



NARODNA BANKA SRBIJE

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

**PREGLED DEŠAVANJA NA SVETSKOM
FINANSIJSKOM TRŽIŠTU
5 - 16. maj 2014.**

Maj 2014.

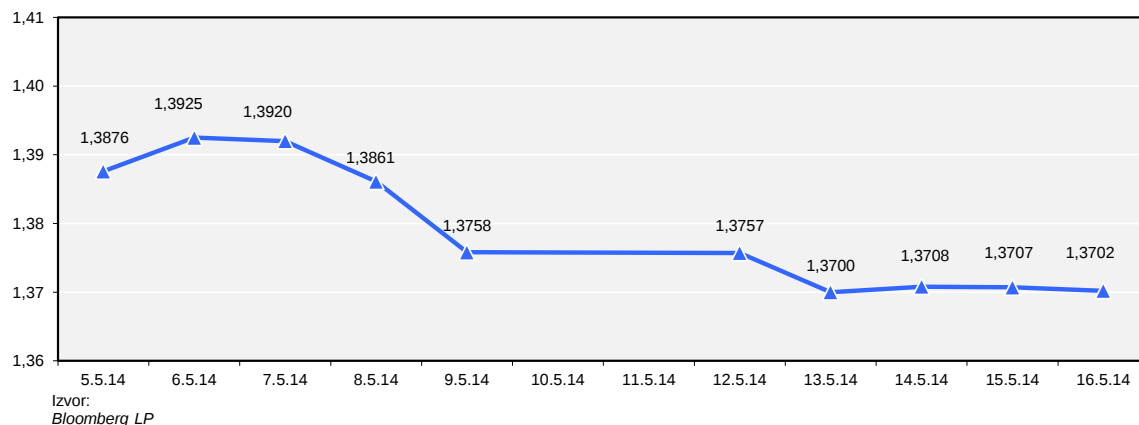
Pregled i predviđanje referentnih kamatnih stopa pojedinih centralnih banaka

	Referentna kamatna stopa (u %)	Poslednja promena (u p.p.)	Datum poslednje promene	Naredni sastanak	Predviđanje
I Evropska centralna banka	0,25	−0,25	7. 11. 13	5. 6. 14.	\
II Federalne rezerve	0−0,25	−0,75	16. 12. 08.	18. 6. 14.	\
III Banka Engleske	0,50	−0,50	5. 3. 09.	5. 6. 14.	\
IV Banka Kanade	1,00	+0,25	8. 9. 10.	4. 6. 14.	\
V Švajcarska nacionalna banka	0,00	−0,25	3. 8. 11.	19. 6. 14.	\
VI Banka Japana	0,10	−0,20	19. 12. 08.	21. 5. 14.	\

Izvor:
Bloomberg LP

1. Kurs EUR/USD

Kurs EUR/USD



U fokusu tržišnih učesnika prve nedelje izveštajnog perioda bili su izveštaj predsedavajuće FED-a Jelen u američkom kongresu, kao i redovni sastanak ECB na kome će biti donete odluke o merama monetarne politike.

Na početku nedelje, kurs EURUSD se kretao u uskom rasponu oko 1.3870 dolara za evro. Nakon objave podatka da je maloprodaja u zoni evra, u martu, neočekivano zabeležila rast (0,3% na mesečnom nivou u odnosu na prognoziran pad od 0,2%), dolazi do nešto izraženijeg jačanja kursa koji prelazi nivo od 1,3900 dolara za evro. Na godišnjem nivou takođe je zabeležen rast maloprodaje od 0,9% (očekivan je bio rast od 1,0%). Sredinom nedelje, govoreći pred kongresom, predsedavajuća FED-a Jelen izjavila je da ne postoji konkretan vremenski okvir podizanja nivoa referentne kamatne stope i dodala da je američka centralna banka spremna da i dalje podržava privredu koja još uvek pokazuje nestabilnost u tempu oporavka. Ove izjave su na tržištu protumačene da bi Fed mogao zadržati referentnu kamatnu stopu na postojećem nivou duže nego što se trenutno očekuje. U skladu s tim, američki dolar se našao pod deprecijacijskim pritiskom, pa je u četvrtak, 8. maja, tokom dana, kurs EURUSD dostigao nivo od 1,3992

dolara za evro, što je najviša vrednost ovog valutnog para još od novembra 2011. godine. Međutim, istog dana, nakon sastanka ECB-a, dolazi do promene trenda kretanja kursa. Upravni odbor ECB je odlučio da zadrži referentnu kamatnu stopu na rekordno niskom nivou (0,25%), kao i stopu na depozite (0,00%). Predsednik ECB, Dragi, izjavio je da je jačanje evra za vreme niske inflacije razlog za ozbiljnu zabrinutost, i dodao da se odbor jednoglasno saglasio o mogućoj odluci o korišćenju nekonvencionalnih mera već na sledećem sastanku (u junu) kako bi se podstakao rast ekonomije i inflacije u evrozoni. Kurs je nakon toga zabeležio oštiji pad vrednosti i taj dan završio na nivou od 1,3860 dolara za evro. Pad vrednosti evra nastavljen je i poslednjeg dana nedelje, dodatno pritisnut vestima o neočekivanom smanjenju trgovinskog bilansa Nemačke od milijardu evra. Uvoz u Nemačkoj se, u martu, (iako je prognozirani rast od 0,6%) smanjio za 0,9%, a izvoz za 1,8% (bio je očekivan rast od 1,3%). Valutni par je prvu nedelju period završio na nivou od 1,3758 dolara za evro, što je nedeljni pad vrednosti od 0,8%.

Trend slabljenja kursa EURUSD nastavljen je i u drugoj nedelji perioda.

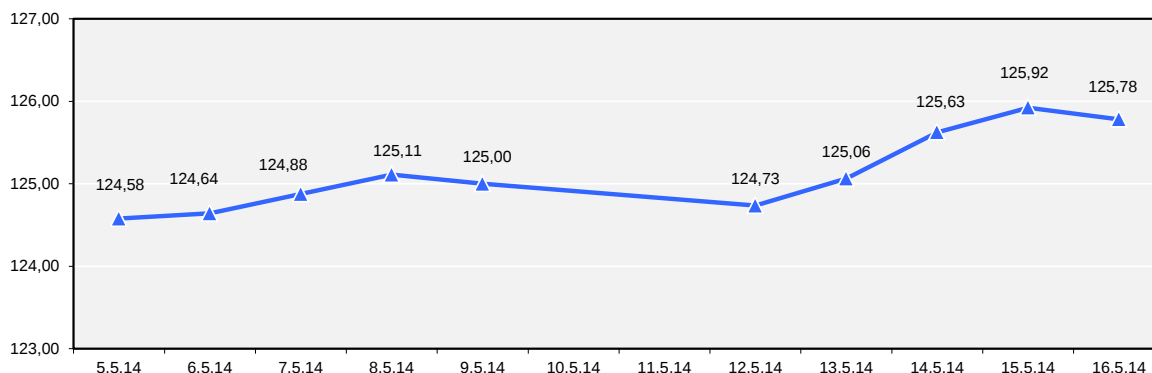
Nakon objavljenih podataka da ZEW indeks ekonomskog očekivanja u zoni evra u maju beleži smanjenje, sa 61,2 u aprilu, na 55,2, kao i da je ZEW indeks ekonomskih očekivanja u Nemačkoj (šestomesečna očekivanja o kretanjima privrednog rasta) smanjen na najniži nivo od januara 2013. godine (sa 43,2 na 33,1) kurs se spustio na jednomesečni minimum, odnosno 1,3700 dolara za evro. Takođe, na pad vrednosti evra značajno je uticala vest da će centralna banka Nemačke, u cilju povećanja inflacije u zoni evra, podržati smanjenje nivoa referentne kamatne stope ECB, odnosno da će čak biti voljna da podrži i uvođenje negativne kamatne stope na depozite. Sa druge strane, dalji pad vrednosti valutnog para je bio ograničen nešto lošijeg od očekivanog podatka o maloprodaji u SAD, u aprilu, koja je ostvarila rast od samo 0,1%, (prognozirani rast od 0,4%).

U drugoj polovini nedelje, kurs je uglavnom nastavio da se kreće oko nivoa od 1,3700 dolara za evro. Nešto veća dnevna oscilacija je zabeležena nakon objavljenih podataka da je privreda evrozone u prvom kvartalu tekuće godine ostvarila rast od samo 0,2% (očekivani rast 0,4%), odnosno da se inflacija nalazi daleko ispod ciljanog nivoa (0,7% u aprilu) tako da se valutni par spustio nakratko i do vrednosti od 1,3650 dolara za evro (dvomesečni minimum), ali se veoma brzo vratio na prethodni nivo. Ovakvi ekonomski indikatori kretanja privrede evrozone su dodatno učvrstili očekivanja kod tržišnih učesnika da će ECB već na narednom sastanku biti prinuđena da donese odluke o dodatnim merama ekspanzivne monetarne politike. Kurs EURUSD je drugu nedelju perioda završio na nivou od 1,3702 dolara za evro, što je nedeljni pad od 0,4%, odnosno pad od 1,2% za čitav period.

2. Tržište hartija od vrednosti

2.1. Državne obveznice SAD

Cena fjučersa na desetogodišnje državne obveznice SAD



Izvor:
Bloomberg LP

U ponedjeljak, 5. maja, cene američkih državnih obveznica zabeležile su pad, kao posledica pozitivnih podataka sa tržišta rada koji su bili objavljeni krajem prošle nedelje, kao i objavljeni kompozitni indeks proizvodne aktivnosti i servisa usluga u Americi, konačan za april, koji je prevazišao

preliminarne procene. Narednih dana beležena je povećana tražnja za ovom vrstom relativno sigurne aktive čemu je doprinelo i iščekivanje govora predsednika FED-a Jelen, pred američkim Kongresom sredinom te nedelje, na kome se očekivalo da će zadržati dosadašnji oprezni stav, ali i da će dati dalje smernice o povlačenju obima otkupa HoV od strane FED-a, kao i vremenske okvire za povećanje referentne kamatne stope tokom naredne godine. Rastu cena američkih državnih obveznica, posebno kod HoV dužeg roka dospeća, doprineo je i nastavak tenzija u Ukrajini, kao i tražnja investitora za većim prinosima. U sredu, 7. maja, Jelen je izjavila da uprkos tome što najveća svetska privreda nastavlja da se oporavlja, značajne monetarne olakšice su i dalje potrebne. Takođe, Jelen je istakla veliki napredak na tržištu rada, ali i upozorila da dalji privredni razvoj usporavaju spor rast tržišta nekretnina i rizici usled geopolitičkih tenzija. Poslednjeg dana prve nedelje izveštajnog perioda pale su cene državnih obveznica SAD, usled prodaje u cilju zatvaranja pozicija i uzimanja profita.

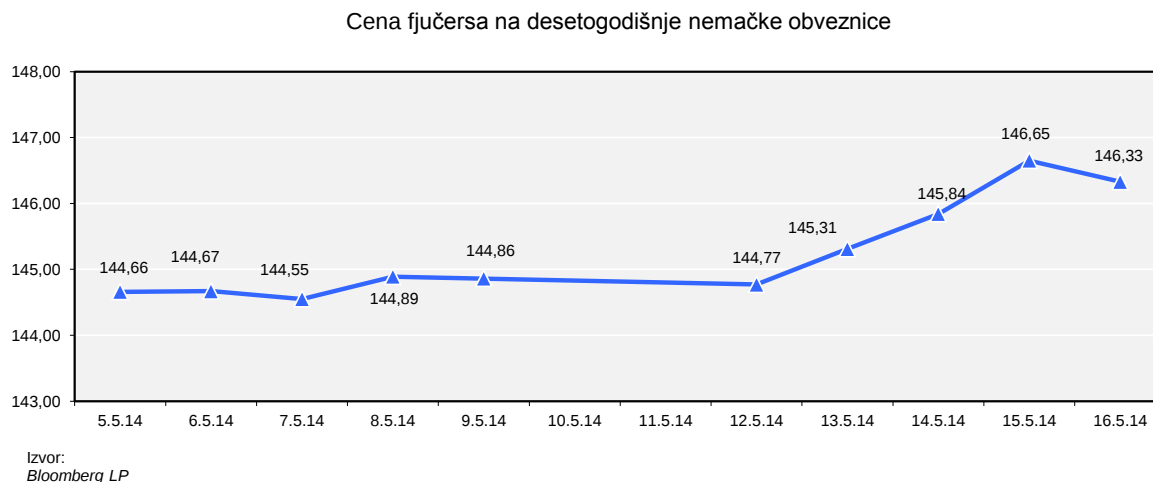
Na samom početku druge nedelje nastavljen je pad cena američkih državnih obveznica, neposredno pred objavu značajnih podataka od kojih se očekivalo da daju dodatne znake oporavka američke privrede, kao i sam izveštaj o inflaciji koji će pokazati da li raste cenovni pritisak. Međutim, u utorak, 13. maja izveštaj o maloprodaji u SAD za april podbacio je u odnosu na očekivanja, što je uticalo na rast cena ove aktive američkog državnog izdavaoca. Slično kretanjima u Evropi, gde su nakon sastanka ECB-a porasla očekivanja da će na narednoj sednici IO biti doneta odluka o uvođenju dodatnih mera monetarne politike kroz smanjenje referentne kamatne stope, zabeležen je dalji rast cena najsigurnijih državnih HoV i u SAD. I narednog dana nastavljena je povećana averzija prema riziku, nakon što su podaci o industrijskoj proizvodnji u aprilu pokazali neočekivani pad. S druge strane, podaci sa tržišta rada su nastavili pozitivan trend – broj nezaposlenih koji se prvi put javlja sa zahtevom za socijalnu pomoć dostigao je najniži nivo u poslednjih sedam godina, dok je stopa inflacije, merena indeksom potrošačkih cena, zabeležila rast, najveći od aprila i na godišnjem nivou tokom aprila dostigla nivo od 2,0%. Poslednjeg dana posmatranog perioda dobri podaci sa tržišta nekretnina uticali su na pad cena američkih državnih obveznica. Započeta gradnja stambenih jedinica je tokom aprila porasla za 13,2% dok se očekivao rast od 3,6%, dok je broj izdatih dozvola za gradnju tokom istog meseca porastao za 8,0% i dostigao najviši broj u poslednjih šest godina, naspram očekivanih 1,3%, ukazujući na stabilizaciju ovog problematičnog tržišta.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti SAD

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I Podatak o maloprodaji (13.5.2014)	April	0,4%	0,1%	1,5%
II Indeks potrošačkih cena, G/G (15.5.2014)	April	2,0%	2,0%	1,5%
III Industrijska proizvodnja, M/M (15.5.2014)	April	0,0%	-0,6%	0,9%

Izvor: Bloomberg LP

2.2. Državne obveznice Nemačke



Tokom prve nedelje izveštajnog perioda cene nemačkih državnih obveznica su zabeležile blagi rast. Glavni događaj u ovom periodu bilo je redovno mesečno zasjedanje ECB-a, na kome je odlučeno da se zadrže nepromenjene mere monetarne politike bez uvođenja novih nestandardnih mera, što je bilo u skladu sa očekivanjima. Međutim, članovi Monetarnog odbora su se obavezali na reagovanje u junu ako bude potrebno, ali i da će se sačekati nove projekcije glavnih makroekonmskih pokazatelja. Predsedavajući ECB-a, Dragi je nakon sastanka, na konferenciji za novinare, izjavio da nije zadovoljan kretanjem niske stope inflacije i da je ECB spremna da reaguje na sledećem sastanku. Nakon sastanka zabeležen je pad prinosa usled anticipiranja od strane investitora mogućeg snižavanja kamatnih stopa – referentne, na depozite poslovnih banaka, kao i na pozajmice poslovnim bankama. Cene nemačkih državnih obveznica su porasle, ali je rast bio limitiran usled već anticipirane neophodnosti dodatnih mera monetarne politike među tržišnim učesnicima. Od podataka, objavljen je konačni kompozitni *PMI* indeks proizvodne aktivnosti i sektora usluga u zoni evra za april koji je potvrdio preliminarne vrednosti (54,0), kao i pokazatelj maloprodaje koji je u zoni evra, tokom aprila, pokazao rast četvrti mesec za redom. S druge strane, u Nemačkoj su objavljeni podaci o porudžbinama trajnih dobara i industrijskoj proizvodnji za mart, koji su pokazali neočekivani pad. Ovi podaci su doprineli dodatnoj tražnji za relativno sigurnom aktivom nemačkog državnog izdavaoca.

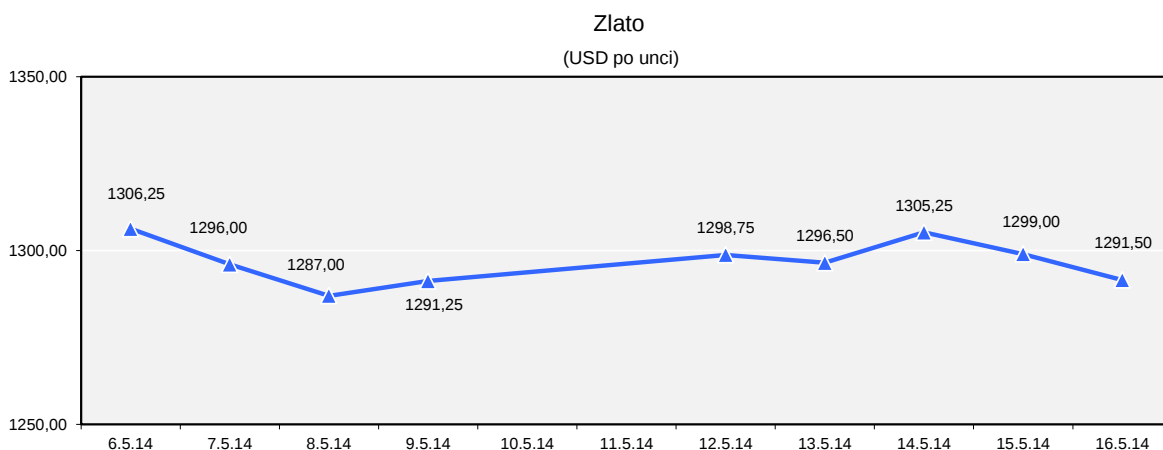
Druge nedelje posmatranog perioda nemačke državne obveznice su pokazale znatno veći rast cena. Naime, u utorak, 13. maja, ZEW indeks poslovnih očekivanja u Nemačkoj za maj podbacio je u odnosu na očekivanja analitičara i prošlomesečnu vrednost. Dodatnoj averziji prema riziku doprinela je i konačna inflacija u Nemačkoj za april, koja je potvrdila preliminarne vrednosti (-0,2 na mesečnom i 1,3% na godišnjem nivou). Serija loših makroekonomskih pokazatelja nastavljena je i narednih dana. Industrijska proizvodnja u zoni evra zabeležila je pad tokom marta, kako na mesečnom, tako i na godišnjem nivou. U četvrtak, 15. maja objavljena je i konačna stopa inflacije za zonu evra za april - 0,7%, što je bilo u skladu sa procenama. Takođe, objavljeni su podaci o rastu BDP-a, preliminarni za prvo tromesečje, prema kojima je u Nemačkoj zabeležen nešto veći rast privredne aktivnosti (0,8% i 2,3% na kvartalnom i godišnjem nivou, naspram očekivanih 0,7% i 2,2%), dok je u zoni evra rast BDP-a bio manji od konsenzusa analitičara (0,2% i 0,9% na kvartalnom i godišnjem nivou, naspram očekivanih 0,4% i 1,1%). Poslednjeg dana izveštajnog perioda zabeležena je blaga korekcija cena.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti zemalja Evropske monetarne unije

	Period	Očekivan i podatak	Aktuelni podatak	Prethodni i podatak
I PMI indeks proizvodne aktivnosti i sektora usluga u zoni evra (22.04.2014)	April	54,0	54,0	54,0
II ZEW indeks poslovnih očekivanja u Nemačkoj (13.05.2014)	Maj	40,0	33,1	43,2
III Konačna stopa inflacije u zoni evra, G/G (15.04.2014)	April	0,7%	0,7%	0,7%

Izvor: Bloomberg LP.

3. Zlato



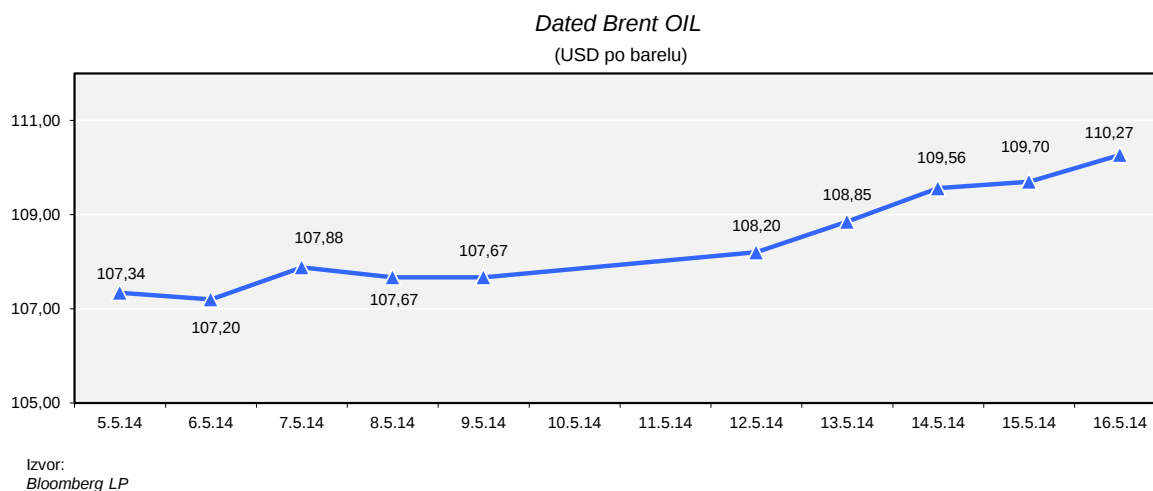
Izvor:
Bloomberg LP i "LBMA"

U ponedjeljak, 5. maja, tržište u Velikoj Britaniji nije radilo usled proslave praznika, pa se cena nije menjala u odnosu na petak. Zbog povećanih tenzija i porasta nasilja u Ukrajini, prvog dana perioda izveštavanja cena zlata beleži rast od 1,95%, što je najveći dnevni rast tokom prve nedelje. Takođe, Evropska komisija je objavila prognoze u kojima je revidirala očekivanja za kretanje inflacije sa 1,0% na 0,8% u 2014. godini. Naredna dva dana cena zlata beleži pad nakon izjave predsednika Rusije Putina da je spreman da razgovara oko izlaska iz krize u Ukrajini, kao i zbog odluke upravnog odbora ECB-a, koji je odlučio da zadrži referentnu kamatnu stopu na rekordno niskom nivou (0,25%), kao i stopu na depozite (0,00%). Takođe, na pad cene zlata uticao je i manji od očekivanog broj nezaposlenih koji se prvi put javlja za socijalnu pomoć u SAD. Poslednjeg dana prve nedelje izveštavanja, cena zlata se povećala usled neizvesnosti oko referenduma o nezavisnosti u dva regiona u Ukrajini. Tako cena zlata tokom prve nedelje izveštavanja beleži rast od 0,78%.

Prvog dana druge nedelje izveštajnog perioda cena zlata beleži rast zbog rezultata referenduma o nezavisnosti, na kojem je izlaznost bila oko 75%, a 90% glasača je glasalo za nezavisnost Donjecka, dok je 95% bilo za nezavisnost Luganska. EU, SAD i Kijev ne priznaju rezultate ovog referenduma, dok će predsednik Rusije Putin odlučiti o poziciji Rusije nakon zvaničnih rezultata. Narednog dana cena ovog plemenitog metala blago pada nakon prognoza centralne banke Francuske, kao druge ekonomije EU, da će privredni rast tokom drugog kvartala 2014. godine biti 0,2%. Već sledećeg dana, kada se u medijima pojavilo da će Bundesbanka podržati smanjenje nivoa referentne kamatne stope ECB, ako bude bilo potrebno, a čak stoji da bi bila voljna da podrži i negativne kamatne stope na depozite, cena zlata je skočila. U četvrtak, 15. maja, nakon objave da je stopa rasta BDP u Nemačkoj, preliminarna za prvi kvartal, bila nešto viša od očekivanja, kao i stopa rasta BDP u Japanu, preliminarna za prvi kvartal, koja

je zabeležila vrednosti veće od očekivanih, kako na kvartalnom tako i na godišnjem nivou, cena zlata je pala. Trend je nastavljen i poslednjeg dana izveštajnog perioda, nakon što je objavljeno da je indikator FED-a iz Njujorka, kojim se prati proizvodnja i opšti uslovi poslovanja, u maju dostigao najvišu vrednost od juna 2010. godine. Tokom perioda izveštavanja cena zlata je zabeležila rast od 0,80%.

4. Nafta



Tokom prve nedelje perioda izveštavanja cena nafte bila je kolebljiva. Nedelju je počela sa najvećim dnevnim padom (-1,29%) kada je objavljeno da je *PMI* indeks sektora usluga u SAD u aprilu bio niži nego u martu, iako iznad preliminaranih očekivanja. Takođe proizvođačke cene u zoni evra u martu su se smanjile, kako na mesečnom, tako i na godišnjem nivou. Tako je prvu nedelju izveštajnog perioda nafta završila sa padom cene od 0,98%.

Drugu nedelju izveštajnog perioda, cena nafte započela je sa rastom koji je trajao sve do kraja perioda izveštavanja. Samo tokom druge nedelje cena nafte je porasla za 2,41%. Na rast je uticala konstantna napetost i kriza u Ukrajini, kao i pozitivni podaci iz SAD: broj nezaposlenih koji se prvi put javlja za socijalnu pomoć bio je drugu nedelju za redom ispod očekivanja; indikator FED-a iz Njujorka kojim se prati proizvodnja i opšti uslovi poslovanja u maju je dostigao najvišu vrednost od juna 2010; započeta gradnja stambenih objekata u SAD u aprilu povećala se za 13,2%, što je najveći rast od novembra 2013. Tokom celog perioda izveštavanja cena nafte je porasla za 1,41%.