



NARODNA BANKA SRBIJE

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

**PREGLED DEŠAVANJA NA SVETSKOM
FINANSIJSKOM TRŽIŠTU
4-15. maj 2015.**

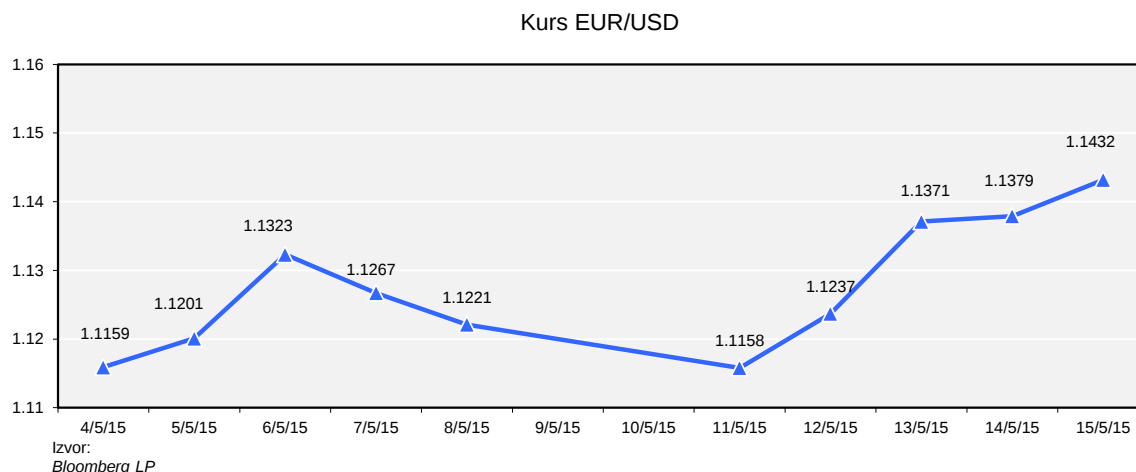
Maj 2015.

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.	17. 06. 15.	\
III Banka Engleske	0,50	-0,50	05. 03. 09.	04. 06. 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



Glavni fokus tokom izveštajnog perioda i dalje je na pregovorima Grčke i međunarodnih kreditora. Iako se na pregovorima tokom vikenda osetio napredak i dalje je prisutna tenzija između grčke vlade i MMF-a, a pre svega zbog insistiranja grčkih vlasti da joj se odobri finansijska pomoć s obzirom da je ostala bez gotovine.

Ništa manje pažnje se nije posvetilo ni špekulacijama o podizanju referentne kamatne stope FED-a. Mogućnost povećanja postoji na svakom sastanku, ali zvaničnici te institucije ipak smatraju da je optimalan period s početka naredne godine.

Prvog dana izveštajnog perioda evro beleži manji pad u odnosu na dolar i vredeo je 1,1146 dolara, ali je tokom gotovo celog izveštajnog perioda imao tendenciju rasta. Na rast vrednosti evropske valute uticale su prognoze Evropske komisije koja je povećala procenu privrednog rasta zone evra za tekuću godinu. S druge strane, apresijacija američke valute u periodu koji prethodi izveštajnom uticala je na rast deficita. Problem sa likvidnošću Grčke koji zahteva rešenje u što kraćem roku može se, po rečima predsednika Evrogrupe, nametnuti za postizanje dogovora grčkih zvaničnika i međunarodnih kreditora. Bez obzira na izjavu grčkog ministra finansija da se postizanje dogovora očekuje tokom narednih dana i nedelja, kao i da izlazak Grčke iz zone evra ne bi bio dobar kako ni za zonu evra tako ni za Grke, evro je istog dana zabeležio manji pad i iznosio je 1,1198. Već narednog dana se oporavio.

Nakon sastanka Evrogrupe 11. maja saopšteno je da se oseća napredak u pregovorima, ali da je ulaganje više vremena i napora za postizanje dogovora neminovno. Iako je Grčka svoje obaveze po osnovu prve rate duga prema MMF-u servisirala dan ranije, to ipak nije smanjilo zabrinutost, te evro beleži pad - iznosio je 1,1155. Ujedno, to je bila i najniža vrednost evra prema dolaru tokom izveštajnog perioda.

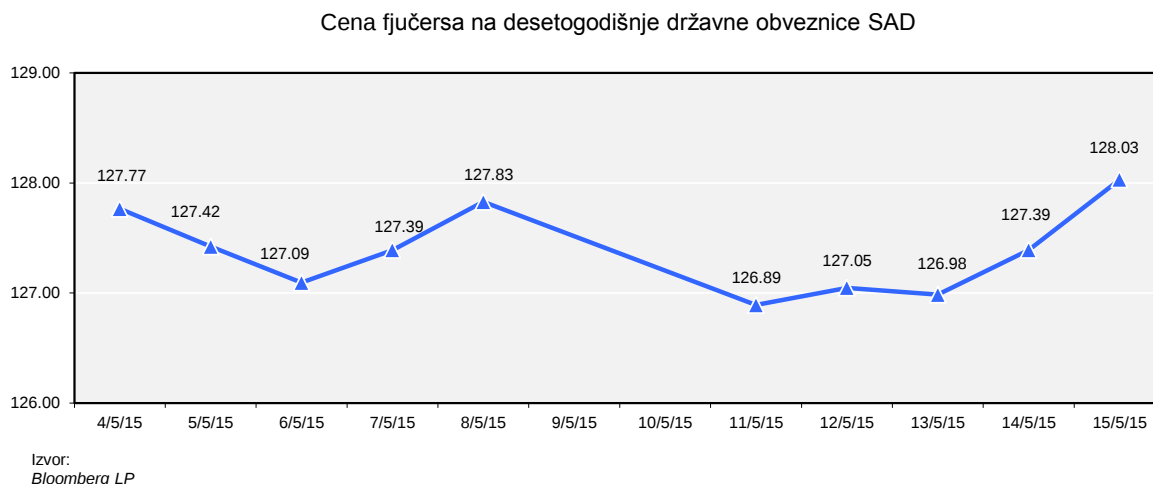
Krajem izveštajnog perioda nešto više pažnje je posvećeno polemisanju o eventualnom povećanju referentne kamatne stope FED-a. Predsednik FED-a iz Njujorka Dadi izjavio je da ne zna kada će doći do rasta referentne kamatne stope, ali očekuje da će se to desiti do kraja godine. Član FED-a Vilijams smatra da je postepeno povećanje sigurnije kao i da bi do povećanja trebalo da dođe ranije.

Podaci o stagnaciji u maloprodaju u SAD, krajem izveštajnog perioda, rezultirali su slabljenjem američke valute prema evru.

Kako se približavao kraj izveštajnog perioda, evro valuta je beležila sve veću vrednost, poslednjeg dana do nivoa 1,1450. Tokom čitavog izveštajnog perioda beleži rast od 2,69%.

2. Tržište hartija od vrednosti

2.1. Državne obveznice SAD



Tokom izveštajnog perioda prinosi državnih obveznica SAD su smanjeni u delu krive ročnosti od 1g do 7g, dok su prinosi 10g i 30g nastavili rast iz prethodnog perioda. Prinosi 30g instrumenata beleže rast od oko 10 bazičnih poena.

Početkom prve nedelje izveštajnog perioda, prinosi državnih obveznica SAD su zabeležili rast, naročito kod instrumenata duže ročnosti, prateći rast prinosa državnih obveznica u Evropi. Na rast prinosa uticalo je i izdavanje korporativnih obveznica u velikom obimu, kao i podaci iz sektora usluga u SAD, koji ukazuju na brži rast privrede nakon usporavanja u prvom kvartalu. *ISM* indeks neproizvodnog sektora u SAD povećan je u aprilu na nivo od 57,8 (očekivano 56,2), što je najviši nivo od novembra prošle godine. Porudžbine industrijskih dobara u SAD tokom marta zabeležile su rast veći od očekivanog (2,1% od očekivanih 2,0%). S druge strane, kompozitni *PMI* indeks u SAD, konačni za april, imao je vrednost od 57,0, što je ispod preliminarne procene (57,4) i vrednosti u prethodnom mesecu (59,2). Obe njegove komponente, *PMI* indeks usluga i *PMI* indeks proizvodnog sektora (objavljen prethodne nedelje), bili su, takođe, manji od preliminarne procene i vrednosti u martu. Član FED-a Vilijams bio je optimističan po pitanju privrednog rasta u SAD i rekao je da do podizanja referentne kamatne stope može doći na bilo kom sastanku FED-a. Član FED-a Evans smatra da toga ne bi trebalo da dođe pre početka 2016. godine. Krajem nedelje, prinosi državnih obveznica su smanjeni. Broj kreiranih radnih mesta van sektora poljoprivrede u SAD u aprilu iznosio je 223 hiljade, nešto ispod očekivanih 228 hiljada. Podatak za mart revidiran je naniže, sa 126 na 85 hiljada, što je najniži nivo od sredine 2012. godine. Stopa nezaposlenosti je smanjena na 5,4%, što je blizu sedmogodišnjeg minimuma, dok je učešće radno

aktivnog stanovništva na tržištu rada povećano za 0,1pp na 62,8%. Ipak, zarade (jedan od glavnih indikatora koji FED posmatra) su se povećale za 0,1%, ispod očekivanja i rasta u martu (0,2%).

Na početku druge nedelje izveštajnog perioda prinosi državnih obveznica SAD značajno su povećani pred nove aukcije državnih obveznica ove nedelje u vrednosti od 64 mlrd dolara i objavljivanje novih ekonomskih podataka, od kojih se očekivalo da daju uvid u stanje ekonomije SAD. Sredinom nedelje objavljeni su podaci o rastu maloprodaje u SAD za april, koji su pokazali da je u ovom mesecu zabeležena stagnacija (očekivano 0,2%), pre svega kao posledica smanjenja prodaje automobila i drugih trajnih dobara. Istovremeno, revidirani su navise podaci o rastu maloprodaje u martu sa prvobitnih 0,9% na 1,1%. Uvozne cene u SAD u aprilu beleže smanjenje od 0,3% u odnosu na prethodni mesec, iako je bio očekivan rast u istom iznosu. Na godišnjem nivou pad uvoznih cena iznosi 10,7% (očekivano -9,7%). Proizvođačke cene u SAD smanjene su u aprilu za 0,4%, nakon rasta od 0,2% u martu, dok je za poslednjih godinu dana zabeležen pad za 1,3%, veći od očekivanja i pada na kraju prethodnog meseca (-0,8%). Industrijska proizvodnja u SAD smanjena je u aprilu, peti put zaredom, za 0,3% u odnosu na prethodni mesec. Slabiji podaci iz SAD, koji ukazuju na usporen privredni rast i slabe inflatorne pritiske početkom drugog kvartala, uticali su na pad prinosa državnih obveznica SAD, jer ukazuju na to da bi FED mogao da odloži povećanje referentne kamatne stope za početak naredne godine.

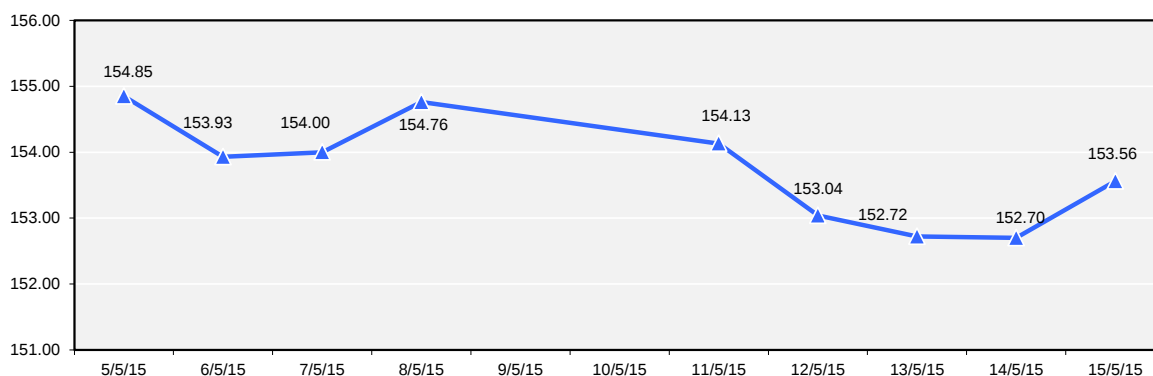
Značajni pokazatelji privredne aktivnosti SAD

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I ISM indeks neproizvodnog sektora, (05. 05. 2015)	Apr.	56,2	57,8	56,5
II Sropa nezaposlenosti, (08. 05. 2015)	Apr.	5,4%	5,4%	5,5%
III Rast industrijske proizvodnje, M/M, (15. 05. 2015)	Apr.	0,0%	-0,3%	-0,3%

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 zabeležili su značajan rast. Veći rast prinosa zabeležen je kod obveznica duže ročnosti, pa je došlo do povećanja nagiba krive. Prinos 10g obveznice povećao se za 25 bazičnih poena, na 0,62%, dok je prinos 2g obveznice veći za 3 bazična poena, pa je na kraju perioda iznosio -0,20%.

U ponedeljak 4. maja objavljeno je da je PMI indeks proizvodnje u zoni evra za april revidiran navise i iznosi 52,0. Vrednost u aprilu iznad je proseka za prvi kvartal 2015. godine, ukazuje na brži ekonomski rast u zoni evra i utiče na rast optimizma kod investitora. PMI indeks proizvodnje za Nemačku iznosi 52,1, dok za Francusku ovaj indeks iznosi 48,0. Narednog dana, Evropska komisija je, u kvartalnim ekonomskim prognozama, povećala procenu privrednog rasta zone evra za ovu godinu sa 1,3% na 1,5%, usled pada cena nafte, slabljenja evra, stabilne globalne tražnje i podsticajne monetarne i fiskalne politike, dok je procena za narednu godinu ostala nepromenjena (1,9%). Procena stope inflacije povećana je sa -0,1% na 0,1% u ovoj godini i sa 1,3% na 1,5% u narednoj godini. Procene stope nezaposlenosti i

agregatnog budžetskog deficita u zoni evra za ovu i narednu godinu su smanjene. U sredu 6. maja objavljeni su konačni podaci o kompozitnom *PMI* indeksu, koji je za zonu evra revidiran navise (53,9 u odnosu na prethodnu vrednost 53,5). Poslednjeg dana prve nedelje izveštajnog perioda industrijska proizvodnja u Nemačkoj u martu smanjena je za 0,5% (očekivan rast 0,4%), dok je za poslednjih godinu dana zabeležen rast od 0,1%, ispod očekivanja. Takođe, podatak za februar revidiran je sa -0,3% na 0,2%. Nemački izvoz povećan je u martu za 1,2% (očekivano povećanje 0,4%), dok je uvoz u istom mesecu povećan za 2,4% (očekivan rast od 0,1%).

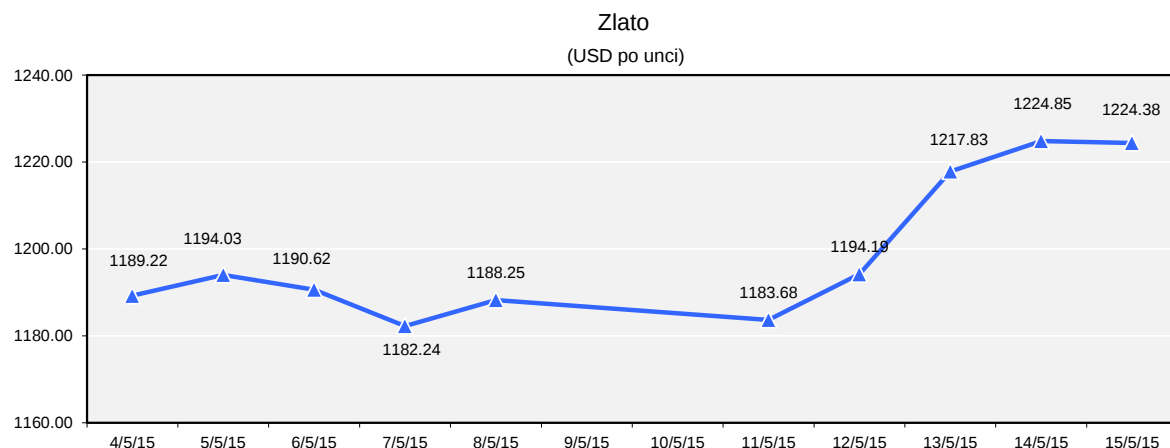
U sredu 13. maja objavljeno je da je BDP zone evra u prvom kvartalu ove godine ostvario rast od 0,4% u odnosu na prethodni kvartal, što je najveći tempo rasta za poslednje skoro 2 godine. BDP Nemačke je porastao za 0,3% u odnosu na prethodni kvartal, ispod očekivanja (0,5%) i rasta u prethodnom kvartalu (0,7%), dok je u Francuskoj ostvaren rast BDP-a od 0,6%, što je najveća stopa rasta za poslednjih sedam kvartala. Tog dana, prinosi nemačkih obveznica su se povećali, pa je prinos 10g obveznice iznosio 0,72% na kraju dana, što je najviše od decembra 2014. godine. Narednog dana, predsednik ECB *Draghi* izjavio je da program kupovine obveznica daje rezultate, da je uticao na rast poverenja, kao i da očekuje rast investicija, potrošnje i inflacije. Član ECB *Mersch* izjavio je da očekuje da će stopa inflacije ostati blizu nule do jeseni ove godine, a da će do kraja sledeće godine biti bliže ciljanom nivou. On je, takođe, rekao da je ECB zadovoljna efektima *QE* programa.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti zemalja Evropske monetarne unije

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I <i>PMI</i> kompozitni indeks u zoni evra, finalni podatak (4. 5. 2015)	Apr.	51,9	52,0	51,9
II <i>PMI</i> kompozitni indeks u Nemačkoj, finalni podatak (4. 5. 2015)	Apr.	51,9	52,1	51,9
III BDP u zoni evra, Q/Q, preliminarno (13. 5. 2015)	Q1	0,4%	0,4%	0,3%
IV BDP u Nemačkoj, Q/Q, preliminarno (13. 5. 2015)	Q1	0,5%	0,3%	0,7%

Izvor: Bloomberg LP.

3. Zlato



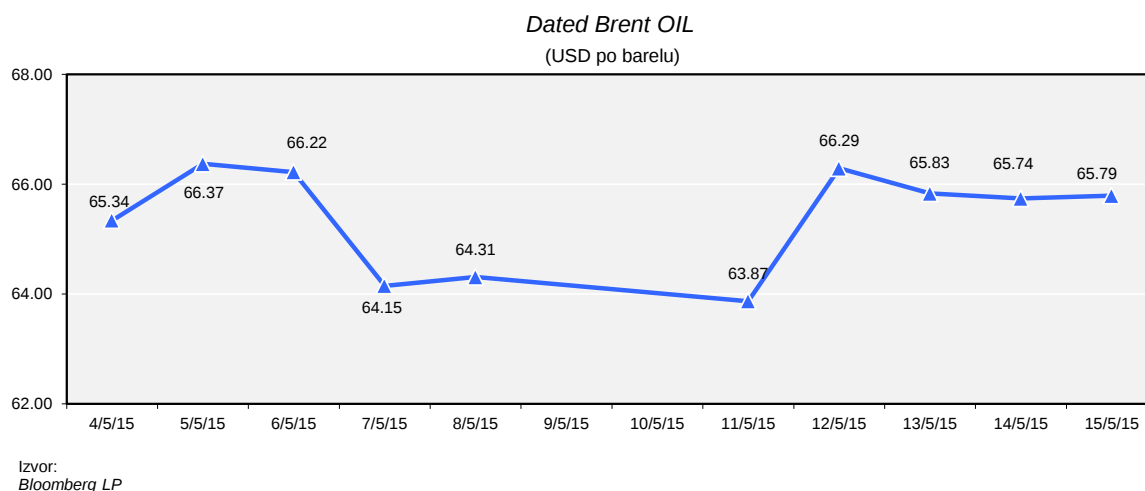
Izvor:
Bloomberg LP

Izveštajni period cena zlata počinje sa najvećim dnevnim rastom tokom prve nedelje (1,45%), u odnosu na prethodni period, kada je agencija za kreditni rejting *Moody's* upozorila da će SAD, zbog sve većeg tereta duga, beležiti manji rast BDP-a dugoročno. Takođe, na rast cene uticalo je i saopštenje grčkih zvaničnika, koji su zbog napretka u pregovorima sa međunarodnim kreditorima, zatražili da im se što pre odblokira finansijska pomoć jer je Grčka ostala bez gotovine. Narednog dana trend je nastavljen objavom da je deficit spoljnotrgovinskog bilansa SAD u martu povećan za 43,1% i dostigao najviši nivo od oktobra 2008. godine. U sredu 6. maja cena zlata beleži pad kada je objavljeno da je kompozitni *PMI* indeks zone evra, konačan za april, revidiran navise. Narednog dana pad cene je nastavljen kada su objavljeni podaci sa tržišta rada SAD, prema kojima je broj nezaposlenih koji se prvi put javlja za

socijalnu pomoć tokom prošle nedelje bio ispod očekivanja (265.000 u odnosu na 279.000), kao i broj nezaposlenih osiguranika, koji se smanjio za 28.000. Poslednjeg dana prve izveštajne nedelje cena ovog plemenitog metala beleži rast nakon što je Narodna banka Kine smanjila nivo referentne kamatne stope usled sporijeg privrednog rasta, kao i smanjenje industrijske proizvodnje u Nemačkoj tokom marta, dok se očekivao njen rast. U prvoj nedelji perioda izveštavanja cena zlata je porasla za 1,37%.

Drugu nedelju izveštajnog perioda zlato započinje sa padom vrednosti nakon saopštenja posle sastanka grčkih zvaničnika i Evrogrupe, da postoji napredak u pregovorima oko grčkog duga, ali da je potrebno vreme da se prepreke prevaziđu. Narednog dana cena zlata beleži rast nakon izjave predsednika FED-a iz Njujorka Dadija da se ne zna kada će doći do podizanja nivoa referentne kamatne stope, ali da se očekuje da može doći do kraja godine. Iako je stopa rasta BDP-a zone evra u prvom kvartalu zabeležila najveći tempo rasta u poslednje dve godine, cena ovog plemenitog metala beleži najveći dnevni skok tokom druge nedelje izveštajnog perioda (1,98%) kada je objavljeno da je stopa rasta BDP-a Nemačke u istom periodu zabeležila veće smanjenje od očekivanog. Pored toga, industrijska proizvodnja u zoni evra beleži smanjenje dok se očekivalo da neće biti promena, a banka Engleske je revidirala naniže svoju prognozu ekonomskog rasta Velike Britanije. U četvrtak 14. maja trend se nastavlja kada je objavljeno da su se proizvođačke cene u SAD tokom aprila smanjile, što bi moglo da utiče na odlaganje odluke FED-a o povećanju nivoa kamatnih stopa. Poslednjeg dana izveštajnog perioda, cena zlata je bila skoro nepromenjena, pa je tako drugu nedelju završila sa rastom od 3,04%, dok je za ceo period taj rast bio 4,45%.

4. Nafta



Cena nafte tokom perioda izveštavanja je bila kolebljiva, pa je tokom prve nedelje zabeležila pad od 1,67%, dok je druge nedelje zabeležila rast od 2,30%. Najveći dnevni rast (1,58%) u prvoj nedelji bio je u utorak 5. maja, kada je Evropska komisija povećala procenu privrednog rasta zone evra za ovu godinu na 1,5% (sa 1,3%). Najveći dnevni pad (3,13%) bio je dva dana kasnije kada je objavljeno da su se industrijske porudžbine u Nemačkoj tokom marta povećale za 0,9%, a očekivano je bilo povećanje od 1,5% na mesečnom nivou.

U drugoj nedelji izveštajnog perioda najveći dnevni rast cene nafte (3,79%) bio je u utorak 12. maja kada je objavljeno da je industrijska proizvodnja u Velikoj Britaniji tokom marta zabeležila najveći mesečni rast od septembra prošle godine, a na godišnjem nivou rast je bio iznad očekivanja. Najveći dnevni pad cene (0,69%) usledio je već narednog dana objavom da se industrijska proizvodnja u zoni evra tokom marta smanjila za 0,3%, dok se očekivalo da neće biti promena u odnosu na februar (0,0%).