



NARODNA BANKA SRBIJE

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

**PREGLED DEŠAVANJA NA SVETSKOM
FINANSIJSKOM TRŽIŠTU
6-17. april 2015.**

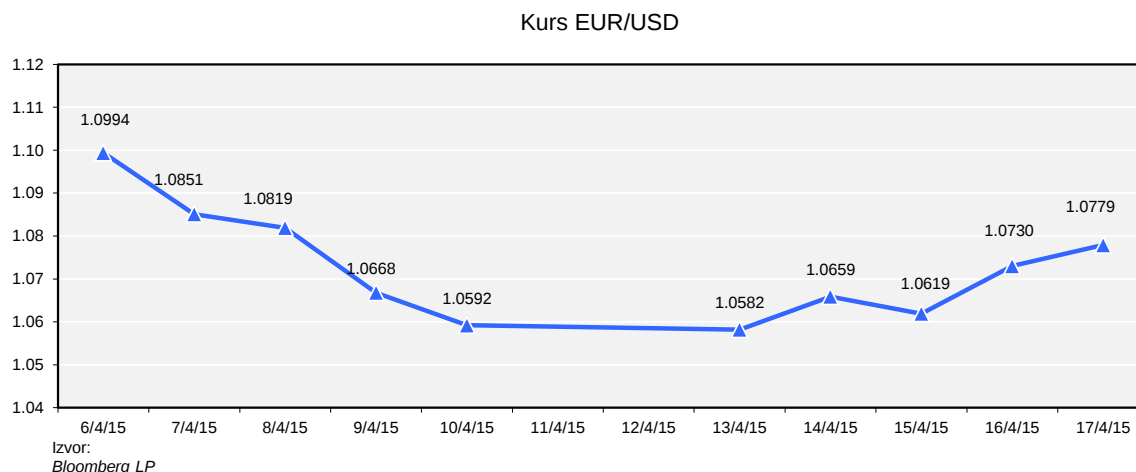
April 2015.

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	03. 06. 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.	11. 05. 15.	\
IV Banka Kanade	0,75	-0,25	21. 01. 15.	27. 05. 15.	\
V Švajcarska nacionalna banka	(-1.25%) – (- 0.25%)	-0,50	15. 01. 15.	18. 06. 15.	\

Izvor:
Bloomberg LP

1. Kurs EUR/USD



Špekulacije o eventualnom povećanju referentne kamatne stope FED-a tokom drugog odnosno četvrtog kvartala tekuće godine, bile su glavna tema ekonomskih dešavanja i tokom ovog izveštajnog perioda, kao i iščekivanje rezultata sastanka ECB-a održanog 15. aprila. Povećanje referentne kamatne stope FED-a je evidentno ove godine s tim što su mišljenja o periodu realizacije podeljena. ECB je odlučila da zadrži referentnu kamatnu stopu na istom nivou.

Tokom izveštajnog perioda vrednost evra u odnosu na dolar pala je za 1,07%. S početka izveštajnog perioda vrednost evra prema dolaru bila je 1,0921 da bi na kraju izveštajnog perioda njegova vrednost bila 1,0805.

S početka izveštajnog perioda, objavljivanje podataka koji su pokazatelj da je slabljenje privredne aktivnosti SAD-a uticalo i na tržište rada, rast zarada u martu 0,3% u odnosu na prethodni mesec odnosno 2,1% za poslednjih godinu dana, stopa nezaposlenosti ostala je nepromenjena 5,5%, smanjilo je očekivanja da će FED povećati referentnu kamatnu stopu. Kao rezultat toga, evro je zabeležio neznatan rast u odnosu na dolar do nivoa 1,0921.

Drugog dana izveštajnog perioda, dolar je ojačao, posle nekoliko dana slabljenja i nakon izjave člana FED-a, Lokarta, da je slabljenje ekonomije SAD-a privremenog karaktera te se oporavak očekuje tokom

drugog kvartala. Istog dana evro je vredeo 1,0814 dolara u odnosu na prethodni dan kada je kurs EUR/USD iznosio 1,0921.

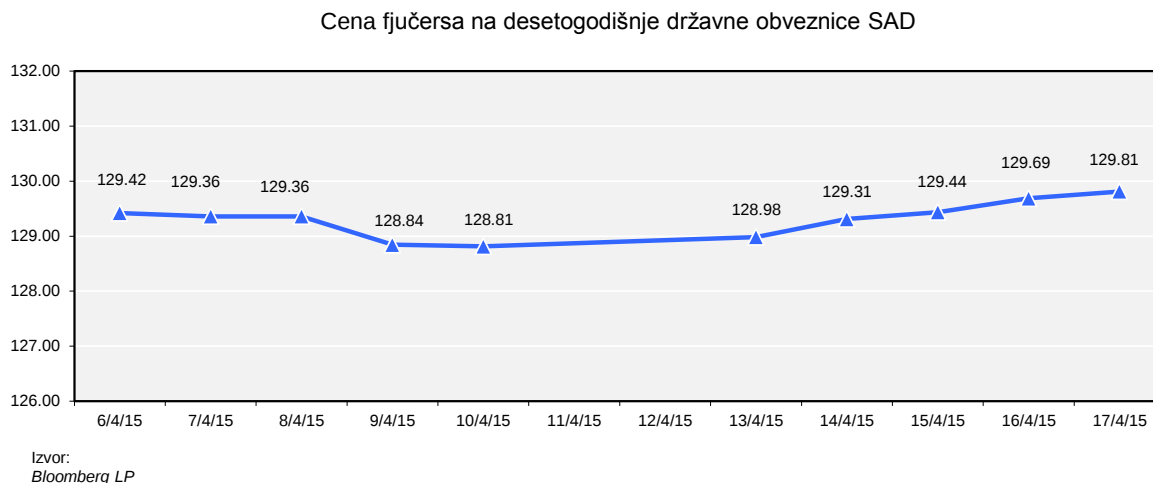
Rezultat sastanka FED-a održanog sredinom marta, ne iskazuje jasan stav po pitanju povećanja referentne kamatne stope. Mišljenja su podeljena oko toga da li podizanje treba da počne u junu ili krajem godine. Član FED-a, Vilijams, mišljenja je da je ranije i postepeno povećanje referentne kamate stope svakako bolje, nego kasnije i agresivnije. Dok član FED-a Laker, ne vidi nikakav problem u povećanju jer ukoliko bude bilo potrebe, ona se kasnije može smanjiti. Trend jačanja dolara se nastavio nakon objavljivanja izveštaja i 13. aprila dostigao je najveću vrednost od 1,0566 za jedan evro.

Narednog dana, evro je ojačao nakon objavljenih procena MMF-a o stopama globalnog rasta za ovu godinu koja je ostala ista a povećana za 2016. godinu, kao i procena rasta za evro zonu i smanjenu za SAD. Rast evra bio je ograničen neizvešnošću u vezi sa grčkim dugom.

Krajem izveštajnog perioda objavljen je izveštaj ECB-a, o procenama eksperata finansijskih i nefinansijskih institucija iz EU za drugi kvartal za zonu evra. Procena inflacije revidirana je naniže za 2015. godinu (sa 0,3% na 0,1%), dok je za 2016. i 2017. godinu revidirana naviše, sa 1,1% na 1,2%, odnosno sa 1,5% na 1,6%, respektivno. Procena stope rasta BDP-a povećana je za naredne tri godine (sa 1,1% na 1,4% za 2015. godinu, sa 1,5% na 1,7% za 2016. godinu i sa 1,7% na 1,8% za 2017. godinu). Procena nezaposlenosti smanjena je za sve periode. Potpredsednik FED-a, Fišer, izjavio je da će FED verovatno ove godine doneti odluku o povećanju referentne kamatne stope, da će ona zavisiti od narednih ekonomskih podataka, ali da se ekonomija SAD oporavlja i da pritisak zarada na inflaciju raste. Član FED-a, Lokart, izjavio je da bi do povećanja stope trebalo da dođe kasnije u toku godine, imajući u vidu lošije ekonomske podatke početkom godine. Evro je ojačao u odnosu na dolar, nakon objave izveštaja ECB, izjava članova FED-a, kao i nešto lošijih podataka iz SAD.

2. Tržište hartija od vrednosti

2.1. Državne obveznice SAD



Tokom izveštajnog perioda prinosi državnih obveznica SAD su povećani, najviše kod trogodišnjih instrumenata – preko 6 bazičnih poena. Prinosi desetogodišnjih instrumenata beleže rast od oko 3 bazična poena.

Početkom prve nedelje izveštajnog perioda, prinosi državnih obveznica SAD su zabeležili rast, nakon značajnog pada prinosa krajem prethodne nedelje usled objave slabijih podataka sa tržišta rada u SAD. Na rast prinosa uticali su i dobri podaci iz SAD, kao i izjave članova FED-a. Kompozitni *PMI* indeks, konačni za mart, imao je vrednost od 59,2 (58,5 prema preliminarnoj proceni, 57,2 u prethodnom mesecu). Obe komponente ovog indeksa, *PMI* indeks sektora usluga i *PMI* indeks proizvodnog sektora takođe su bili veći od preliminarne procene i vrednosti u prethodnom mesecu. Član FED-a, Lokhart, smatra da je slabljenje ekonomije SAD u poslednje vreme privremeno i da će doći do oporavka u drugom kvartalu, ali da referentna kamatna stopa treba da ostane na sadašnjem nivou najmanje do jula meseca,

kako bi podaci koji budu dostupni do tada potvrdili dalji napredak ekonomije. On je rekao da očekuje stopu rasta BDP-a od 2,5% do 3%, uz dalji napredak na tržištu rada i rast cena. Članovi FED-a, Dadi i Laker, takođe su izjavili da usporavanje u poslednje vreme ne menja njihovu procenu izgleda privrede SAD. Sredinom nedelje, prinosi su nastavili rast, nakon objave izveštaja sa sastanka FED-a, koji je održan sredinom marta, u kome se navodi se su članovi FED-a bili podeljeni oko toga kada treba početi sa podizanjem referentne kamatne stope. Nekoliko članova je smatralo je da treba početi već na sastanku u junu, dok su drugi smatrali da povećanje stopa treba odložiti za kasnije tokom godine ili za sledeću godinu, jer će usled pada cena energenata i aprecijacije dolara inflacija u narednom period biti značajno ispod ciljanog nivoa. Na rast prinosa uticala je i slabija tražnje na aukciji državnih obveznica krajem nedelje.

Tokom druge nedelje izveštajnog perioda prinosi državnih obveznica SAD zabeležili su pad. Početkom nedelje, MMF je smanjio procenu privrednog rasta u SAD za ovu godinu sa 3,6% na 3,1%. Maloprodaja u SAD povećana je u martu za 0,9% u odnosu na prethodni mesec (očekivano 1,1%), nakon smanjenja u prethodna tri meseca. Proizvođačke cene u SAD povećane su u martu za 0,2%, u skladu sa očekivanjima, dok je za poslednjih godinu dana zabeležen pad od 0,8% (očekivano -0,9%). Član FED-a, Kočerlakota, izjavio je da nije izvesno da će inflacija dostići ciljani nivo od 2% do 2018. godine i da povećanje referentne kamatne stope u 2015. godini ne bi bilo adekvatno. Sredinom nedelje objavljeni su slabiji podaci iz oblasti proizvodnje u SAD. Industrijska proizvodnja u SAD u martu je smanjena za 0,6% u odnosu na prethodni mesec (očekivano -0,3%), nakon rasta 0,1% u februaru. Indikator proizvodnih aktivnosti ogranka FED-a iz Njujorka za april je imao vrednost od -1,19 (očekivano 7,17, dok je u martu iznosio 6,9). Nakon objave ovih podataka prinosi državnih obveznica su smanjeni. U izveštaju FED-a o tekućim ekonomskim uslovima navodi se da je privredni rast u SAD nastavljen u martu, ali da je on u većem delu zemlje umeren ili skroman, kao i da su aprecijacija dolara, pad cena nafte i loši vremenski uslovi negativno uticali na proizvodni sektor. Potrošačke cene u SAD povećane su u martu, drugi mesec za redom, ali je rast bio ispod očekivanja (0,2% od očekivanih 0,3%). Na godišnjem nivou beleži se pad cena (-0,1% od očekivanih 0,0%). Bazna inflacija (kada se isključe cene hrane i energenata) na godišnjem nivou iznosi 1,8%, što su neki investitori videli kao pozitivan signal, iako je inflacija i dalje na niskom nivou.

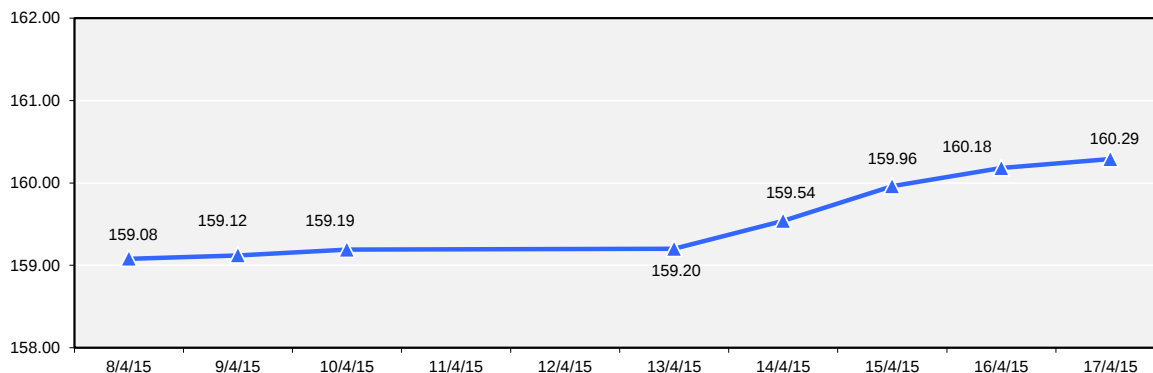
Značajni pokazatelji privredne aktivnosti SAD

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I Rast maloprodaje, M/M, preliminarno, (14.04.2015.)	Mar	1,1%	0,9%	-0,5%
II Rast industrijske proizvodnje, M/M, (15.04.2015.)	Mar	-0,3%	-0,6%	0,1%
III Rast potrošačkih cena, Y/Y, (17.04.2015.)	Mar	0,0%	-0,1%	0,0%

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 su se smanjili, najviše usled neizvesnosti u vezi sa grčkim dugom i sprovođenja programa *PSPP*, uprkos ekonomskim podacima koji ukazuju na oporavak u zoni evra. Najveće smanjenje zabeležili su prinosi duže ročnosti, pa je došlo do smanjenja nagiba krive. Na kraju perioda, prinos dvogodišnje obveznice iznosio je -0,27% (-0,26% na kraju prethodnog izveštajnog perioda), dok je prinos desetogodišnje obveznice iznosio 0,08% (0,19% na kraju prethodnog perioda). Takođe, prvi put su zabeleženi negativni prinosi osmogodišnje i devetogodišnje državne obveznice (-0,05%, odnosno -0,01% respektivno na kraju perioda).

Prvog dana izveštajnog perioda tržišta u Evropi su bila zatvorena zbog praznika. Naredna četiri dana prinosi su se smanjivali. U utorak 7. aprila, objavljen je podatak o *PMI* indeksu zone evra za mart, koji je zabeležio rast vrednosti i najveću vrednost za poslednjih 11 meseci i o indeksu poverenja potrošača u zoni evra, koji je povećan u aprilu šesti mesec zaredom, na nivo od 20, što je najveća vrednost od avgusta 2007. godine. U četvrtak 9. aprila, objavljen je podatak o industrijskoj proizvodnji u Nemačkoj, koja je povećana u februaru za 0,2% (očekivano 0,1%), dok je za poslednjih godinu dana zabeležen pad od 0,3%.

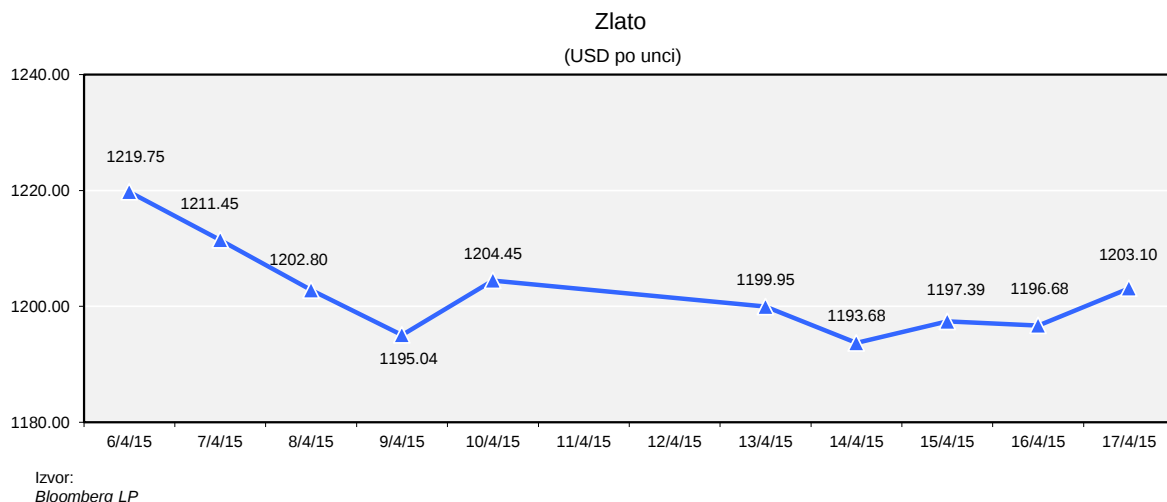
U utorak 14. aprila, objavljeno je da je industrijska proizvodnja u zoni evra u februaru povećana za 1,1% (očekivano 0,4%), dok je za poslednjih godinu dana zabeležen rast od 1,6% (očekivano 0,8%). ECB je na sastanku održanom u sredu 15. aprila, odlučila da zadrži referentnu kamatnu stopu na nivou od 0,05%, kao i stopu na depozitne olakšice (-0,20%) i stopu na kreditne olakšice (0,30%). Predsednik ECB, Dragi, je na konferenciji ponovio da će program *PSPP* trajati do septembra 2016. godine. Takođe, izjavio je da ECB neće smanjivati stopu na depozitne olakšice, da na tržištu ima dovoljno instrumenata za kupovinu, kao i da se program može korigovati u slučaju potrebe. Rejting agencija *S&P*, smanjila je kreditni rejting Grčkoj sa *B-* na *CCC+* sa negativnim izgledima navodeći kao razlog pogoršanje ekonomskih uslova u zemlji. Narednog dana, objavljene su procene eksperata finansijskih i nefinansijskih institucija iz EU za drugi kvartal (*Survey of Professional Forecasters*) za zonu evra. Procena inflacije revidirana je naniže za 2015. godinu (sa 0,3% na 0,1%), dok je za 2016. i 2017. godinu revidirana naviše, sa 1,1% na 1,2%, odnosno sa 1,5% na 1,6%, respektivno. Procena stope rasta BDP-a povećana je za naredne tri godine (sa 1,1% na 1,4% za 2015. godinu, sa 1,5% na 1,7% za 2016. godinu i sa 1,7% na 1,8% za 2017. godinu). Procena nezaposlenosti smanjena je za sve periode. Kao glavni faktori navode se pad cene nafte, mere monetarne politike i pad kursa.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti zemalja Evropske monetarne unije

	period	očekivani podatak	aktuelni podatak	prethodni podatak
I <i>PMI</i> kompozitni indeks u zoni evra (7.4.2015.)	Mar	54,1	54,0	54,1
II Industrijska proizvodnja u Nemačkoj, Y/Y (9.4.2015.)	Feb	0,6%	-0,3%	0,9%
III Industrijska proizvodnja u zoni evra, Y/Y (14.4.2015.)	Feb	0,8%	1,6%	1,2%

Izvor: Bloomberg LP.

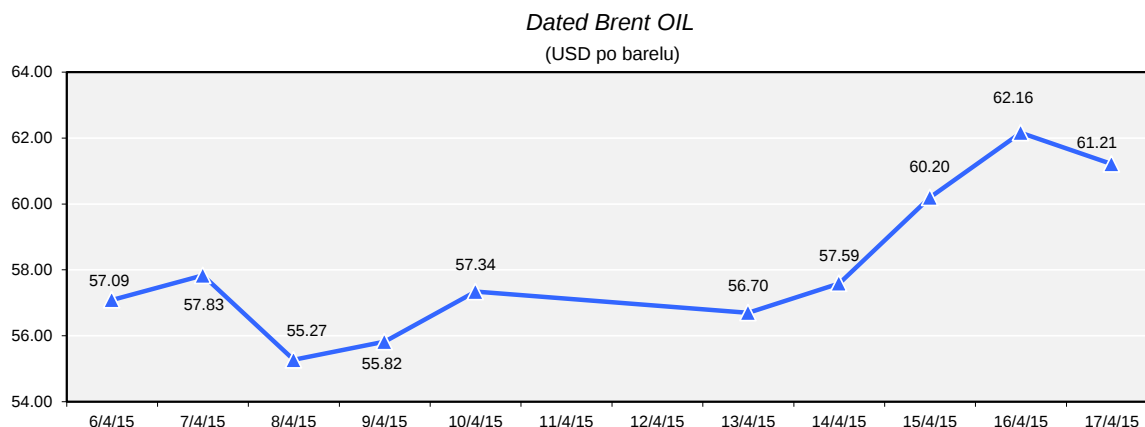
3. Zlato



Cena zlata izveštajni period započinje sa rastom u odnosu na prethodni period, kada je član FED-a, *Lokhart*, izjavio da smatra da je slabljenje ekonomije SAD privremeno, ali da nivo referentne kamatne stope treba da ostane na sadašnjem nivou najmanje do jula meseca. Od narednog dana pa sve do četvrtka, 9. aprila, cena zlata je beležila pad. Na negativan trend cene najviše je uticao rast vrednosti američkog dolara, a zlato kao berzanska roba čija je cena denominovana u dolaru, postala je „skuplja“ za investitore koji su se okretali drugim oblicima aktive. Pored toga, francuska vlada saopštila je da planira da smanji budžetski deficit brže nego što je to dogovoreno sa EU, dok je španska vlada revidirala navise prognozu stope rasta BDP-a za ovu godinu. Poslednjeg dana prve nedelje cena zlata je porasla kada je objavljeno da se izvoz iz Kine u martu smanjio za 14,6% na godišnjem nivou. Tokom prve nedelje cena zlata je pala za 0,54%.

Početak druge nedelje izveštajnog perioda obeležio je pad cene ovog plemenitog metala objavom podatka da se industrijska proizvodnja u Nemačkoj tokom februara povećala iznad očekivanja, a broj nezaposlenih koji se prvi put javlja za socijalnu pomoć bio je nešto ispod očekivanja, dok se broj nezaposlenih osiguranika smanjio na najniži nivo od 2000. godine. Negativan trend cene nastavljen je i narednog dana nakon povećanja prognoze globalnog privrednog rasta za ovu godinu od strane MMF-a. U sredu, 15. aprila, cena zlata se povećala kada je agencija za kreditni rejting S&P snizila kreditni rejting Grčke sa *B-* na *CCC+* sa negativnim izgledima, a kao razlog navela pogoršanje ekonomskih uslova u zemlji. Do kraja izveštajnog perioda cena ovog plemenitog metala bila je kolebljiva. Na njeno smanjenje uticao je pozitivan podatak sa tržišta rada SAD-a (broj nezaposlenih osiguranika se ponovo smanjio, što ukazuje na rast tržišta rada), dok je poslednjeg dana izveštajnog perioda cena porasla kada je objavljeno da je inflacija u SAD-u tokom marta bila je ispod očekivanja, kako na mesečnom, tako i na godišnjem nivou. Drugu nedelju cena zlata završava sa padom od 0,11%, dok je za ceo period izveštavanja taj pad 0,65%.

4. Nafta



Izvor:
Bloomberg LP

Cena nafte tokom perioda izveštavanja zabeležila je najveći dnevni rast prvog dana perioda (5,22%), u odnosu na prethodni period, i to nakon objave podatka da je kompozitni *PMI* indeks u SAD-u, konačan za mart, zabeležio vrednost iznad preliminarne procene. Najveći dnevni pad cene nafte bio je u sredu, 8. aprila, kada je umesto očekivanog rasta objavljen pad industrijskih porudžbina u Nemačkoj tokom februara. Tokom prve nedelje zabeležen je rast cene od 5,68%.

Tokom druge nedelje perioda izveštavanja cena nafte je porasla za 6,75%, od toga 4,53% u sredu 15. aprila, kada je objavljen konačan podatak o inflaciji tokom marta u Nemačkoj (0,5%). Najveći dnevni pad (-1,53%) desio se poslednjeg dana perioda izveštavanja objavom da je inflacija u SAD-u tokom marta bila je ispod očekivanja, kako na mesečnom, tako i na godišnjem nivou. tokom čitavog perioda izveštavanja cena nafte je porasla za 12,81%.