



NARODNA BANKA SRBIJE

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

**PREGLED DEŠAVANJA NA SVETSKOM
FINANSIJSKOM TRŽIŠTU
(23. februar – 6. mart 2015)**

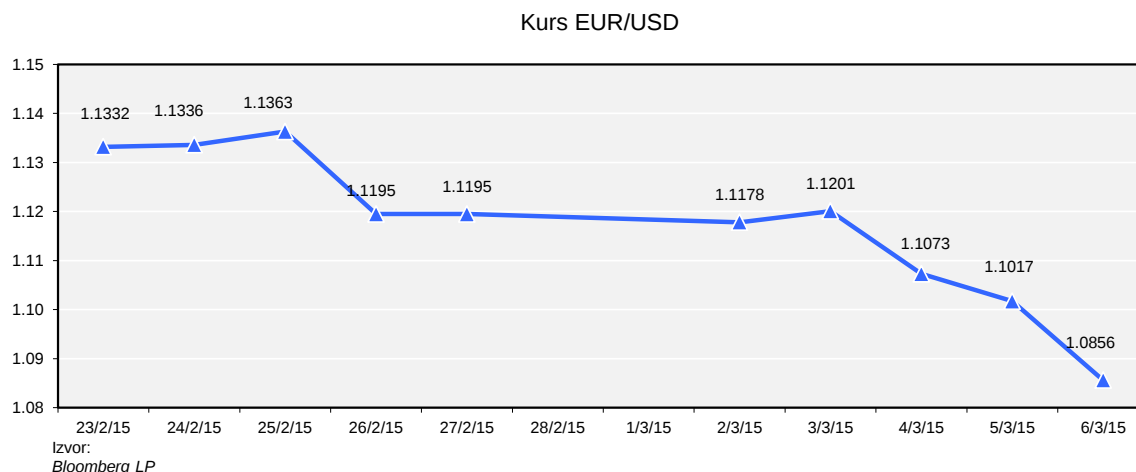
Mart 2015

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. 2014.	15. 4. 2015.	\
II Federalne rezerve	0-0,25	-0,75	16. 12. 2008.	18. 3. 2015.	\
III Banka Engleske	0,50	-0,50	5. 3. 2009.	9. 4. 2015.	\
IV Banka Kanade	0,75	-0,25	21. 1. 2015.	15. 4. 2015.	\
V Švajcarska nacionalna banka	(-1.25%) – (-0.25%)	-0,50	15. 1. 2015.	19. 3. 2015.	\

Izvor:
Bloomberg LP

1. Kurs EUR/USD



U toku izveštajnog perioda vrednost evra u odnosu na SAD dolar pala je za 4,4%. Na početku izveštajnog perioda vrednost evra prema SAD dolaru bila je 1,1334, da bi na kraju tog perioda pala na 1,0843, što je najniža vrednost u poslednjih jedanaest godina.

Nakon postignutog sporazuma o produženju programa pomoći Grčkoj, u naredna četiri meseca na sastanku ministara finansija zone evra, evro je ojačao u odnosu na SAD dolar. Međutim, kako je grčkoj vladi ostavljena mogućnost da predloži nove mere, neizvesnost oko plana reformi dovela je do oporavka SAD dolara u toku dana. Evrogrupa je prihvatila listu novih ekonomskih mera, te su grčke obveznice zabeležile značajan pad, dok su cene akcija povećane. U redovnom polugodišnjem obraćanju, predstavnica Feda Dženet Jelen izjavila je 25. februara da će, u slučaju poboljšanja ekonomske situacije, Fed početi sa razmatranjem povećanja nivoa referentne kamatne stope. Investitori smatraju da povećanje nije izvesno pre trećeg tromesečja ove godine. Nakon tog obraćanja, SAD dolar beleži pad u odnosu na evro, dok su prinosi državnih obveznica značajno smanjeni, a najznačajniji indeksi bili su na rekordno visokom nivou. Ovu informaciju potvrdio je i član Feda Vilijams, što je, nakon objave podataka o baznoj inflaciji u SAD-u i rastu porudžbina trajnih dobara, doprinelo jačanju SAD dolara u odnosu na evro, kao rezultat vraćanja poverenja u ekonomiju SAD-a.

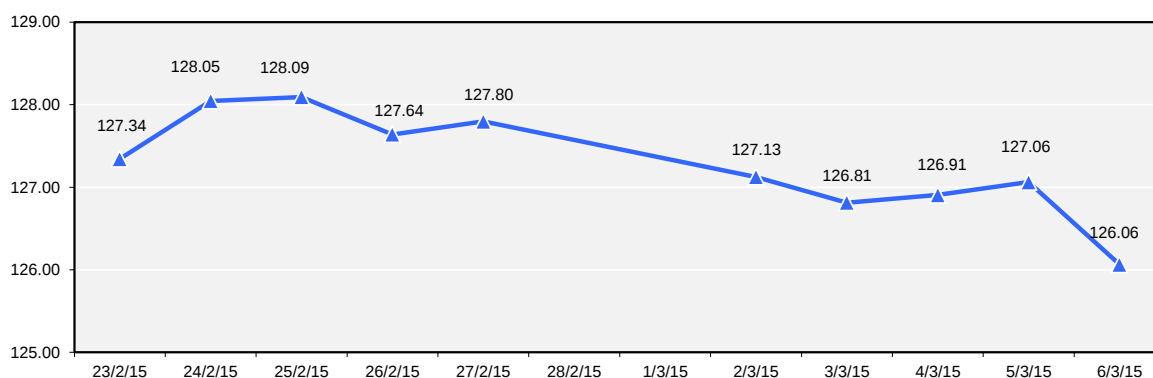
Početkom druge nedelje izveštajnog perioda, preliminarni podaci za februar pokazali su deflaciju u zoni evra od 0,3% u odnosu na pad cena od 0,6% na kraju prethodnog meseca. Evro beleži neznatan rast

u odnosu na SAD dolar 3. marta, nakon objave da je vrednost *PMI* indeksa proizvodnje u zoni evra u februaru bila 51,0 (u skladu sa preliminarom procenom), ali se SAD dolar do kraja dana oporavio. Kraj izveštajnog perioda obeležili su podaci o kompozitnom *PMI* indeksu zone evra čija je konačna vrednost bila nešto ispod procene 53,3. Takođe, vrednost tog indeksa bila je ispod procenjene u Nemačkoj, dok je u Francuskoj bila u skladu sa procenom. ECB je na sastanku od 5. marta odlučila da referentnu kamatnu stopu zadrži na istom nivou (0,05%), kao i stopu na depozitne olakšice (-0,2%) i stopu na kreditne olakšice (0,3%). Predsednik ECB-a Dragi saopštio je da program *QE* počinje 9. marta i da će trajati do septembra 2016. godine, a po potrebi i duže. Prognoza rasta BDP-a za 2015, odnosno 2016. godinu povećana je na 1,5%, odnosno 1,9% – što predstavlja povećanje od 0,5%, odnosno 0,4% u odnosu na prethodnu prognozu.

2. Tržište hartija od vrednosti

2.1. Državne obveznice SAD

Cena fjučersa na desetogodišnje državne obveznice SAD



Izvor:
Bloomberg LP

Tokom izveštajnog perioda prinosi državnih obveznica SAD su povećani, osim kod instrumenata ročnosti do tri meseca, gde su blago smanjeni. Prinosi desetogodišnjih instrumenata beleže rast od oko 13 bazičnih poena.

Tokom prve nedelje izveštajnog perioda, prinosi državnih obveznica SAD zabeležili su pad, najviše nakon redovnog polugodišnjeg obračanja predsednice Feda Dženet Jelen Kongresu SAD sredinom nedelje, u kome ona nije dala naznake o tome kada će monetarna politika u SAD biti pooštrena. Ona je rekla da je postignut značajan napredak na tržištu rada, da domaća proizvodnja i potrošnja imaju solidne stope rasta, kao i da je pad inflacije usled pada cena energenata privremen. Takođe, izjavila je da će, ako ekonomska situacija nastavi da se poboljšava, Fed početi da razmatra povećanje referentne kamatne stope na narednim sastancima, ali da će do toga doći kada Fed bude uveren da je inflacija na sigurnom putu ka ciljnom nivou od 2%. Investitori smatraju da je Jelen bila oprezna i ostavila sve opcije otvorene, ali da povećanje referentne kamatne stope nije verovatno do septembra ili oktobra ove godine. Na pad prinosa uticali su i podaci o rastu BDP u SAD u poslednjem tromesečju prošle godine, koji su revidirani naniže (2,2%, u odnosu na 2,6% prema prethodnoj proceni), kao i nešto lošiji podaci sa tržišta nekretnina. U četvrtak 26. februara 2015. godine, došlo je do rasta prinosa usled objave podataka o inflaciji i porudžbinama trajnih dobara u SAD. Iako se u januaru beleži pad potrošačkih cena od 0,7% (najveći pad cena od decembra 2008. godine), a inflacija je za poslednjih godinu dana negativna prvi put od 2009. godine (-0,1%) – bazna inflacija iznosila je 0,2% u januaru (očekivano 0,1%), odnosno 1,6% za poslednjih godinu dana (u skladu sa očekivanjima). Porudžbine trajnih dobara u SAD povećane su u januaru za 2,8% u odnosu na prethodni mesec (očekivano 1,6%), nakon smanjenja od 3,7% u prethodnom mesecu.

Početkom druge nedelje izveštajnog perioda prinosi državnih obveznica SAD zabeležili su rast, usled velikih emisija korporativnih obveznica tokom nedelje, za čiju kupovinu su se pripremali investitori, uprkos nešto lošijim ekonomskim podacima iz SAD. *ISM* indeks proizvodnog sektora u februaru je zabeležio vrednost 52,9, što je najniži nivo za poslednjih 13 meseci. Lična primanja u SAD porasla su za

0,3% u januaru, što je ispod očekivanja (0,4%), dok je lična potrošnja opala za 0,2%, drugi mesec zaredom (očekivano -0,1%). Sredinom nedelje, prinosi se nisu značajnije menjali. U izveštaju Feda o tekućim ekonomskim uslovima navodi se da je privreda SAD nastavila da raste, uz rast zaposlenosti i potrošnje, ali i nisku inflaciju. Evans, predsednik Feda iz Čikaga, izjavio je da bi, u uslovima niske inflacije i neizvesnosti globalnog rasta, ranije povećanje kamatne stope nosilo veće rizike i da do povećanja referentne stope ne bi trebalo da dođe pre 2016. godine. U petak 6. marta 2015. godine zabeležen je značajan rast prinosa, nakon objave dobrih podataka sa tržišta rada u SAD. Broj kreiranih radnih mesta u februaru van sektora poljoprivrede u SAD iznosio je 295.000, što je za 60.000 više od očekivanja, dok je stopa nezaposlenosti smanjena za 0,2 procentna poena – na 5,5%. Ipak, rast zarada bio je 0,1% u odnosu na prethodni mesec, odnosno 2,0% u odnosu na isti mesec prethodne godine, što je bilo blago ispod očekivanja.

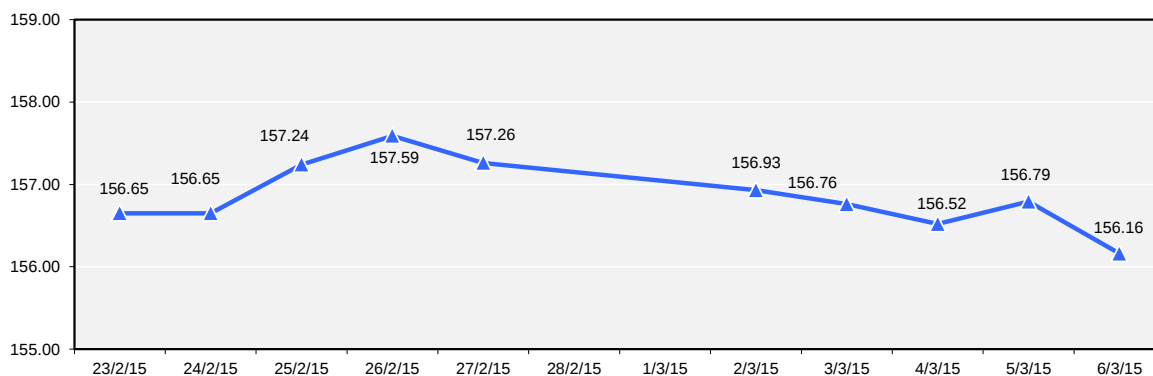
Značajni pokazatelji privredne aktivnosti SAD

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I Rast BDP-a, Q/Q, druga procena, anualizovano (27. 2. 2015)	Q4	2,0%	2,2%	2,6%
II Stopa nezaposlenosti, M/M, (6. 3. 2015)	Feb	5,6%	5,5%	5,7%
III Rast zarada (po radnom satu), Y/Y, (6. 3. 2015)	Feb	2,2%	2,0%	2,2%

Izvor: Bloomberg LP

2.2. Državne obveznice Nemačke

Cena fjučersa na desetogodišnje nemačke obveznice



Izvor:
Bloomberg LP

U toku izveštajnog perioda, prinosi nemačkih državnih obveznica blago su se povećali. Prinos desetogodišnje obveznice povećao se za oko 3 bazična poena, na 0,39%, dok se prinos dvogodišnje obveznice povećao za 1 bazični poen, na -0,21%. Na promene prinosa najviše je uticalo pozicioniranje investitora pred QE, ali i objavljivanje solidnih ekonomskih podataka iz zone evra i SAD.

Tokom prva dva dana izveštajnog perioda, prinosi nemačkih državnih obveznica nisu se značajnije menjali. U ponedeljak 23. februara, objavljeno je da IFO indeks poslovne klime u Nemačkoj za februar iznosi 106,8, što je najviši nivo od jula 2014. godine. U utorak 24. februara, objavljeno je da su potrošačke cene u zoni evra, prema konačnim podacima za januar, smanjene za 1,6% u odnosu na prethodni mesec, odnosno za 0,6% za poslednjih godinu dana.

Naredna dva dana, prinosi državnih obveznica smanjili su se na rekordno niske nivoe, jer su se investitori pozicionirali uoči početka programa kupovine državnih obveznica od strane ECB-a u martu. Prinos nemačke sedmogodišnje obveznice prvi put je imao negativnu vrednost, dok je prinos desetogodišnje obveznice bio ispod 0,3%. Nemačka je po prvi put emitovala petogodišnje obveznice sa negativnim prinosom (-0,08%).

U petak 27. februara prinosi nemačkih državnih obveznica su se povećali, nakon što je objavljeno da je, prema preliminarim podacima, inflacija u Nemačkoj u februaru iznosila 1,0% (očekivano 0,6%), dok

je za poslednjih godinu dana zabeležen pad cena od 0,1% (očekivano -0,5%). Rast prinosa nastavljen je i tokom naredna tri dana, kada su objavljeni solidni ekonomski podaci za februar. Pad cena u zoni evra za poslednjih godinu dana (0,3%), prema preliminarnim podacima, bio je manji od očekivanog (0,4%). PMI indeks proizvodnje u zoni evra, konačan za februar, iznosio je 51,0, u skladu sa preliminarnom procenom, dok je PMI indeks proizvodnje za Nemačku iznosio 51,1 – nešto iznad preliminarne procene. Maloprodaja u zoni evra povećana je u februaru za 3,7% (očekivano povećanje bilo je 2,3%) u odnosu na isti mesec prethodne godine, što je najveći rast od 2005. godine, dok je rast maloprodaje u Nemačkoj iznosio 5,3% (očekivano 3,0%) za poslednjih godinu dana, što je najveći rast od sredine 2010. godine. Na rast maloprodaje uticali su napredak na tržištu rada, rast zarada i niska inflacija.

U četvrtak 5. marta, nakon sastanka ECB, smanjeni su prinosi državnih obveznica Nemačke i drugih zemalja zone evra. Na sastanku, ECB je odlučila da referentnu kamatnu stopu zadrži na istom nivou (0,05%), kao i stopu na depozitne olakšice (-0,20%) i stopu na kreditne olakšice (0,30%). Predsednik ECB Dragi saopštio je na konferenciji da program QE počinje 9. marta, da će trajati do septembra 2016. godine ili duže, ako bude potrebno. ECB je povećala prognozu rasta BDP-a za 2015, odnosno 2016. godinu na 1,5% (sa 1,0%), odnosno na 1,9% (sa 1,5%). Prognoza inflacije za 2015. godinu smanjena je na 0,0% (sa 0,7%), dok je za 2016. godinu povećana na 1,5% (sa 1,3%). Dragi je rekao da će ECB kupovati i obveznice sa negativnim kamatnim stopama do stope na depozitne olakšice (nakon čega su prinosi nemačkih dvogodišnjih obveznica porasli do ovog nivoa). Takođe, objavljena je i lista izdavalaca čije će obveznice ECB kupovati u okviru programa PSPP (*Public Sector Purchase Programme*).

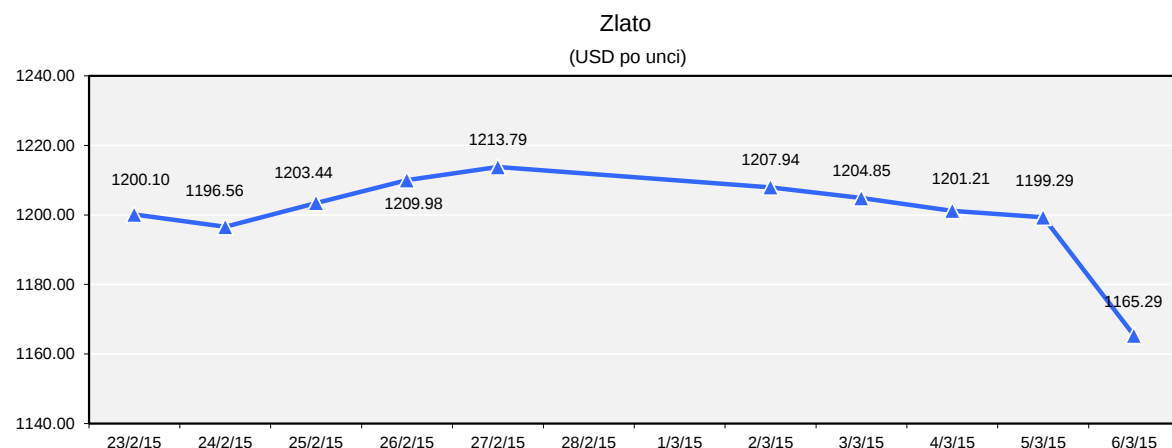
Poslednjeg dana izveštajnog perioda, prinosi državnih obveznica porasli su nakon objave dobrih podataka sa tržišta rada u SAD.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti zemalja Evropske monetarne unije

	Period	Očekivan i podatak	Aktuelni podatak	Prethodni i podatak
I IFO indeks poslovne klime u Nemačkoj, (23. 2. 2015)	Feb	107,7	106,8	106,6
II Inflacija u Nemačkoj, preliminarno (27. 2. 2015)	Feb	-0,5%	-0,1%	-0,5%
II Maloprodaja u Nemačkoj (3. 3. 2015)	Jan	3,0%	5,3%	4,8%
II Maloprodaja u zoni evra (4. 3. 2015)	Jan	2,3%	3,7%	3,1%

Izvor: Bloomberg LP.

3. Zlato



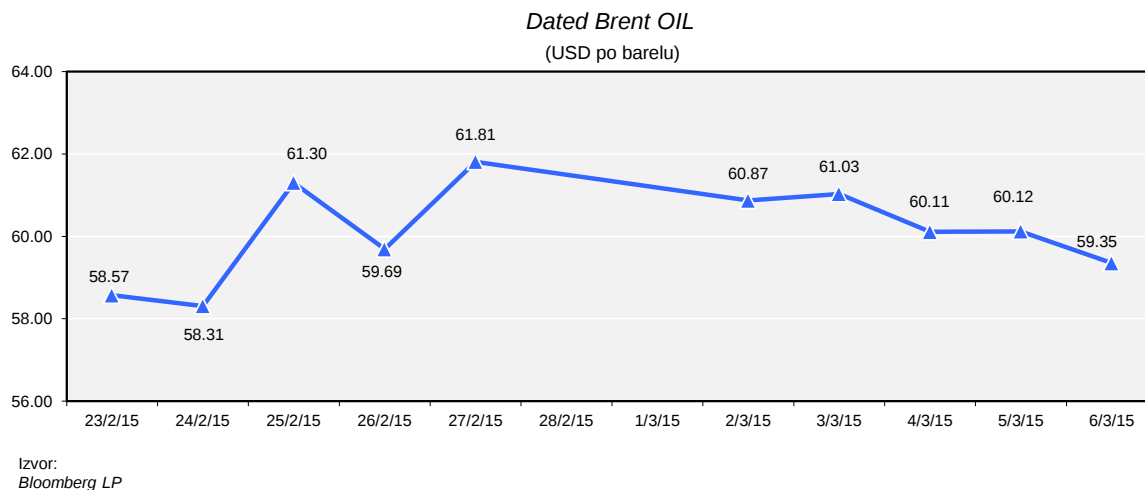
Izvor:
Bloomberg LP

Nakon postizanja dogovora između ministara finansija zone evra (Evrogrupe) i grčke vlade u petak uveče, što je umanjilo zabrinutost investitora da bi Grčka mogla da napusti zonu evra, cena zlata beleži pad prvog dana izveštajnog perioda. Narednog dana Evrogrupa prihvata listu ekonomskih mera grčke vlade i odobrava produženje programa pomoći Grčkoj u naredna 4 meseca, što je uticalo na dalji pad cene zlata. U sredu 25. februara, cena zlata je porasla, nakon objavljivanja podatka da je broj zahteva

za stambene kredite u SAD-u nastavio negativan trend, što ukazuje na pad na tržištu nekretnina. Pozitivan trend cene zlata nastavljen je do kraja prve izveštajne nedelje. Na rast cene ovog plemenitog metala najviše su uticale izjave Vilijamsa i Bularda, članova Feda, koji smatraju da će Fed verovatno početi sa podizanjem nivoa referentne kamatne stope tokom leta ili jeseni ove godine, pod uslovom da ekonomski podaci budu u skladu sa očekivanjima (puna zaposlenost i ciljna inflacija od 2,0%). Takođe, na rast cene zlata uticalo je i to što je broj nezaposlenih koji se prvi put javlja za socijalnu pomoć bio veći od očekivanog. Krajem prve nedelje perioda izveštavanja objavljeno je da je BDP u SAD-u revidiran naniže (sa 2,6% na 2,2%), kao i da je Narodna banka Kine smanjila nivo referentne kamatne stope usled sporijeg rasta privrede, što je dodatno uticalo na rast cene zlata, koja prvu nedelju završava sa rastom od 0,57%.

Drugu nedelju izveštajnog perioda cena ovog plemenitog metala počinje sa padom, koji je trajao sve do kraja nedelje. Cena zlata počinje da pada sa podatkom da je deflacija u zoni evra u februaru na godišnjem nivou bila ispod očekivanja (0,3% od očekivanih 0,4%), kao i da se nezaposlenost smanjila na najniži nivo iz aprila 2012. godine. Narednog dana objavljeno je da je maloprodaja u Nemačkoj zabeležila najveći rast od sredine 2010. godine, kao i da se BDP u Kanadi povećao iznad očekivanja, kako na godišnjem, tako i na tromesečnom nivou, što je uticalo na dalji pad cene zlata. U sredu 4. marta, Fed je objavio izveštaj o tekućim ekonomskim uslovima, u kome stoji da privreda SAD-a nastavlja da raste, uz rast zaposlenosti i potrošnje, što je uticalo na dalji negativni trend cene zlata. Narednog dana, ECB je povećala prognozu rasta stope DBP-a za ovu i narednu godinu, dok je Dragi izjavio da će ECB kupovati i obveznice sa negativnim prinosom (do stope na depozitne olakšice), što je dodatno oborilo cenu zlata. Najveći dnevni pad cene zlata (2,84%) zabeležen je poslednjeg dana izveštajnog perioda, kada je objavljeno da je broj novih radnih mesta bez sektora poljoprivrede u SAD-u bio za 60.000 veći od očekivanog, kao i da se učešće radno sposobnog stanovništva smanjilo sa 62,9% na 62,8%, što je, zajedno sa otvaranjem novih radnih mesta, uticalo na pad stope nezaposlenosti za 0,2 procentna poena (tako da ona sada iznosi 5,5%). Tako je cena zlata drugu nedelju perioda izveštavanja završila sa padom od 4,0%, dok je za ceo period pad iznosio 3,45%.

4. Nafta



Cena nafte bila je kolebljiva tokom čitavog izveštajnog perioda. U prvoj nedelji najveći dnevni rast (5,13%) zabeležen je u sredu 25. februara, kada je objavljen preliminararni *PMI* indeks proizvodnog sektora u Kini, koji je zabeležio najveću vrednost od oktobra prošle godine. Najveći dnevni pad cene nafte (2,63%) usledio je odmah narednog dana objavom da je u SAD-u u januaru prvi put od 2009. godine zabeležena negativna inflacija. Tokom prve nedelje cena nafte porasla je za 3,38%.

Tokom druge nedelje izveštajnog perioda cena nafte beleži pad od 3,98%. Najveći dnevni pad (1,52%) bio je prvog dana druge nedelje, nakon objave da je *ISM* indeks proizvodnje u SAD-u zabeležio najnižu vrednost u poslednjih 13 meseci. Narednog dana zabeležen je najveći dnevni rast cene nafte (0,26%), usled sukoba u Libiji. Tokom čitavog izveštajnog perioda cena nafte je zabeležila pad od 0,74%.