



NARODNA BANKA SRBIJE

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

**PREGLED DEŠAVANJA NA SVETSKOM
FINANSIJSKOM TRŽIŠTU
18. - 29. maj 2015.**

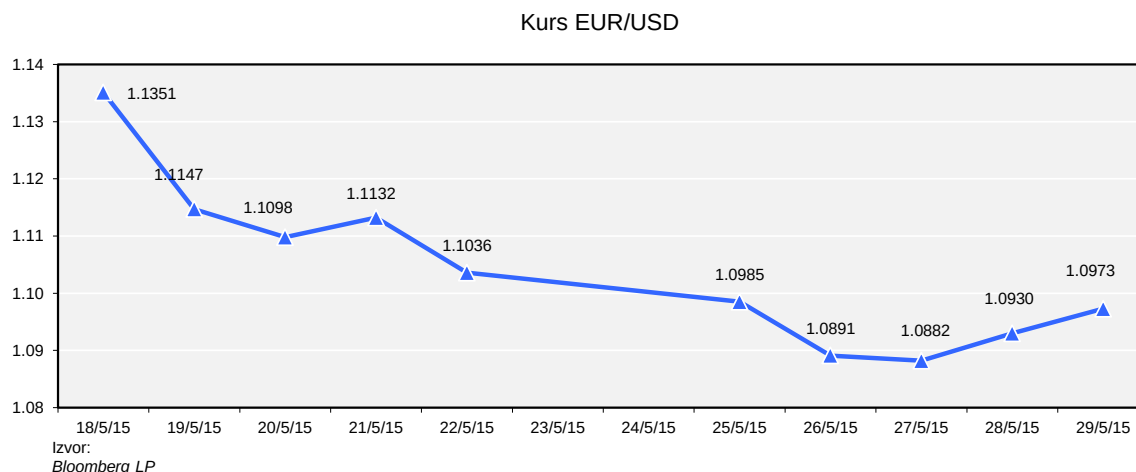
Jun 2015.

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.	15. 07. 15.	\
V Švajcarska nacionalna banka	(-1.25%) – (- 0.25%)	-0,50	15. 01. 15.	18. 06. 15.	\

Izvor:
Bloomberg LP

1. Kurs EUR/USD



Za razliku od prethodnog izveštajnog perioda, Grčka je sve bliža izmirenju svojih obaveza, s obzirom da je bliža realizacija postizanja dogovora sa inostranim kreditorima.

Povećanje referentne kamatne stope FED-a se gotovo sigurno neće desiti u junu ali je sve izvesnije povećanje do kraja godine jer se očekuje brži privredni rast SAD-a bez obzira na nešto slabije podatke tokom prvog kvartala.

Za razliku od perioda koji pethodi izveštajnom, evro je tokom čitavog perioda imao tendenciju slabljenja u odnosu na američku valutu.

S početka perioda beleži rast u odnosu na USD nakon što su podaci pokazali usporen rast američke privrede početkom drugog kvartala i vredeo je 1,1315.

Portpalol grčke vlade, Sakelaridis, izjavio je da će plate i penzije zaposlenima u javnom sektoru biti isplaćene ovog meseca, da će grčka plaćati sve svoje obaveze međutim kao najbitnije ističe se postizanje dogovora sa inostranim kreditorima do kraja meseca ali isključivo ukoliko isti uključuje i restrukturiranje duga. Bez obzira na sigurnost grčke vlade u pogledu izmirenja svojih obaveza pre svega prema MMF-u koje dospevaju 5. juna i dalje je prisutna zabrinutost, pa evro istog dana beleži pad u odnosu na dolar od 1,48%.

Kako bi održala prosečan mesečni nivo kupovine od 60 mlrd evra, ECB će povećati nivo kupovine aktive u okviru programa QE tokom ovog i narednog meseca. Nakon ove izjave člana izvršnog odbora ECB-a, evro je oslabio u odnosu na dolar.

Na dan 21. maja objavljeni su podaci o proizvođačkim cenama u Nemačkoj koje su u aprilu povećane za 0,1% (na godišnjem nivou beleži se pad od 1,5%). Evro je narednog dana, nakon objave ovih podataka, bio na nižem nivou nego prethodnog od 1,1012.

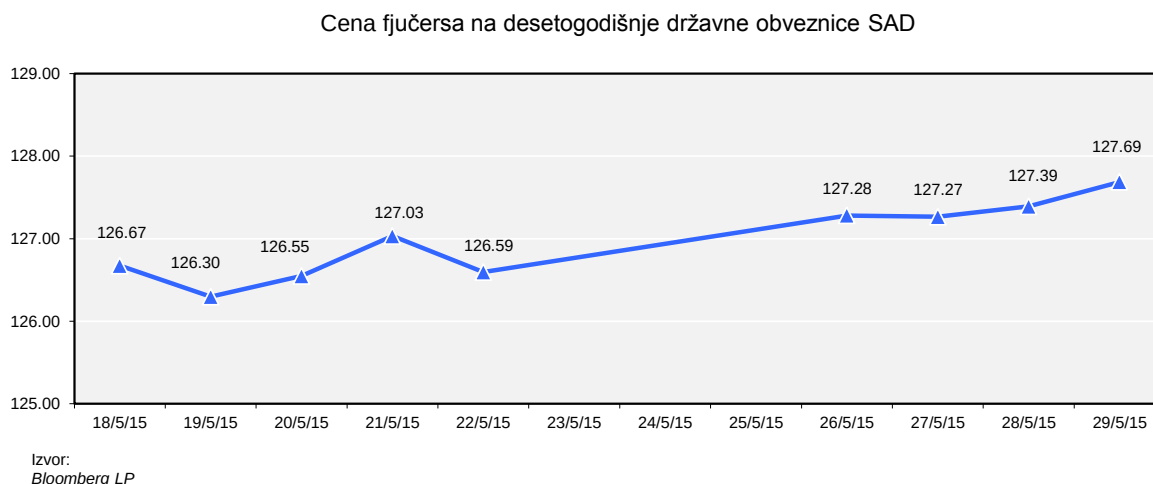
Prema rečima predsednika FED-a, Jelen, ako američka privreda nastavi sa poboljšanjem, bilo bi prikladno početi sa povećanjem nivoa referentne kamatne stope u nekom trenutku ove godine kao i normalizacijom monetarne politike. Prema rečima grčkog ministra unutrašnjih poslova ukoliko se ne postigne dogovor sa međunarodnim kreditorima Grčka neće moći da izmiri svoje obaveze te je dodatna nesigurnost u pogledu regulisanja obaveza Grčke uticala da dolar nastavi tendenciju rasta i dostigne vrednost od 1,0977.

Dana 26. maja dolar je dostigao najvišu vrednost tokom izveštajnog perioda i vredeo 1,0873 za jedan evro. Do kraja izveštajnog perioda evro je nastavio tendencu pada pod uticajem, pre svega sve veće zabrinutosti zbog neizmirenja obaveza koje dospevaju Grčkoj kao i pozitivnih podataka iz SAD-a.

Krajem izveštajnog perioda evro je počeo da se oporavlja nakon objave o početku izrade nacrtu sporazuma o saradnji na tehničkom nivou između Grčke i inostranih kreditora. Poslednjeg dana, vredeo je 1,0986 dolara za evro a tokom čitavog izveštajnog perioda beleži pad od 2,95%.

2. Tržište hartija od vrednosti

2.1. Državne obveznice SAD



Tokom prve nedelje izveštajnog perioda, prinosi državnih obveznica SAD su zabeležili rast, usled optimističnog stava FED-a po pitanju privrednog rasta u SAD, kao i podataka o inflaciji i sa tržišta nekretnina koji su bili boji od očekivanih.

U izveštaju sa sastanka FED-a održanog krajem aprila, koji je objavljen sredinom nedelje, navodi se da većina članova FED-a smatra da ekonomski podaci koji budu dostupni u narednom periodu neće biti dovoljno dobri za povećanje referentne kamatne stope u junu, ali nisu isključili tu mogućnost. Takođe, navodi se da FED očekuje ubrzanje privrednog rasta, nakon usporavanja u prvom kvartalu ove godine. Predsednica FED-a, Jelen, izjavila je da će, ako američka privreda nastavi da se poboljšava, u nekom trenutku ove godine FED početi sa podizanjem nivoa referentne kamatne stope i normalizacijom monetarne politike. Sa druge strane, član FED-a, Evans, izjavio je da je inflacija u SAD na niskom nivou i da monetarna politika u SAD treba da ostane dovoljno ekspanzivna, tako da se u srednjem roku blago premaši ciljana stopa inflacije od 2,0%, kao i da rast referentne kamatne stope treba da bude umeren i nakon inicijalnog povećanja. Broj započetih stambenih jedinica u SAD u aprilu je povećana za 20,2% (očekivano 9,6%), na nivo od 1,14 mln (anualizovano), što je najviši nivo od novembra 2007 godine.

Takođe broj izdatih dozvola za gradnju stambenih objekata povećan je u aprilu za 10,1%, na najviši nivo od 2008. godine. Indeks vodećih ekonomskih indikatora u SAD povećan je u aprilu za 0,7% (očekivano 0,3%), što je najbrži rast u poslednjih devet meseci i ukazuje da će privredni rast u SAD verovatno ubrzati, nakon usporavanja početkom godine. Broj nezaposlenih koji se prvi put javljaju za socijalnu pomoć u SAD-u tokom prethodne nedelje povećan je za 10 hiljada u odnosu na prethodni podatak, na nivo 274.000 (očekivano 270.000). Podatak ipak ukazuje na dalji napredak na tržištu rada, uprkos usporavanju ekonomije. Bazna inflacija u SAD-u tokom aprila beleži najvišu vrednost u poslednjih nekoliko godina (0,3% u odnosu na prethodni mesec, očekivano 0,2%). Rast potrošačkih cena iznosio je 0,1% u odnosu na prethodni mesec, odnosno -0,2% za poslednjih godinu dana, što je bilo u skladu sa očekivanjima.

Tokom druge nedelje izveštajnog perioda prinosi državnih obveznica SAD zabeležili su pad. Stopa rasta BDP-a u SAD u prvom kvartalu ove godine, prema drugoj proceni, iznosila je -0,7%, anualizovano, (očekivano -0,9%, prema prvoj proceni 0,2%). Veći spoljnotrgovinski deficit i manji rast zaliha u odnosu na prethodnu procenu najvećim delom su uticali na ovu korekciju. Podaci takođe pokazuju da su profiti kompanija u SAD smanjeni u prvom kvartalu, drugi put za redom, za 8,7%, što je uglavnom posledica rasta vrednosti dolara u odnosu na druge valute i pada cena nafte. Porudžbine trajnih dobara u SAD-u tokom aprila su zabeležile pad od -0,5%, u skladu sa očekivanjima, dok su vrednosti za mart revidirane naviše (5,1%, u odnosu na 4,0%). Ipak, kada se iz porudžbina izuzmu transportna sredstva, beleži se rast od 0,5% u aprilu, iznad očekivanih 0,3%. Član FED-a, Vilijams, izjavio je da će FED verovatno do kraja godine početi sa povećanjem referentne kamatne stope, dodajući da očekuje brži privredni rast u SAD, nakon slabijih podataka u prvom kvartalu.

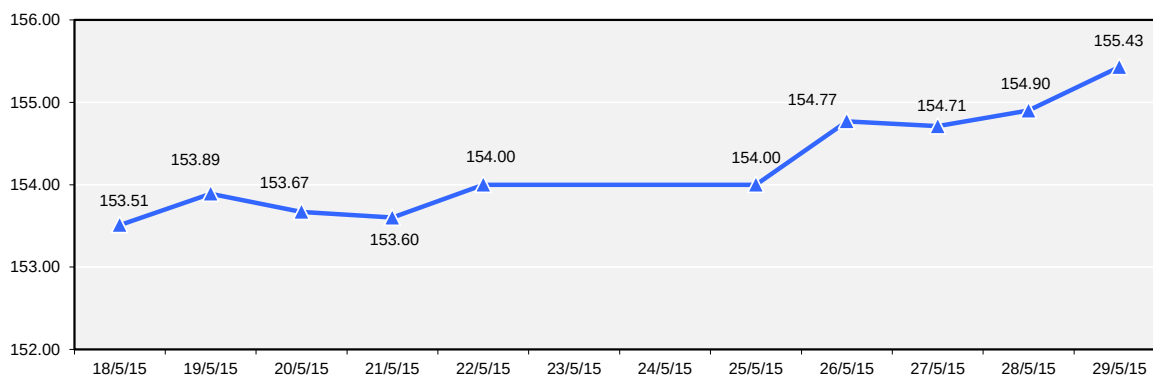
Značajni pokazatelji privredne aktivnosti SAD

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I Stopa bazne inflacije, M/M, (22.05.2015.)	Apr	0,2%	0,3%	0,2%
II Rast porudžbina trajnih dobara, M/M, (26.05.2015.)	Apr	-0,5%	-0,5%	5,1%
III Rast BDP-a, Q/Q, druga procena (29.05.2015.)	Q1	-0,9%	-0,7%	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 su se smanjili, nakon značajnog rasta u toku prethodnog izveštajnog perioda. Veći pad prinosa zabeležen je kod obveznica duže ročnosti, pa je došlo do smanjenja nagiba krive. Prinos 10g obveznice smanjio se za 11 bazičnih poena, na 0,51%, dok je prinos 2g obveznice manji za 3 bazična poena, pa je na kraju perioda iznosio -0,23%.

U utorak 19. maja, objavljeno je da je stopa rasta indeksa potrošačkih cena u zoni evra iznosila 0,2% u aprilu u odnosu na prethodni mesec, dok za poslednjih godinu dana nije bilo promene cena. Bazna inflacija za poslednjih godinu dana zadržala se na 0,6%. Takođe, nemački ZEW indeks, koji meri ekonomska očekivanja, smanjen je u maju značajno više od očekivanja na nivo od 41,9 (očekivano 49,0, u prethodnom mesecu 53,3), što je najniži nivo od decembra prošle godine. ZEW indeks trenutne situacije u Nemačkoj takođe je smanjen na nivo od 65,7 (očekivano 68,0, u prethodnom mesecu 70,2). Član izvršnog odbora ECB, *Cœuré*, izjavio je da će ECB blago povećati obim kupovine aktive u okviru programa QE tokom ovog i narednog meseca, jer će tokom leta biti smanjena likvidnost na tržištu. Na ovaj način, ECB bi održala prosečan mesečni obim kupovine aktive od 60 mlrd evra. Nakon ove izjave zabeležen je pad prinosa nemačkih državnih obveznica. Krajem izveštajnog perioda, objavljeni su podaci o PMI indeksu zone evra i IFO indeksu Nemačke. Prema preliminarnim podacima, kompozitni PMI indeks zone evra u maju je bio na nivou od 53,4 (53,9 u prethodnom mesecu). PMI indeks proizvodnog sektora beleži rast, dok je PMI indeks sektora usluga manji od očekivanja i vrednosti u prethodnom mesecu. IFO indeks poslovne klime u Nemačkoj tokom maja, beleži pad vrednosti u odnosu na prethodnu vrednost posle sedam meseci rasta. IFO indeks trenutne ekonomske situacije beleži rast (114,3 u odnosu na 114,0), dok je IFO indeks ekonomskih očekivanja smanjen (103,0 u odnosu na 103,4). Predsednik ECB-a, Dragi, pozvao je zemlje članice zone evra da reformišu svoje privrede, upozoravajući da će budući privredni rast zone evra biti umeren zbog visoke nezaposlenosti i slabih investicija.

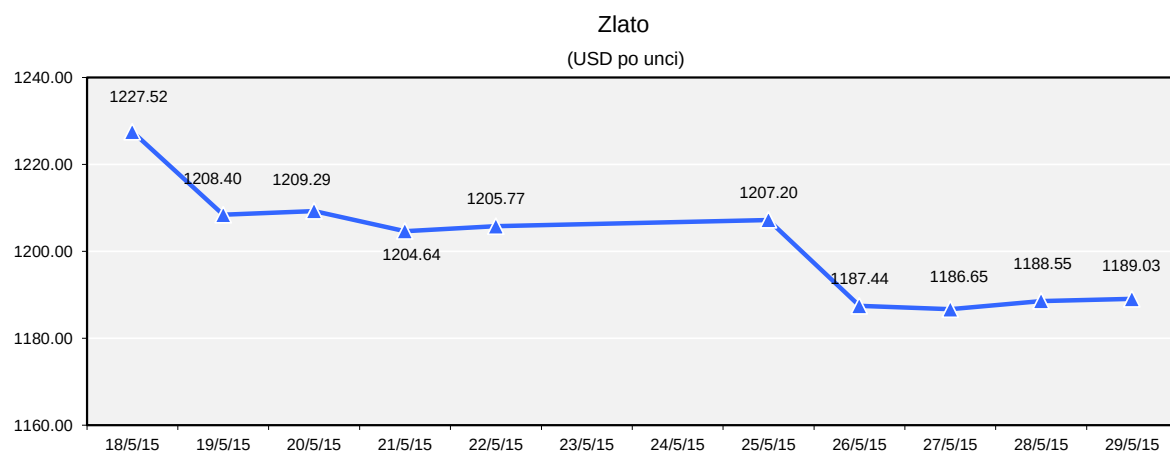
U toku druge nedelje izveštajnog perioda, prinosi nemačkih obveznica su nastavili da se smanjuju. U ponedeljak 25. maja tržišta u Evropi nisu radila zbog praznika. Narednog dana, prinosi su se smanjili usled zabrinutost tržišnih učesnika u vezi sposobnosti grčke da ispuni plan izmirenja obaveza prema međunarodnim kreditorima, ali su se narednog dana delimično oporavili kada su grčki zvaničnici saopštili da su Grčka i međunarodni kreditori počeli sa izradom nacrtu sporazuma o saradnji na tehničkom nivou. Krajem nedelje objavljeno je da je poverenje potrošača u zoni evra smanjeno u maju, treći mesec zaredom, na -5,5. Maloprodaja u Nemačkoj povećala se za 1,7% u aprilu, nakon pada od 1,4% prethodnog meseca.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti zemalja Evropske monetarne unije

	period	očekivani podatak	aktuelni podatak	prethodni podatak
I ZEW indeks očekivanja u Nemačkoj (19.5.2015.)	Maj	49,0	41,9	53,3
II PMI kompozitni indeks u Nemačkoj, preliminarno (21.5.2015.)	Maj	53,8	52,8	54,1
III IFO indeks poslovne klime u Nemačkoj (22.5.2015.)	Maj	108,3	108,5	108,6

Izvor: Bloomberg LP.

3. Zlato



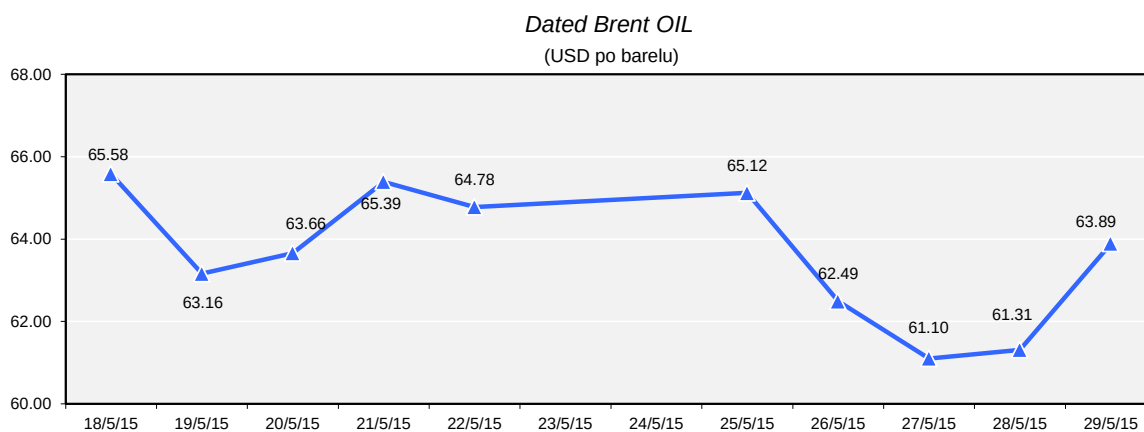
Izvor:
Bloomberg LP

Tokom prve nedelje izveštajnog perioda cena zlata je bila kolebljiva. Prvog dana cena je zabeležila blagi rast u odnosu na prethodni period zbog povećane zabrinutosti oko nemogućnosti Grčke da otplati

deo duga prema MMF-u. Narednog dana zabeležen je najveći dnevni pad cene (1,56%) nakon izjave člana izvršnog odbora ECB-a, *Coeure*-a, da će ECB blago povećati obim kupovine aktive u okviru programa kvantitativnih olakšica tokom ovog i narednog meseca, kako bi održala prosečan obim od oko 60 mlrd evra, jer se očekuje smanjena likvidnost na tržištu tokom leta. Takođe, u SAD-u je objavljen podatak da je broj započetih stambenih jedinica u aprilu povećan za 20,2% (očekivano bilo 9,6%). U sredu 20. maja cena se blago povećala nakon izveštaja sa sastanka FED-a u kome stoji da većina članova FED-a smatra da ekonomski podaci u narednom periodu neće biti dovoljno dobri za povećanje nivoa referentne kamatne stope, ali nisu isključili tu mogućnost. Sledećeg dana objavljen je indeks vodećih ekonomskih indikatora u SAD-u, koji beleži najveći rast u poslednjih devet meseci, sugerišući da će se privredni rast SAD-a verovatno ubrzati, što je uticalo na pad vrednosti ovog plemenitog metala. Poslednjeg dana prve nedelje perioda izveštavanja cena zlata je blago porasla nakon izjave predsednika ECB-a, Dragija, koji je pozvao zemlje članice zone evra da reformišu svoje privrede, upozoravajući da će budući privredni rast zone evra biti umeren zbog nezaposlenosti i slabih investicija. Nedeljni pad cene bio je 1,52%.

Pozitivan trend cene zlata nastavljen je i početkom druge nedelje izveštajnog perioda, nakon pobeđe opozicionog kandidata, Anreja Duda, na predsedničkim izborima u Poljskoj, kao i gubitka velikog broja glasova koje je Narodna partija izgubila u odnosu na prethodne izbore, ali i dalje ostala vodeća partija u zemlji. Narednog dana objavljeni su pozitivni podaci iz SAD-a (poverenje potrošača u SAD-u tokom maja se povećalo, iako se očekivalo smanjenje; indikator proizvodnje u oblasti koju pokriva FED iz Ričmonda zabeležio je rast, iako se očekivalo da neće biti promena) usled kojih je potpredsednik FED-a, Fišer, izjavio da tržišni učesnici ne treba da budu iznenađeni sa tajmingom i tempom podizanja nivoa referentne kamatne stope, nakon čega je cena zlata zabeležila najveći dnevni pad (1,64%). U sredu 27. maja trend pada cene je nastavljen nakon izjave predsednika FED-a iz Ričmonda, Lakera, da smatra da bi FED trebao da razmotri sa podizanjem nivoa referentne kamatne stope u junu. Sledećeg dana objavljeno je da je broj nezaposlenih koji se prvi put javljaju za socijalnu pomoć u SAD-u, kao i broj nezaposlenih osiguranika, bio iznad očekivanja, što je uticalo da cena ovog plemenitog metala poraste. Poslednjeg dana izveštajnog perioda pozitivan trend cene je nastavljen kada je objavljeno da je stopa rasta BDP-a u SAD-u u prvom kvartalu ove godine, prema drugoj proceni, iznosila -0,7% analizovano (očekivano -0,9%, a prema prvoj proceni 0,2%). Tokom druge nedelje zabeležen je pad cene zlata od 1,39%, dok je za ceo period izveštavanja pad 2,89%.

4. Nafta



Izvor:
Bloomberg LP

Tokom perioda izveštavanja cena nafte je zabeležila pad od 2,89%, od toga 1,54% tokom prve nedelje. Najveći dnevni pad cene u prvoj nedelji bio je u utorak 19. maja (3,69%) kada je objavljeno da je nemački *ZEW* indeks koji meri ekonomska očekivanja u maju zabeležio najnižu vrednost od decembra prošle godine, kao i da je *ZEW* indeks trenutne ekonomske situacije zabeležio smanjenje veće od očekivanog. Takođe, na pad cene je uticala i negativna inflacija na godišnjem nivou u Velikoj Britaniji, po prvi put od 1960. godine. Najveći dnevni rast cene nafte (2,72%) zabeležen je dva dana kasnije, kada je objavljeno da je, prema preliminarim podacima, *PMI* indeks proizvodnog sektora zone evra zabeležio

rast, kao i da je indeks vodećih ekonomskih indikatora u SAD-u u aprilu zabeležio rast veći od očekivanog.

Drugu nedelju izveštajnog perioda obeležio je pad cene nafte od 1,37%, gde je najveći dnevni pad bio u utorak 26. maja (4,04%), kada je objavljeno da su porudžbine trajnih dobara u SAD-u tokom aprila zabeležile pad. Najveći dnevni rast cene (4,21%) desio se poslednjeg dana perioda izveštavanja kada je objavljeno da je stopa rasta BDP-a u SAD-u u prvom kvartalu, prema drugoj proceni, zabeležila manji pad od očekivanog na godišnjem nivou. Takođe je objavljeno da je maloprodaja u Nemačkoj tokom aprila zabeležila rast veći od očekivanog.