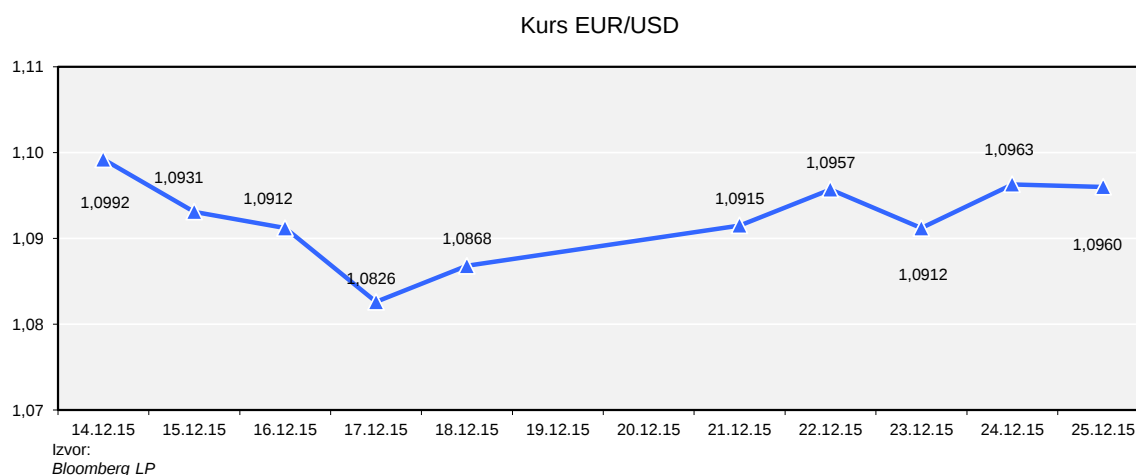
Decembar 2015.

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	0,25-0,50	+0,25	16. 12. 08.	27. 01. 16.	\
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



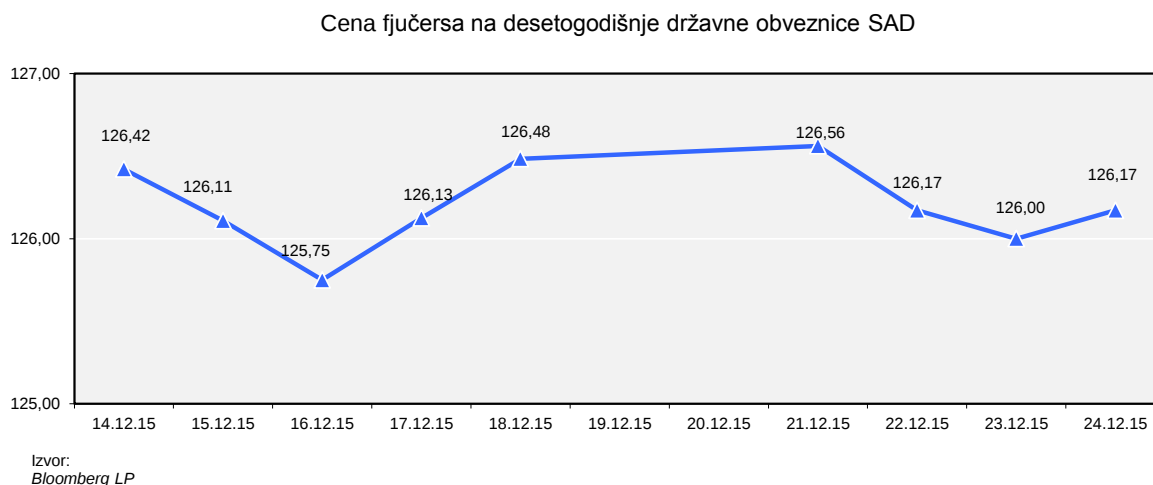
Evro je izveštajni period započeo blagim jačanjem u odnosu na dolar, delimično kao rezultat briga da bi povećana volatilnost na tržištima, uzrokovana značajnim padom cene nafte i negativnim dešavanjima na kreditnom tržištu SAD, mogla ograničiti broj povećanja kamatnih stopa od strane FED-a i negativno se odraziti na dolar. Međutim, naredna tri dana dolar je imao trend rasta vrednosti u odnosu na evro. Rast vrednosti ZEW indeksa na nivou zone evra i Nemačke u decembru podržali su evro, ali je dolar ojačao nakon objave podataka o stopi inflacije u SAD u novembru, koja je na godišnjem nivou iznosila 0,5%, iznad očekivanih 0,4%, i stopi bazne inflacije, koja je u istom mesecu iznosila 2,0%, takođe na godišnjem nivou, što je najveći rast od maja 2014. godine. U sredu, 16. decembra, dolar je uprkos smeni perioda jačanja i slabljenja u odnosu na evro, nakon objave izveštaja sa sastanka FED-a i obraćanja predsednika FED-a Jelen, uspeo da na kraju dana ostvari blagi rast vrednosti. FED je doneo odluku o povećanju raspona referentne kamatne stope sa 0,0%-0,25% na 0,25%-0,50%, dok izveštaj o glasanju članova FOMC-a ukazuje na to da oni očekuju četiri moguća povećanja referentne stope u toku naredne

godine, što je više u odnosu na ono što očekuju tržišni učesnici. Predsednik FED-a, Jelen, je na konferenciji koja je usledila nakon sastanka istakla da se nastavlja umereni oporavak privrede SAD, te da su uslovi za povećanje referentne stope, poput oporavka tržišta rada i očekivanja da će se inflacija postepeno vratiti na ciljani nivo, ispunjeni. FED će u narednom periodu prevashodno motriti na očekivanu i stvarnu stopu inflacije, dok će proces povećanja referentne stope biti postepen, kako je i prethodno napominjano. Narednog dana dolar je ostvario najveći dnevni rast vrednosti u odnosu na evro u toku kompletnog izveštajnog perioda (0,79%), pod uticajem odluke FED-a i očekivanja da će aktiva u SAD kao posledica te odluke postati privlačnija investitorima u narednom periodu, u suprotnosti sa stimulativnim merama ECB-a i nižim prinosima u zoni evra. Poslednjeg dana prve nedelje evro je uspeo da povрати deo gubitka vrednosti od prethodnih dana, te je u toku cele nedelje oslabio za 1,07% u odnosu na dolar.

Na otvaranju tržišta druge nedelje izveštajnog perioda, evro je imao nižu vrednost u odnosu na kraj prethodne nedelje nakon što su preliminarni rezultati parlamentarnih izbora u Španiji, održani tokom vikenda, uticali na rast neizvesnosti u pogledu formiranja nove vlade. Međutim, do kraja dana evro je ojačao u odnosu na dolar, nakon objave indikatora FED-a iz Čikaga kojim se prati privredna aktivnost SAD, a koji je u novembru zabeležio neočekivano smanjenje u odnosu na prethodni mesec (-0,30 u odnosu na očekivanih 0,10), što bi moglo značiti da je privredni rast SAD u novembru bio ispod prosečnog. Evro je nastavio da jača i narednog dana, dok su objavljeni ekonomski podaci u SAD i Nemačkoj bili pomešani. *Gfk* indeks poverenja potrošača u Nemačkoj za januar bio je blago iznad očekivanja i prethodnog podatka, 9,4 u odnosu na 9,3, dok su uvozne cene smanjene u novembru u skladu sa očekivanjima, 0,2% na mesečnom nivou. Sa druge strane rast privrede SAD u trećem kvartalu revidiran je blago naniže, sa 2,1% na 2,0%, na godišnjem nivou, *PCE* mera bazne inflacije u trećem kvartalu ostvarila je blagi rast, sa 1,3% na 1,4%, takođe na godišnjem nivou, a prodaja postojećih stambenih objekata je u novembru zabeležila značajan pad, delimično i kao posledica izmenjenih pravila za odobravanje hipotekarnih kredita. Sredinom nedelje dolar je ojačao u odnosu na evro usled objave solidnih podataka iz potrošačkog sektora, koji čini dve trećine ekonomije SAD, uspevajući da nadomesti donekle razočaravajuće podatke o porudžbinama trajnih dobara i prodaji novih stambenih objekata, ali je već narednog dana dolar izgubio sve dobitke. Poslednja dva dana izveštajnog perioda obim trgovanja je bio smanjen usled praznika u Evropi i SAD, a evro je u toku druge nedelje izveštajnog perioda ojačao u odnosu na dolar za 0,85%.

2. Tržište hartija od vrednosti

2.1. Državne obveznice SAD



Prinosi državnih obveznica SAD su u toku izveštajnog perioda zabeležili blagi pad kod instrumenata sa kraćim rokom dospeća (do godinu dana), dok je kod dugoročnih instrumenata došlo do rasta prinosa. Prinosi jednogodišnjih zapisa trezora smanjeni su za približno 4 bazičnih poena, dok su prinosi desetogodišnjih instrumenta povećani za oko 11 bazičnih poena.

Početkom prve nedelje izveštajnog perioda, prinosi državnih obveznica zabeležili su rast, usled očekivanja investitora da će FED početi sa podizanjem referentne kamatne stope na sastanku sredinom nedelje i objave relativno dobrih podataka o inflaciji. Potrošačke cene ostale su nepromenjene tokom novembra, što je bilo u skladu sa očekivanjima, dok je za poslednjih godinu dana zabeležen rast cena od 0,5% (očekivano povećanje od 0,4%). Bazna inflacija (koja isključuje kretanje cena hrane i energenata) iznosila je 0,2% u odnosu na prethodni mesec, odnosno 2,0% za poslednjih godinu dana (oba podatka bila su u skladu sa očekivanjima), što ukazuje na postepeni rast inflatornih pritisaka u ekonomiji SAD. Indikator FED-a iz Njujorka kojim se prati proizvodnja i opšti uslovi poslovanja tokom decembra beleži negativnu vrednost (-4,6), ali je bio iznad očekivanja i vrednosti u prethodnom mesecu (-7,0 i -10,7, respektivno). Na sastanku sredinom nedelje, FED je, nakon 7 godina rekordno niske referentne kamatne stope, jednoglasno doneo odluku o njenom povećanju za 25 bazičnih poena (na nivo od 0,25-0,50%). U saopštenju FED-a navodi se značajan napredak na tržištu rada i očekivanje daljeg pada stope nezaposlenosti u narednom periodu, dok je najveći naglasak na budućem kretanju inflacije i očekivanju da će se ona postepeno vratiti na ciljani nivo od 2% u 2018. god, od čega će zavisiti i dalji proces povećanja referentne stope. Izveštaj ukazuje da članovi *FOMC*-a očekuju 4 povećanja referentne stope u 2016. godini (za ukupno 100 bp), kao i da su se razlike u projekcijama budućih kretanja kamatnih stopa približile. Predsednik FED-a, Dženet Jelen, rekla je da se umereni oporavak privrede nastavlja i da su ispunjeni uslovi za povećanje referentne stope. Uticaj na kretanje prinosa državnih obveznica SAD nije bilo značajan, s obzirom da je ovo povećanje bilo očekivano od strane tržišnih učesnika. Krajem nedelje prinosi su zabeležili smanjenje, usled objave nešto slabijih podataka iz SAD. Pokazatelj poslovnih očekivanja u oblasti koju pokriva FED iz Filadelfije se u decembru smanjio na -5,9, sa 1,9 iz novembra, što je pre svega posledica značajnog smanjenja novih porudžbina. Treća negativna vrednost ovog pokazatelja u proteklih pet meseci ukazuje na to da proizvodni sektor SAD-a i dalje trpi posledice jačeg dolara, smanjenih investicija u energetsom sektoru i slabe globalne tražnje. Kompozitni *PMI* indeks u SAD, prema preliminarnim podacima za decembar, imao je vrednost od 53,5, u odnosu na 55,9 u prethodnom mesecu, dok je *PMI* indeks usluga bio je na nivou od 53,7 (u odnosu na vrednost od 56,1 iz novembra), što je najniži nivo od početka ove godine i ukazuje na usporavanje rasta domaće tražnje u SAD u ovom mesecu.

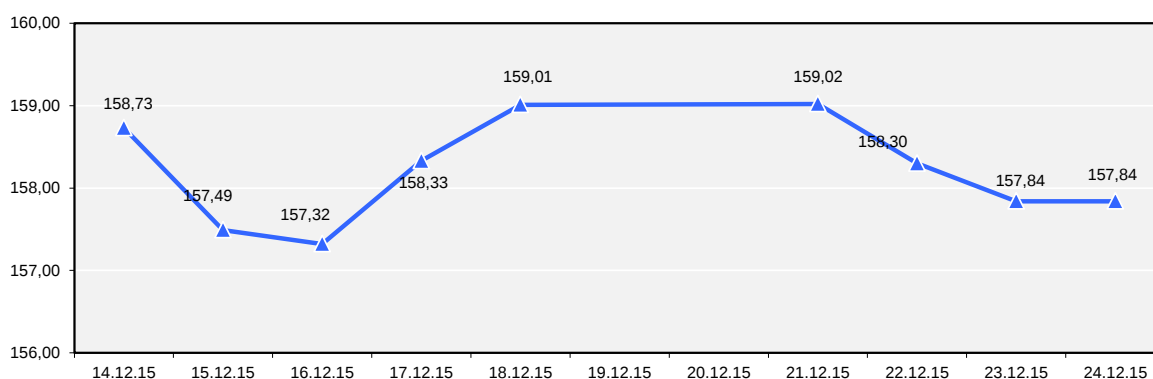
Tokom druge nedelje nastavljen je rast prinosa, uz smanjenu likvidnost na tržištu uoči predstojećih praznika. BDP u SAD, prema konačnim podacima, povećan je u trećem kvartalu za 2,0% (anualizovano), blago iznad očekivanja (1,9%) i ispod prethodne procene (2,1%). Podaci ukazuju na solidan rast ključnih komponenti: privatne potrošnje, investicija (osim u sektoru nafte i gasa), javne potrošnje, dok su spoljnotrgovinska razmena i smanjenje zaliha u privredi uticali na smanjenje stope rasta. Rast domaće potrošnje, koja čini više od dve trećine privrede SAD, iznosio je 3,0%, u skladu sa prethodnom procenom. Indikator FED-a iz Čikaga kojim se prati privredna aktivnost SAD, u novembru je zabeležio neočekivano smanjenje u odnosu na prethodni mesec, imao je vrednost od -0,30 (očekivano 0,10, -0,17 u oktobru). Indikator proizvodnje koju pokriva FED iz Ričmonda u decembru je imao vrednost od 6,0 (očekivano -1,0, u prethodnom mesecu -3,0). Porudžbine trajnih dobara u novembru su, prema preliminarnim podacima, ostale nepromenjene u odnosu na prethodni mesec (očekivano -0,6%). Kada se isključe porudžbine transportnih sredstva, koje su volatilna komponenta ovog pokazatelja, beleži se smanjenje porudžbiuna u novembru za 0,1% (očekivano 0,0%). Narudžbine kapitalnih dobara beleže smanjenje od 0,4%, što ukazuje da preduzeća smanjuju investicije u opremu. Prihodi i potrošnja stanovništva u SAD u novembru su povećani za 0,3% u odnosu na prethodni mesec. Dobro stanje na tržištu rada, niske cene energenata, kao i niska inflacija i kamatne stope uticale su na rast realnog dohotka stanovništva i rast privatne potrošnje, uprkos činjenici da je stopa štednje na relativno visokom nivou (5,5% od ukupnog prihoda). PCE deflator, indeks cena u SAD koji FED prati za merenje inflacije u novembru je ostao nepromenjen u odnosu na prethodni mesec, dok je rast za poslednjih godinu dana iznosio 0,4% i već tri i po godine se nalazi ispod ciljane stope inflacije od 2%.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti SAD

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I Kompozitni PMI indeks, preliminarano, (18.12.2015.)	Dec	55,9	53,7	55,9
II Stopa rasta BDP, anualizovano, (22.12.2015.)	Q3	1,9%	2,0%	2,1%
III Porudžbine trajnih dobara , preliminarano (23.12.2015.)	Nov	-0,6%	0,0%	2,9%

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 prvo zabeležili rast pred sastanka FED na kome su očekivalo donošenje odluke o povećanju referentne kamatne stope, da bi se nakon sastanka prinosi smanjili vrativši se na nivo s početka nedelje. U toku druge nedelje prinosi su

se ponovo povećali. U toku izveštajnog perioda prinos desetogodišnje obveznice porastao je za 10 bazičnih poena, dok je prinos obveznice ročnosti dve godine porastao za 1 bazični poen.

U toku prve nedelje izveštajnog perioda objavljeni su podaci o ekonomskim indikatorima za zonu evra i Nemačku. *ZEW* indeks trenutne ekonomske situacije u Nemačkoj u decembru beleži rast vrednosti u odnosu na prethodni mesec, a očekivao se pad (55,0 od očekivanih 54,2 i 54,4 iz prethodnog meseca), dok *ZEW* indeks ekonomskih očekivanja za isti period beleži rast veći od očekivanog i dostiže najvišu vrednost u poslednja četiri meseca (16,1 od očekivanih 15,0). *ZEW* indeks ekonomskih očekivanja u zoni evra u decembru beleži rast vrednosti u odnosu na prethodni mesec (33,9 u odnosu na 28,3). Kompozitni *PMI* indeks zone evra, preliminarni za decembar, beleži smanjenje vrednosti u odnosu na očekivanja (54,0 u odnosu na očekivanih 54,2). *IFO* indeks poslovne klime u Nemačkoj se u decembru smanjio na 108,7, u odnosu na 109,0, koliko je bila očekivana i prethodno zabeležena vrednost, usled rizika vezanih za domaću privredu, blagog smanjenja optimizma u građevinskom i sektorima maloprodaje i veleprodaje, dok su očekivanja u pogledu budućeg izvoza i dalje na visokom nivou. Takođe, objavljeno je da se industrijska proizvodnja u zoni evra tokom oktobra povećala za 0,6% na mesečnom nivou, dok je očekivano bilo povećanje od 0,3%, dok na godišnjem beleži rast od 1,9% (očekivano je bilo 1,4%). U sredu 16. decembra, FED je, nakon 7 godina rekordno niske referentne kamatne stope, jednoglasno doneo odluku o njenom povećanju za 25 bazičnih poena, nakon čega su prinosi zabeležili pad.

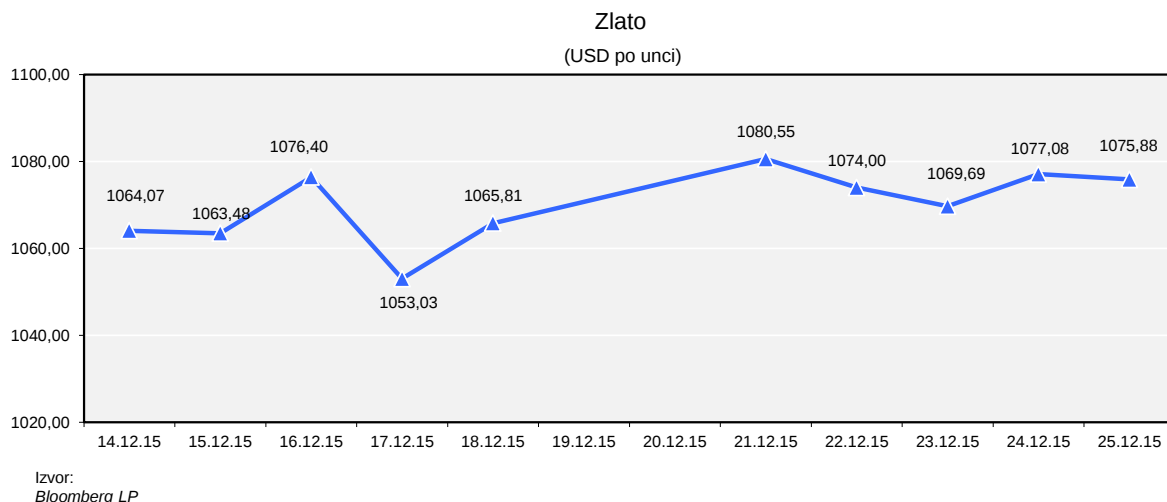
Član izvršnog odbora ECB, *Praet* izjavio je da će ECB sprovesti monetarnu politiku dok to bude potrebno, kao i da će taj period biti prilično dug, ali da su potrebne mere i od drugih institucija, posebno u domenu javnih finansija. On je, takođe, rekao da usporavanje privrednog rasta u zemljama u razvoju predstavlja značajan rizik za evro zonu. Proizvođačke cene u Nemačkoj u novembru su smanjene za 0,2% u odnosu na prethodni mesec, u skladu sa očekivanjima, dok se za poslednjih godinu dana beleži pad proizvođačkih cena za 2,5% (očekivano -2,4, na kraju prethodnog meseca - 2,3%), što je najveći godišnji pad u poslednjih šest godina. *Gfk* indeks poverenja potrošača u Nemačkoj za januar je na nivou od 9,4, blago iznad očekivanja i podatka za decembar (9,3). U četvrtak 24. decembra, tržišta su uglavnom radila skraćeno uz nisku likvidnost, dok su poslednjeg dana izveštajnog perioda bila zatvorena.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti zemalja Evropske monetarne unije

	period	očekivani podatak	aktuelni podatak	prethodni podatak
I <i>ZEW</i> indeks očekivanja u Nemačkoj, (15.12.2015.)	Dec	15,0	16,1	10,4
II <i>PMI</i> kompozitni indeks u Nemačkoj, preliminarno (16.12.2015.)	Dec	55,0	54,9	55,2
III <i>IFO</i> indeks poslovne klime u Nemačkoj, (17.12.2015.)	Dec	109,0	108,7	109,0

Izvor: Bloomberg LP.

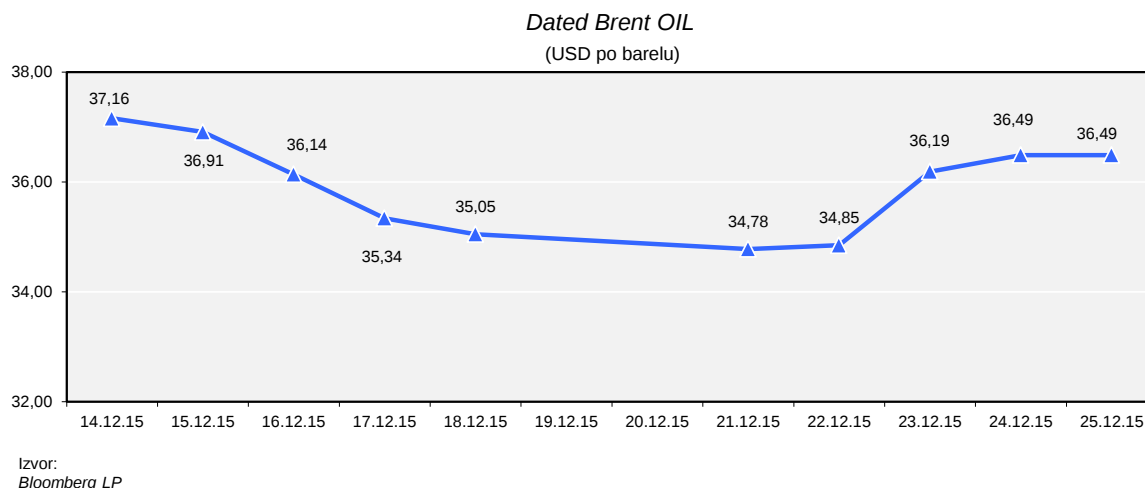
3. Zlato



Cena zlata izveštajni period počinje sa padom u odnosu na prethodni period nakon izjave predsednika ECB-a, Dragija, da će inflacija u zoni evra, nakon mera koje je ECB preduzela na poslednjem sastanku, dostići ciljanih 2,0%, ali da neće biti ograničenja u merama monetarne politike koje će ECB koristiti u okviru svog mandata, ukoliko bude bilo potrebno. Narednog dana negativan trend je nastavljen kada je objavljeno da je inflacija u SAD-u na godišnjem nivou tokom novembra bila iznad očekivanja. U sredu 16. decembra cena ovog plemenitog metala beleži rast usled neizvesnosti oko sastanka FED-a. Sutradan zlato beleži pad vrednosti nakon što je na sastanku FED-a jednoglasno doneta odluka da se, posle skoro jedne decenije, poveća nivo referentne kamatne stope za 25 bazičnih poena (sada je raspon stope 0,25-0,50%). Predsednik FED-a, Jelen, je izjavila da su performanse privrede dobre i da se očekuje da će se tako i nastaviti, i da upravni odbor FED-a ovo umereno podizanje nivoa stope smatra odgovarajućim. Takođe, dodala je da će se proces povećanja stope verovatno nastaviti postepeno. Poslednjeg dana prve nedelje izveštajnog perioda cena zlata se povećala nakon objave da je kompozitni *PMI* indeks, prema preliminarnim podacima za decembar, zabeležio smanjenje vrednosti u odnosu na prethodni mesec. Tokom prve nedelje izveštajnog perioda cena zlata se smanjila za 0,88%.

Početak druge nedelje perioda izveštavanja obeležen je sa rastom vrednosti zlata nakon što je objavljeno da su se proizvođačke u Nemačkoj tokom novembra zabeležile najveće smanjenje u poslednjih šest godine, kao i da je indikator FED-a iz Čikaga, kojim se prati privredna aktivnost SAD-a, zabeležio neočekivano smanjenje u istom periodu. Sledećeg dana cena zlata pada kada je objavljeno da je BDP u SAD-u, prema konačnim podacima, povećan u trećem kvartalu. Negativan trend cene nastavljen je i narednog dana objavom da su se prihodi i potrošnja stanovništva u SAD-u tokom novembra povećali u odnosu na prethodni period, na šta je najviše uticala niska cena energenata, niska inflacija i niske kamatne stope. U četvrtak 24. decembra cena ovog plemenitog metala beleži rast usled povećane tražnje usled pada vrednosti američkog dolara, pa je zlato kao roba denominovana u dolaru postala jeftinija za investitore. Poslednjeg dana izveštajnog perioda cena zlata beleži blagi pad usled smanjene tražnje zbog zatvorenosti tržišta u Evropi, SAD-u, Kanadi i delom u Aziji zbog proslave praznika. Drugu nedelju izveštajnog perioda cena zlata završava sa rastom od 0,94%, dok za čitav period taj rast iznosi 0,05%.

4. Nafta



Tokom čitave prve nedelje perioda izveštavanja cena nafte je beležila pad, koji je na kraju iznosio 6,11%. Najveći dnevni pad cene ovog energenta (2,21%) desio se u četvrtak 17. decembra kada je objavljeno da se *IFO* indeks poslovne klime u Nemačkoj tokom decembra smanjio usled briga vezanih za domaću privredu, kao i da je pokazatelj poslovnih očekivanja u oblasti koju pokriva FED iz Filadelfije zabeležio smanjenje u istom periodu što ukazuje na posledice koje trpi proizvodni sektor SAD-a usled jakog dolara.

Početkom druge nedelje izveštajnog perioda nastavljen je negativan trend cene nafte kada je objavljeno da je indikator FED-a iz Čikaga, kojim se prati privredna aktivnost SAD-a, neočekivano zabeležio smanjenje. Od narednog dana, pa sve do kraja perioda izveštavanja, cena ovog energenta beleži rast. Najveći dnevni rast cene (3,85%) bio je u sredu 23. decembra objavom da su prihodi i potrošnja stanovništva u SAD-u u novembru zabeležili rast. Tokom druge nedelje izveštajnog perioda cena nafte se povećala za 4,11%, dok za ceo period izveštavanja beleži smanjenje od 2,25%.