



NARODNA BANKA SRBIJE

SEKTOR ZA DEVIZNE POSLOVE
ODELJENJE ZA UPRAVLJANJE DEVIZNIM REZERVAMA

**PREGLED DEŠAVANJA NA SVETSKOM
FINANSIJSKOM TRŽIŠTU**

23. mart – 3. april 2015.

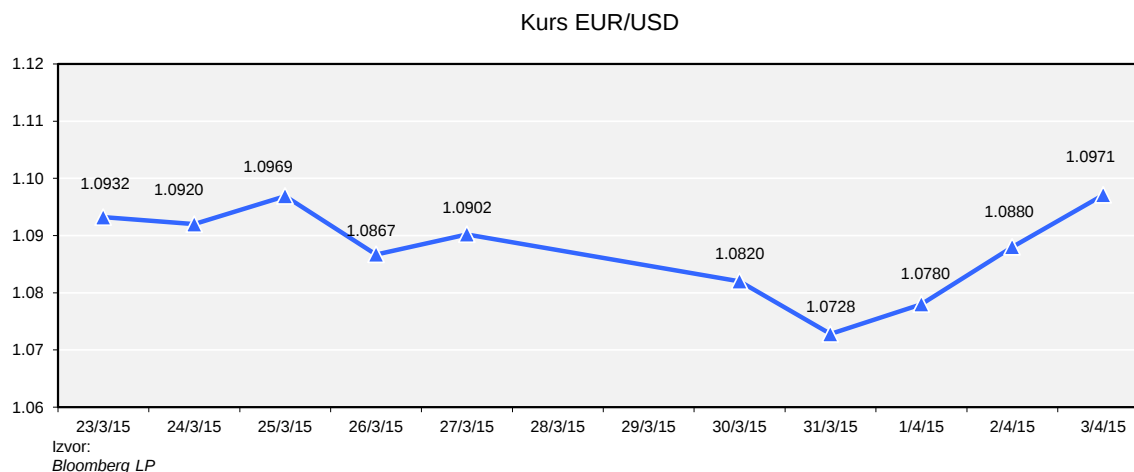
April 2015.

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	15. 04. 15.	\
II. Federalne rezerve	0–0,25	−0,75	16. 12. 08.	29. 04. 15.	\
III. Banka Engleske	0,50	−0,50	05. 03. 09.	09. 04. 15.	\
IV. Banka Kanade	0,75	−0,25	21. 01. 15.	15. 04. 15.	\
V. Švajcarska nacionalna banka	(−1,25%) – (− 0,25%)	−0,50	15. 01. 15.	18. 06. 15.	\

Izvor: Bloomberg LP.

1. Kurs EUR/USD



U nedelji koja je prethodila izveštajnom periodu evro je zabeležio najveći nedeljni rast od oktobra 2011. godine, jer su, nakon objavljivanja izveštaja sa sastanka FED-a, tržišni učesnici pomerili očekivanja u vezi s povećanjem referentne kamatne stope u SAD, koje bi se moglo dogoditi u junu. U toku izveštajnog perioda vrednost evra u odnosu na dolar porasla je za 1,14%.

Prema očekivanjima predsednika ECB-a Dragija, inflacija u zoni evra u narednim mesecima biće negativna ili niska, ali će nakon toga početi da raste usled rasta tražnje, pada vrednosti evra i oporavka cene nafte. Takođe, Dragi je izjavio da se kupovina obveznica u okviru programa *PSPP* odvija nesmetano, posle čega je evro ojačao u odnosu na dolar. Kompozitni *PMI* indeks zone evra (preliminarni za mart) objavljen je 24. marta i iznosio je 54,1, što je iznad očekivanja i najviša vrednost za poslednje skoro četiri godine. To je izazvalo jačanje evra u odnosu na dolar, ali se do kraja dana dolar oporavio.

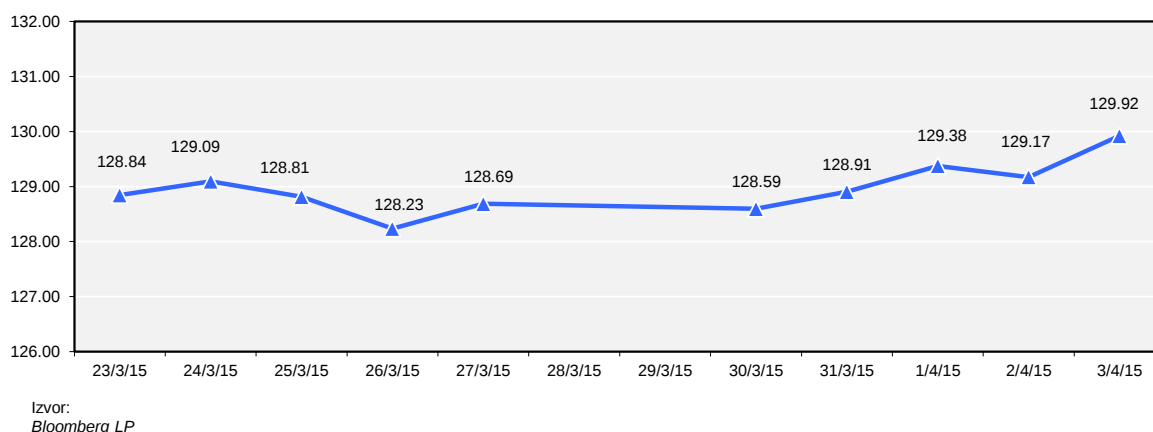
Član FED-a Bulard izjavio je da nulta kamatna stopa nije adekvatna, kao i da bi blago povećanje referentne stope tokom leta i dalje značilo da je monetarna politika vrlo ekspanzivna. Narednog dana evro je nastavio da jača. *IFO* indeks poslovne klime u Nemačkoj ukazivao je na dalji oporavak ekonomije u Nemačkoj, dok je član FED-a Evans izjavio da niska inflacija u SAD, uprkos znatnom napretku na tržištu rada, upućuje da ne treba žuriti s podizanjem referentne kamatne stope. U četvrtak, 26. marta, posle objavljivanja podataka s tržišta rada i *PMI* kompozitnog indeksa u SAD, dolar je ojačao u odnosu na evro.

Na početku druge nedelje izveštajnog perioda dolar je nastavio da jača usled neizvesnosti u vezi s rešenjem grčkog duga i u utorak, na kraju dana, zabeležio je najvišu vrednost u toku izveštajnog perioda – 1,0728. Predstavnici Grčke nisu postigli inicijalni dogovor oko nove tranše pomoći, jer su zvaničnici EU i MMF-a prokomentarisali da je paket reformi više ideja nego konkretan plan. Do kraja izveštajnog perioda dolar je beležio pad u odnosu na evro, a razlog za to su lošiji podaci iz SAD iz oblasti proizvodnje i zaposlenosti. U petak, 4. aprila, nakon objavljivanja da je broj otvorenih radnih mesta van sektora poljoprivrede u SAD u martu bio 126 hiljada, znatno ispod očekivanih 245 hiljada, evro je u toku dana iznosio preko 1,10 dolara.

2. Tržište hartija od vrednosti

2.1. Državne obveznice SAD

Cena fjučersa na desetogodišnje državne obveznice SAD



Prinosi državnih obveznica SAD su smanjeni tokom izveštajnog perioda, najviše kod instrumenata s rokom dospeća od tri do pet godina – preko 16 bazičnih poena. Prinosi desetogodišnjih instrumenata opali su za oko devet bazičnih poena.

Na početku prve nedelje izveštajnog perioda, nakon objavljivanja podataka o inflaciji u SAD, prinosi državnih obveznica SAD su zabeležili pad. Rast potrošačkih cena u februaru iznosio je 0,2%, što je bilo u skladu sa očekivanjima, dok za poslednju godinu dana nije bilo promena cena (očekivano -0,1%). Bazna inflacija iznosila je 1,7% za poslednju godinu dana. Tržište očekuje da će se inflacija i u narednom periodu zadržati na niskom nivou, što bi moglo da utiče na FED da odloži povećanje referentne stope.

Potpredsednik FED-a Fišer rekao je da očekuje da će do povećanja kamatne stope doći do kraja godine, kao i da jak dolar i niska cena nafte utiču na ionako nisku inflaciju u SAD, ali da smatra da su to prolazni faktori i da je potreban dodatni oporavak na tržištu rada za rast kamatne stope.

Član FED-a Bulard izjavio je da FED treba da nastavi s normalizacijom monetarne politike kako bi se izbeglo kasnije agresivno povećanje kamatne stope i rast cena finansijskih instrumenata. On smatra da nulta kamatna stopa nije adekvatna, kao i da bi njeno blago povećanje tokom leta značilo da je monetarna politika i dalje vrlo ekspanzivna.

Sredinom nedelje prinosi su zabeležili rast. Kompozitni *PMI* indeks u SAD, prema preliminarnim podacima za mart, iznosio je 58,5, što je iznad vrednosti u prethodnom mesecu (57,2). Obe njegove komponente – *PMI* indeks proizvodnog sektora i *PMI* indeks sektora usluga takođe su bili iznad vrednosti u prethodnom mesecu, kao i iznad očekivanja. Porudžbine trajnih dobara u SAD smanjene su u februaru za 1,4% u odnosu na prethodni mesec (očekivan rast od 0,2%), nakon povećanja od 2,0% u januaru usled jačanja dolara i slabe globalne tražnje.

Član FED-a Evans izjavio je da niska inflacija u SAD, uprkos znatnom napretku na tržištu rada, ukazuje da povećanje stope ne bi bilo adekvatno pre 2016. godine. Jedan od izvora niske inflacije je i jak dolar jer utiče na cene uvozne robe.

Član FED-a Lokart izjavio je da se zalaže za povećanje referentne kamatne stope najkasnije do septembra ove godine uprkos lošijim ekonomskim podacima na početku godine, jer očekuje nastavak rasta u drugom i trećem tromesečju.

Krajem nedelje prinosi u SAD su smanjeni. Stopa rasta BDP-a u SAD tokom četvrtog tromesečja 2014. godine, u odnosu na prethodno tromesečje, revidirana je naniže (2,2% godišnje, u odnosu na 2,4% prema prethodnoj proceni).

Predsednica FED-a Jelen ponovila je da aprecijacija američkog dolara ima udela u smanjenju izvoza SAD, što će uticati i na privredni rast. Takođe, ona smatra da će oštar pad cene nafte imati samo privremeni negativan efekat na inflaciju, ali da bi podizanje nivoa referentne kamatne stope bilo neprikladno ako su osnovni pokazatelji bazne inflacije slabi. Ovakvom izjavom je sugerisala veoma postepeno podizanje nivoa referentne kamatne stope i njena izjava je među tržišnim učesnicima shvaćena donekle pesimistički.

Tokom druge nedelje izveštajnog perioda prinosi državnih obveznica SAD su opali, najviše usled slabijih podataka s tržišta rada. Broj otvorenih radnih mesta van sektora poljoprivrede u SAD u martu je iznosio 126 hiljada, što je znatno ispod očekivanih 245 hiljada. To je najniži broj od decembra 2013. godine, čime je prekinut trend, koji je trajao poslednjih 12 meseci, da se mesečno otvori preko 200 hiljada radnih mesta. Takođe, podatak za prethodni mesec je revidiran nadole za više od 30 hiljada.

Stopa nezaposlenosti je ostala nepromenjena na 5,5%, dok je stopa učešća radno aktivnog stanovništva na tržištu rada smanjena za 0,1procentni poen – na 62,7%. U izveštaju s tržišta rada se navodi da rast zarada u martu iznosi 0,3% u odnosu na prethodni mesec (očekivano 0,2%), odnosno 2,1% za poslednju godinu dana. Ovi podaci ukazuju na to da je slabljenje privredne aktivnosti u SAD uticalo i na stanje na tržištu rada, što smanjuje očekivanja da će FED početi da povećava referentnu kamatnu stopu sredinom godine. *ISM* indeks aktivnosti proizvodnog sektora SAD tokom marta pokazuje da je rast proizvodnje usporio više nego što se to očekivalo (51,5 od očekivanih 52,5 i 52,9 iz prethodnog meseca). Indeks poverenja potrošača u SAD tokom marta se povećao na 101,3 indeksna poena, iako se očekivalo da neće biti promena (96,4).

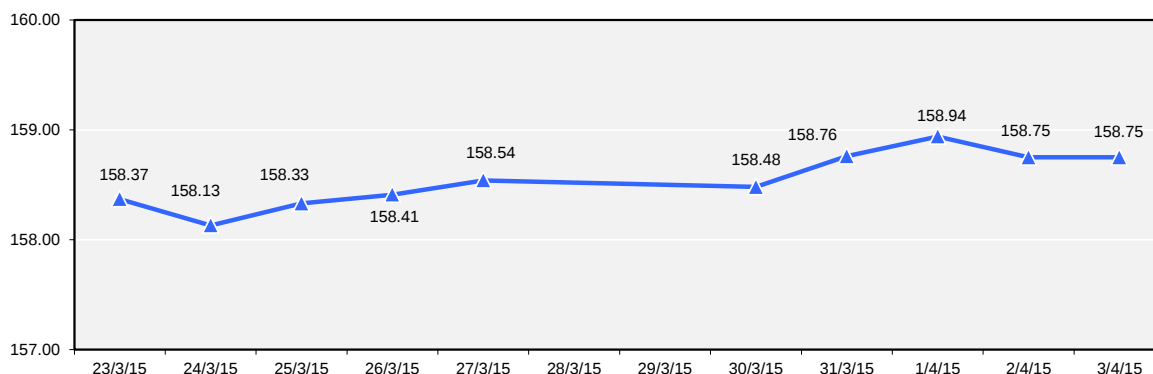
Značajni pokazatelji privredne aktivnosti SAD

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I. Rast BDP, Q/Q, treća procena, anualizovano (27. 3. 2015)	Četvrto tromesečje	2,4%	2,2%	2,2%
II. Broj kreiranih radnih mesta van poljoprivrede, M/M (3. 4. 2015)	Mart	245K	126K	264K
III. Rast zarada (po radnom satu), Y/Y, (3. 4. 2015)	Mart	2,0%	2,1%	2,0%

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 nisu se mnogo menjali. Na kraju perioda prinos dvogodišnje obveznice iznosio je $-0,26\%$ ($-0,24\%$ na kraju prethodnog izveštajnog perioda), a prinos desetogodišnje obveznice $0,19\%$ ($0,18\%$ na kraju prethodnog perioda).

Prva dva dana izveštajnog perioda prinosi nemačkih državnih obveznica su rasli. Predsednik ECB-a Mario Dragi je u Evropskom parlamentu rekao da će monetarna politika ostati stimulativna sve dok se ne bude video jasan znak rasta inflacije ka ciljanom nivou. Očekuje da će inflacija u narednim mesecima biti negativna ili niska usled pada cene nafte krajem godine, koji će uticati na inflaciju u prvoj polovini godine, ali da će nakon toga početi da raste usled rasta tražnje, pada vrednosti evra i oporavka cene nafte. U vezi s programom *PSPP*, rekao je da nema naznaka da neće biti dovoljno obveznica za kupovinu i da se, za sada, kupovina odvija nesmetano.

PMI indeks zone evra, preliminarni za mart, iznosio je 54,1, što je iznad očekivanja (53,6) i najveća vrednost za poslednje skoro četiri godine. Obe komponente ovog indeksa – proizvodnja i usluge beleže rast vrednosti iznad očekivanja. Prosek u prvom tromesečju ove godine (53,3) znatno je iznad proseka prethodnog tromesečja (51,5), što ukazuje da se tokom 2015. godine očekuje brži privredni rast. Do kraja nedelje prinosi su se smanjivali usled sprovođenja programa *QE*, iako je u sredu objavljen podatak o *IFO* indeksu poslovne klime u Nemačkoj za mart, koji je, peti mesec zaredom, zabeležio povećanje na nivo od 107,9 (očekivano 107,3), što je najviši nivo od jula 2014. godine. Obe komponente ovog indeksa, *IFO* indeks trenutne situacije i *IFO* indeks očekivanja, ostvarili su rast vrednosti, ukazujući na dalji oporavak ekonomije u Nemačkoj.

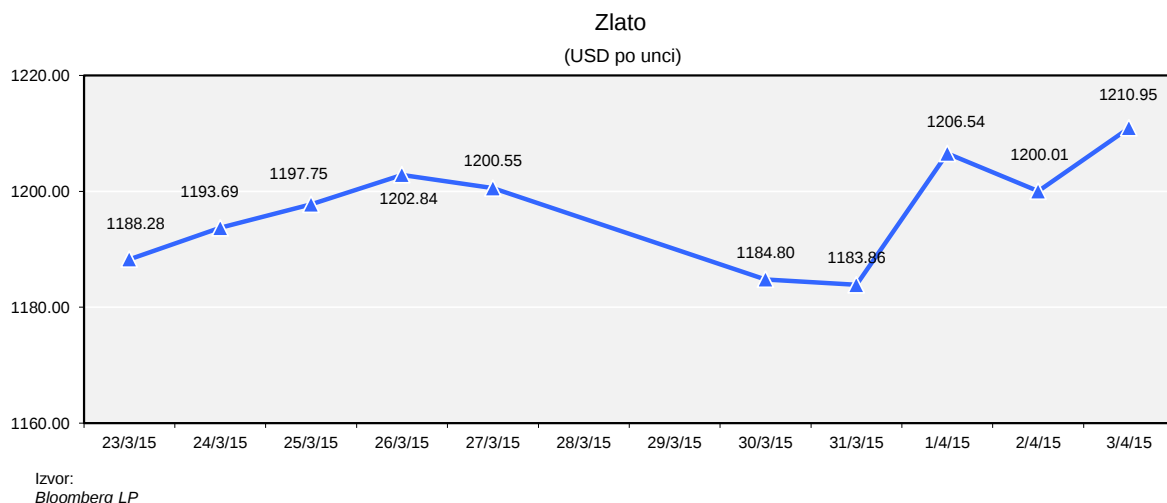
U drugoj nedelji izveštajnog perioda prinosi su se blago smanjili. U utorak, 31. marta, objavljeno je da su se potrošačke cene tokom marta smanjile za $0,1\%$ na godišnjem nivou (nakon smanjenja od $0,3\%$ u februaru i $0,6\%$ u januaru). Takođe, objavljeno je da se stopa nezaposlenosti i na kraju marta smanjila na $11,3\%$ ($11,4\%$ u februaru), a stopa nezaposlenosti u Nemačkoj na $6,4\%$ u martu (sa $6,5\%$ u februaru), što je istorijski najniža stopa. Narednog dana objavljeno je da je *PMI* indeks proizvodne aktivnosti zone evra, konačan za mart, revidiran naviše u odnosu na preliminarnu vrednost (52,2 u odnosu na 51,9). Poslednjeg dana izveštajnog perioda tržišta nisu radila zbog praznika.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti zemalja Evropske monetarne unije

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I. <i>PMI</i> kompozitni indeks u Nemačkoj, preliminarni (24. 3. 2015)	Mart	54,1	55,3	53,8
II. <i>IFO</i> indeks poslovne klime u Nemačkoj (25. 3. 2015)	Mart	107,3	107,9	106,8
III. Inflacija u Nemačkoj, Y/Y (30. 3. 2015)	Mart	0,1%	0,1%	-0,1%
IV. Inflacija u zoni evra, Y/Y (31. 3. 2015)	Mart	-0,1%	-0,1%	-0,3%

Izvor: Bloomberg LP.

3. Zlato

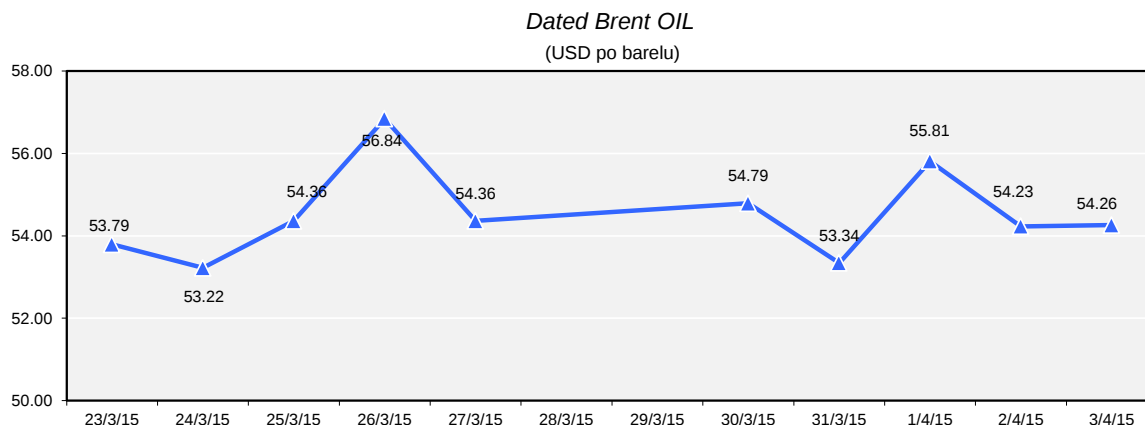


Veći deo prve nedelje izveštajnog perioda cena zlata je porasla. Početkom nedelje na rast cene uticale su izjave zvaničnika FED-a. Potpredsednik FED-a Bulard izjavio je da FED treba da nastavi s normalizacijom monetarne politike kako bi se izbeglo kasnije agresivno povećanje kamatne stope, preveliko tržišno osciliranje, rast cena finansijskih instrumenata, kao i formiranje balona. Takođe, njegov kolega Fišer dodao je da će s normalizacijom monetarne politike doći i do podizanja nivoa referentne kamatne stope, a nekad i smanjenja, sugerišući da ciklus može biti nestabilan i da će zavistiti od podataka s tržišta. Evans je izjavio da niska inflacija u SAD ukazuje na to da ne treba žuriti s podizanjem nivoa referentne kamatne stope i da su ekonomski uslovi takvi da povećanje nivoa ne bi bilo adekvatno pre 2016. godine.

Na rast cene zlata uticao je i početak vojne operacije Saudijske Arabije u Jemenu. Poslednjeg dana prve izveštajne nedelje cena zlata je pala posle govora predsednika FED-a Jelen, koja smatra da će oštar pad cene nafte imati samo privremeni negativan efekat na inflaciju, ali smatra da bi podizanje nivoa referentne kamatne stope bilo neprikladno ako su osnovni pokazatelji bazne inflacije (rast zarada, potrošačke cene...) slabi. Tako je cena ovog plemenitog metala porasla za 1,36% tokom prve nedelje izveštavanja.

Drugu nedelju izveštajnog perioda cena zlata počinje s padom. Razlog za pad je objavljivanje podataka o ekonomskom poverenju u zoni evra, konačno za mart, koje je imalo najvišu vrednost od jula 2011. godine. Narednog dana trend je nastavljen objavljivanjem podataka o stopi nezaposlenosti u martu, koja se smanjila kako u Nemačkoj, tako i u čitavoj zoni evra. Takođe, indeks poverenja potrošača u SAD se tokom marta povećao, a očekivalo se da neće biti promena. U sredu, 1. aprila, objavljeno je da je broj novootvorenih radnih mesta u privatnom sektoru bio za 36.000 manji od očekivanja, kao i da se *ISM* indeks aktivnosti proizvodnog sektora SAD tokom marta smanjio više od očekivanja, što je podstaklo rast cene zlata. Narednog dana vrednost zlata se smanjila kada je objavljeno da su porudžbine industrijskih dobara u SAD tokom februara neočekivano porasle i tako prekinule šestomesečni trend uzastopnog pada. Poslednjeg dana izveštajnog perioda cena zlata je povećana posle objavljivanja slabijih podataka s tržišta rada u SAD. Tokom čitavog izveštajnog perioda cena zlata je zabeležila rast od 2,23%.

4. Nafta



Izvor:
Bloomberg LP

Cena nafte je tokom prve nedelje izveštajnog perioda porasla za 2,20%. Najveći dnevni rast cene (4,56%) desio se u četvrtak, 26. marta, kada je Saudijska Arabija započela vojne operacije u Jemenu. Narednog dana usledio je najveći dnevni pad tokom prve nedelje (4,36%), nakon što su Iran i šest svetskih sila pokušali da postignu dogovor oko uvođenja sankcija Teheranu.

Tokom druge nedelje izveštajnog perioda cena nafte je opala za 0,18%. Kada je u sredu, 1. aprila, objavljeno da se *PMI* indeks proizvodne aktivnosti Kine povećao na 50,1 u martu, dok su očekivanja bila da će se smanjiti u odnosu na februar, cena nafte je zabeležila najveći dnevni rast (4,63%). Sledećeg dana je registrovan najveći dnevni pad cene nafte (2,83%), a razlog za to su objavljeni podaci o zalihama nafte u SAD, koje se nalaze na rekordno visokom nivou. Tokom čitavog izveštajnog perioda cena nafte je porasla za 2,01%.