



NARODNA BANKA SRBIJE

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

**PREGLED DEŠAVANJA NA SVETSKOM
FINANSIJSKOM TRŽIŠTU
1-12. jun 2015.**

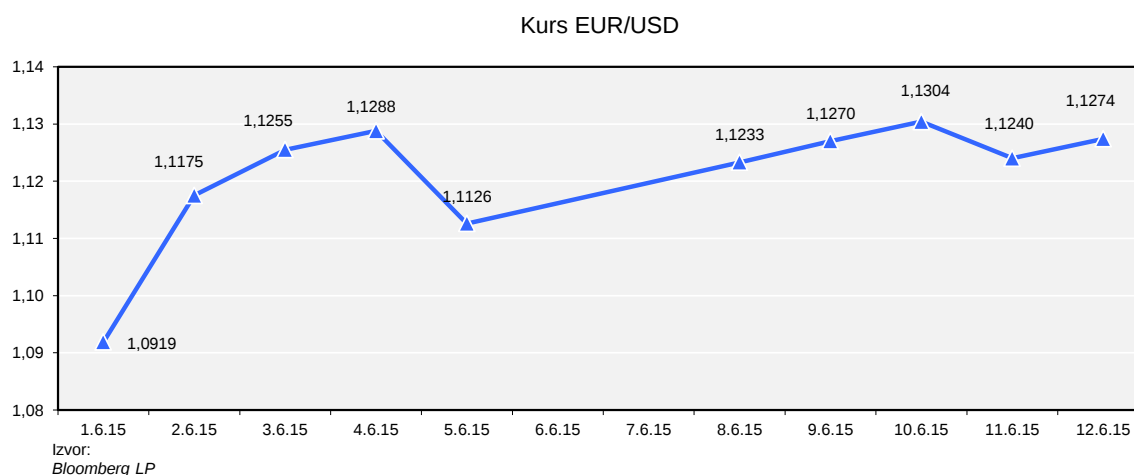
Jun 2015.

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	16. 07. 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.	09. 07. 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



U toku izveštajnog perioda vrednost evra prema dolaru porasla je za 3,05%. Za razliku od prethodnog perioda kada je evro uglavnom imao tendenciju pada, početak ovog beleži rast evra. I dalje, glavni razlog oscilacija kursa EURUSD jesu pregovori grčkih vlasti sa inokreditorima.

S početka izveštajnog perioda vrednost evra prema dolaru bila je 1,0927. Drugog dana izveštajnog perioda, nakon objave solidnih podataka iz SAD o *ISM* indeksu proizvodnog sektora koji je bio iznad očekivanja za maj, odnosno *PMI* indeksa koji je bio na nivou očekivanja, dolar je ojačao u odnosu na evro. Već sledećeg dana evro je počeo da se oporavlja nakon optimističkih procena o rešavanju odnosa Grčke sa međunarodnim kreditorima da bi krajem dana ponovo zabeležio pad vrednosti prema dolaru na nivou od 1,1237, nakon izjave predsednika Evrogrupe da su kreditori ipak daleko od postizanja dogovora sa grčkim vlastima. Postojale su naznake da je postignut napredak u pregovorima Grčke sa kreditorima, međutim problem oko restrukturiranja duga usporio je proces pregovora.

ECB je na sastanku održanom 3. juna 2015. godine odlučila da zadrži referentnu kamatnu stopu na istom nivou od 0,05%. Vrednost evra prema dolaru je 5. juna dostigla nivo od 1,1112 što je ujedno i najniža vrednost evra tokom izveštajnog perioda.

Kako je vreme u pregovorima sa Grčkom odmicalo, tako se osećala sve veća neizvesnost. Iako je predsednik grčke vlade Cipras izjavio da će rata duga prema MMF-u biti plaćena, nemački kancelar

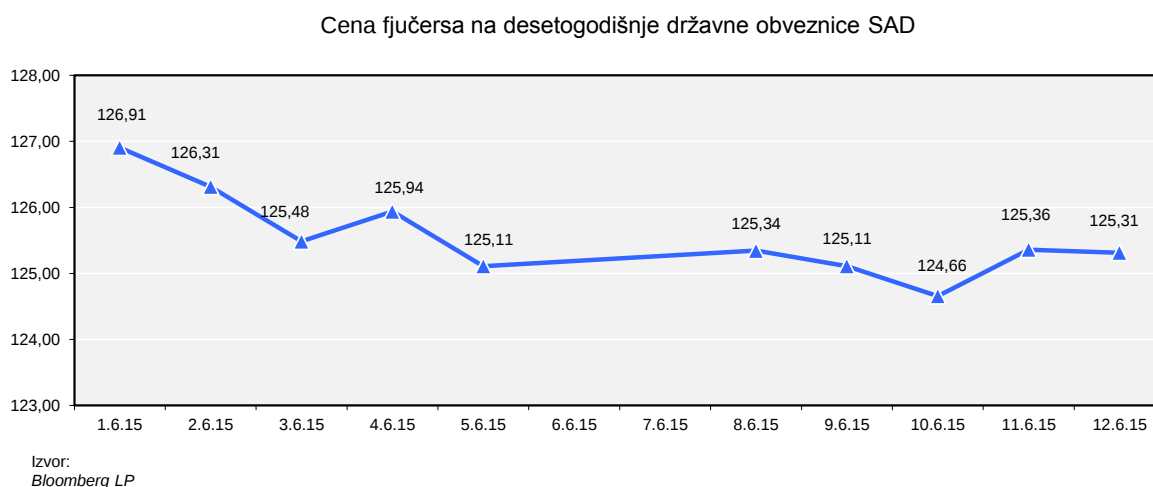
Merkel rekla je da je dogovor i dalje daleko. Još uvek se ozbiljno ne razmišlja o izlasku Grčke iz zone evra, ali vremena za dogovor nema mnogo, jer je kao krajnji okvirni rok za postizanje dogovora ostavljen 18. jun 2015. godine.

Evro je 10. juna dostigao 1,1324 što je najviša zabeležena vrednost u toku izveštajnog perioda. Istog dana objavljeni su podaci o BDP-u zone evra, koji je povećan za 0,4% u odnosu na prethodni kvartala što je najveći rast za poslednje dve godine, a u odnosu na isti period prethodne godine zabeležen je rast od 1,0%, te su oba podatka bila u skladu s prethodnom procenom.

Poslednjeg dana izveštajnog perioda evro beži manji pad u odnosu na maksimalnu vrednost i iznosio je 1,1265.

2. Tržište hartija od vrednosti

2.1. Državne obveznice SAD



Tokom izveštajnog perioda, prinosi državnih obveznica SAD su zabeležili rast, najviše kod dugoročnih instrumenata. Prinosi desetogodišnjih obveznica povećani su za oko 27 bazičnih poena.

Početkom prve nedelje izveštajnog perioda prinosi su ostvarili rast nakon objave podataka o rastu proizvodne aktivnosti u SAD u maju, koji ukazuju da na oporavak privrede u SAD, nakon pada u prvom kvartalu ove godine. *ISM* indeks proizvodnog sektora u SAD u maju je imao vrednost od 52,8, iznad očekivanja (52,0) i vrednosti u prethodnom mesecu (51,5). *PMI* indeks proizvodnog sektora u SAD, prema konačnim podacima za maj, bio je na nivou od 54,0, takođe iznad očekivanja (53,8), ali ispod vrednosti u aprilu (54,1). Rast prinosa u zoni evra, nakon objave podataka o rastu inflacije i sastanka ECB-a održanog sredinom nedelje, takođe je uticao na rast prinosa u SAD. Kompozitni *PMI* indeks u SAD za maj je imao vrednost od 56,0 (57,0 u prethodnom mesecu). Na pad vrednosti indeksa navise je uticao *PMI* indeks usluga koji beleži pad u odnosu na prethodni mesec (56,2 u odnosu na 57,4). Nakon objave dobrih podataka sa tržišta rada u SAD, prinosi državnih obveznica nastavili su rast krajem nedelje. Broj kreiranih radnih mesta van sektora poljoprivrede u SAD u maju je iznosio 280 hiljada, iznad očekivanih 226 hiljada, što je najviši nivo od kraja prethodne godine. Podatak za april blago je revidiran naniže, sa 223 na 221 hiljada. Stopa nezaposlenosti je povećana na 5,5%, usled povećanog učešća radno aktivnog stanovništva, sa 62,8% na 62,9%. Zarade (jedan od glavnih indikatora koji FED posmatra) su povećane za 0,3%, iznad očekivanja (0,2%) i rasta u aprilu (0,1%). Iako se očekuje da će FED početi da povećava referentnu kamatnu stopu tokom ove godine, MMF je, u redovnom godišnjem izveštaju o stanju ekonomije SAD, naveo da njeno povećanje treba odložiti do prve polovine 2016. godine, odnosno dok se ne pojave sigurni znaci rasta zarada i inflacije u SAD. MMF očekuje da privredni rast u SAD ove godine bude 2,5%, uprkos padu privredne aktivnosti u prvom kvartalu (-0,7%).

Početkom druge nedelje izveštajnog perioda prinosi državnih obveznica SAD nastavili su rast, jer su se investitori pozicionirali pred nove aukcije državnih obveznica tokom nedelje u vrednosti od oko 58 mlrd dolara, uprkos rastu tražnje za sigurnom aktivom zbog zabrinutosti u vezi sa Grčkom. U četvrtak 11. juna prinosi državnih obveznica zabeležili su značajan pad, nakon vesti o zastoju u pregovorima

između Grčke i međunarodnih kreditora, uprkos objavi dobrih ekonomskih podataka iz SAD. Predstavnici MMF-a saopštili su da postoje značajne razlike u stavovima i da u poslednje vreme nema napretka u njihovom smanjivanju. Maloprodaja u SAD povećana je u maju za 1,2% u odnosu na prethodni mesec, u skladu sa očekivanjima i više u odnosu na rast od 0,2% u prethodnom mesecu. Indeks poverenja potrošača Univerziteta iz Mičigena, preliminarni za jun, zabeležio je veći rast od očekivanog (94,6 u odnosu na očekivanih 91,2). Indeks proizvođačkih cena u SAD u maju je povećan za 0,5%, iznad očekivanja (0,4%), dok je na godišnjem nivou zabeležen očekivani pad (-1,1%).

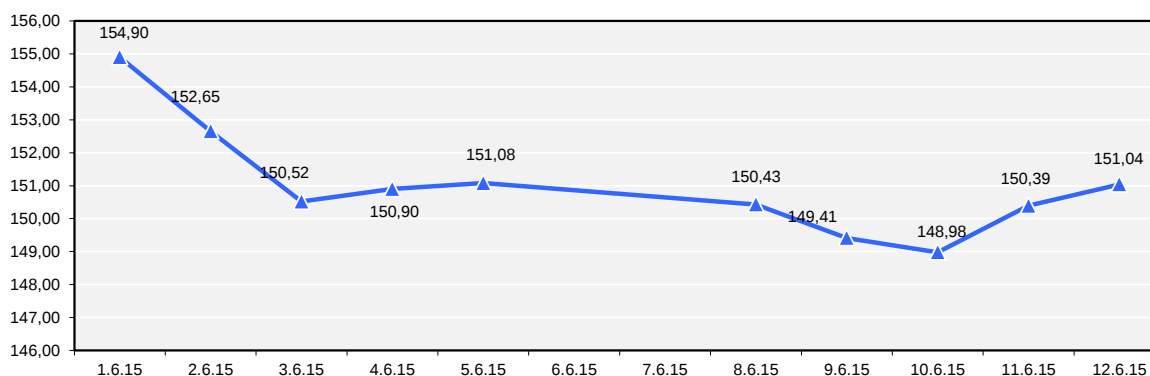
Značajni pokazatelji privredne aktivnosti SAD

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I ISM indeks proizvodnog sektora (01.06.2015)	Maj	52,0	52,8	51,5
II Broj kreiranih radnih mesta van sektora poljoprivrede, (05.06.2015)	Maj	226K	280K	221K
III Rast maloprodaje, M/M, preliminarno, (11.06.2015)	Maj	1,2%	1,2%	0,2%

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 značajno su se povećali, najviše kod obveznica duže ročnosti. Prinos dvogodišnje obveznice povećao se za 4 bazična poena, pa je na kraju perioda iznosio -19 bazičnih poena, dok je prinos desetogodišnje obveznice veći za 35 bazičnih poena, pa je na kraju perioda iznosio 83 bazična poena.

Prva tri dana izveštajnog perioda, prinosi su se povećali za skoro 40 bazičnih poena. Prema preliminarnim podacima, rast indeksa potrošačkih cena u Nemačkoj iznosio je 0,1% u maju u odnosu na prethodni mesec, u skladu sa očekivanjima, dok je inflacija za poslednjih godinu dana iznosila 0,7%, iznad očekivanja (0,6%). ECB je, na sastanku održanom u sredu 3. juna, odlučila da zadrži referentnu kamatnu stopu na istom nivou (0,05%). ECB je povećala prognozu stope inflacije u zoni evra za ovu godinu na 0,3%, dok su za 2016. i 2017. godinu ostale nepromenjene (1,5% i 1,8%, respektivno). Predsednik ECB Dragi, na konferenciji nakon sastanka, izjavio je da će program kupovine aktive (QE) u iznosu od 60 mlrd evra mesečno biti nastavljen do septembra sledeće godine ili dok se ne vidi stabilan rast stope inflacije ka ciljanom nivou, kao i da su mere monetarne politike uticale na rast inflacionih očekivanja u zoni evra, povoljnije uslove kreditiranja i ubrzanje privrednog rasta. Ipak, on je ponovio da je za podizanje ekonomske aktivnosti, pored mera monetarne politike potrebno sprovesti strukturne reforme, kako bi se povećale investicije, zaposlenost i produktivnost. Poslednja dva dana prve nedelje izveštajnog perioda, prinosi su se blago smanjili nakon izveštaja MMF-a o stanju ekonomije SAD, gde se navodi da FED treba da odloži povećanje referentne kamatne stope. Takođe, premijer Grčke Cipras izjavio je u grčkom parlamentu da je iznenađen predlogom Evropske komisije i da je grčki predlog jedina

realna osnova za diskusiju, odnosno da dogovor mora da uključi restrukturiranje duga, što je povećalo zabrinutost oko ishoda pregovora.

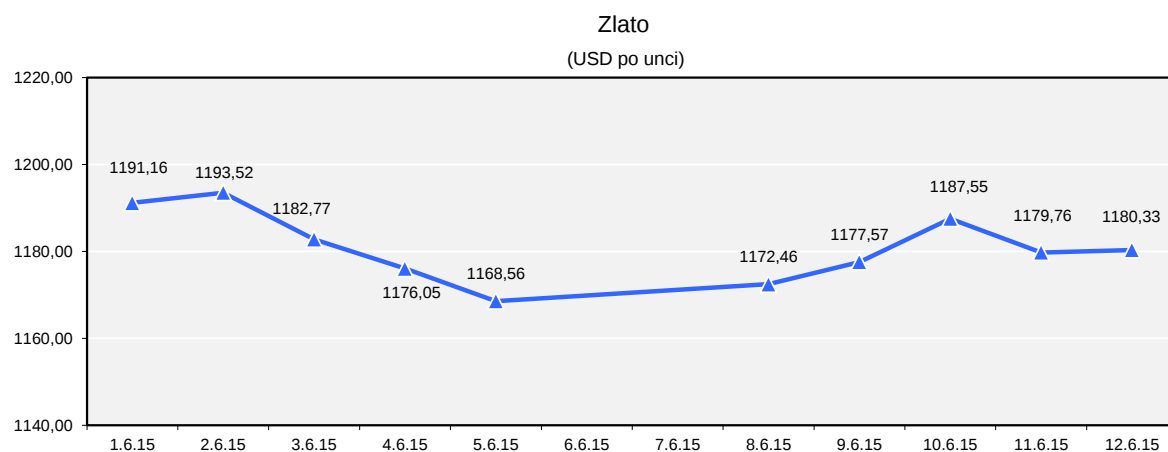
Prva tri dana druge nedelje izveštajnog perioda, prinosi nastavljaju da se povećavaju, pa je prinos desetogodišnje državne obveznice iznosio i preko 1%. Industrijska proizvodnja u Nemačkoj u aprilu povećana je za 0,9% (očekivan rast 0,6%), dok je za poslednjih godinu dana zabeležen rast od 1,4% (očekivan rast 0,9%), usled rasta spoljne tražnje. Nemački izvoz povećan je u aprilu za 1,9% (očekivano smanjenje 0,4%), dok je uvoz u istom mesecu smanjen za 1,3% (očekivan rast od 0,5%). Član ECB Nojer izjavio je da program kvantitativnih olakšica daje rezultate, jer rast kamatnih stopa znači ili rast inflacionih očekivanja, ili očekivanja većeg ekonomskog rasta. BDP zone evra u prvom kvartalu ove godine je povećan za 0,4% u odnosu prethodni kvartal, što je najveći rast za poslednje skoro 2 godine. U odnosu na isti period prethodne godine, zabeležen je rast od 1,0%. Oba podatka bila su u skladu sa prethodnom procenom. Svetska banka povećala je procenu ekonomskog rasta u zoni evra za ovu godinu sa 1,1% na 1,5%, smanjila procenu za SAD sa 3,2% na 2,7% i pozvala FED da se uzdrži od podizanja kamatnih stopa do sledeće godine. Do kraja perioda, prinosi su se smanjili 15 bazičnih poena usled informacija u vezi sa Grčkom. Rejting agencija S&P smanjila je kreditni rejting Grčkoj sa CCC+ na CCC sa negativnim izgledima, navodeći kao razlog pogoršanje ekonomskih uslova u zemlji. Predsednik Evrogrupe *Dijsselbloem* izjavio je da je dogovor sa Grčkom moguć do 18. juna, ali su kasnije iz MMF-a saopštili da postoje značajne razlike u stavovima i da u poslednje vreme nema napretka u njihovom smanjivanju. Na sastanku Evrogrupe po prvi put se formalno diskutovalo o eventualnom bankrotu Grčke i njegovim posledicama.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti zemalja Evropske monetarne unije

	period	očekivani podatak	aktuelni podatak	prethodni podatak
I Inflacija u Nemačkoj, y/y (1.6.2015)	Maj	0,6%	0,7%	0,3%
II Inflacija u zoni evra, y/y (2.6.2015)	Maj	0,2%	0,3%	0,0%
III Industrijska proizvodnja u Nemačkoj, M/M (8.6.2015)	Apr	0,6%	0,9%	-0,4%
IV BDP zone evra (8.6.2015)	Q1	0,4%	0,4%	0,4%

Izvor: Bloomberg LP.

3. Zlato



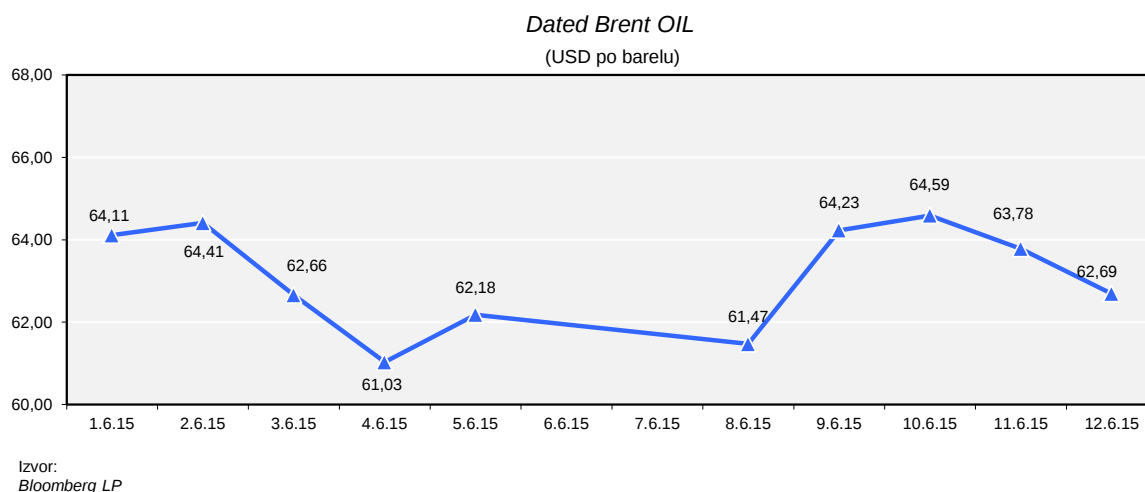
Izvor:
Bloomberg LP

Cena zlata izveštajni period započinje sa blagim rastom u odnosu na prethodni izveštaj nakon izjave člana FED-a Rosengrina da bi želeo da dođe do povećanja nivoa referentne kamatne stope ali da se za to još nisu stekli uslovi. Narednog dana rast cene je nastavljen nakon izjave člana ECB-a i predsednika Evrogrupe *Dijsselbloem*-a da su kreditori daleko od postizanja dogovora sa Grčkom. U sredu 3. juna cena zlata beleži pad kada je na sastanku ECB-a povećana prognoza stope inflacije zone evra za ovu godinu, a stopa nezaposlenosti u zoni evra u aprilu se smanjila na 11,1% (sa 11,2% u martu). Negativan trend cene

ovog plemenitog metala nastavljen je i sutradan nakon izjave premijera grčke vlade Ciprasa da je dogovor sa međunarodnim kreditorima na vidiku. I poslednjeg dana prve nedelje zabeležen je pad cene zlata objavom da je broj kreiranih radnih mesta van sektora poljoprivrede u SAD zabeležio najviši nivo od kraja 2014. godine, pa se tako cena zlata smanjila za 1,72% tokom prve nedelje u odnosu na prethodni period.

Drugu nedelju izveštajnog perioda vrednost zlata započinje sa rastom nakon izjave nemačke kancelarke Merkel na samitu G7 da je želja svih da Grčka ostane deo zone evra, da mora sprovesti neophodne reforme, ali da nema mnogo vremena za postizanje dogovora. Narednog dana premijer Grčke Cipras izjavio je da će, ako se ne postigne dogovor, trošak za evropske poreznike biti ogroman i da će to biti početak kraja zone evra, što je uticalo na rast cene zlata. U sredu 10. juna trend rasta cene je nastavljen kada je objavljeno da se industrijska proizvodnja u Francuskoj i u Italiji tokom aprila smanjila, dok se očekivao njihov rast. Takođe, na rast cene ovog plemenitog metala uticala je i odluka rejting agencije S&P da smanji rejting Grčke sa CCC+ na CCC sa negativnim izgledima. Sledećeg dana cena zlata beleži pad objavom podatka da je inflacija u Francuskoj u maju bila iznad očekivanja. Poslednjeg dana izveštajnog perioda zlato je zabeležilo blagi rast vrednosti kada je nemački kancelar Angela Merkel pozvala grčkog premijera Ciprasa da prihvati okvir finansijske pomoći, što su grčke vlasti odbile. Zvanična Atina je saopštila da je umesto toga podnela plan koji uključuje restruktuiranje duga, ali isključuje smanjenje penzija, što su evropski zvaničnici odbili početkom nedelje. Visoki zvaničnici zone evra, kako prenosi Rojters, po prvi put su na sastanku radne Evrogrupe formalno diskutovali šta bi se desilo ako Grčka objavi bankrot, ali je sastanak završen bez bilo kakve odluke ili zaključka. Rast cene zlata ublažili su pozitivni podaci iz SAD da su indeks poverenja potrošača Univerziteta iz Mičigena, preliminarni za jun, i indeks proizvođačkih cena u SAD tokom maja, zabeležili rast veći od očekivanog. Tokom druge nedelje perioda izveštavanja cena zlata je zabeležila rast od 1,01%, dok je ceo period zabeležen pad od 0,73%.

4. Nafta



Cena nafte tokom prve nedelje izveštajnog perioda pala je 2,68%, dok je najveći dnevni pad (2,72%) zabeležila u sredu 3. juna kada je objavljeno da je kompozitni *PMI* zabeležio smanjenje vrednosti u odnosu na prethodni mesec, kako u Nemačkoj, tako i u čitavoj zoni evra. Poslednjeg dana prve nedelje zabeležen je najveći dnevni rast cene (1,88%) objavom da su industrijske porudžbine u Nemačkoj porasle za 1,4%, usled rasta spoljne tražnje.

U drugoj nedelji izveštajnog perioda cena nafte je porasla za 0,82%. Najveći dnevni rast cene (4,49%) se desio u utorak 9. juna kada je objavljeno da je BDP zone evra u prvom kvartalu zabeležio najveći rast u poslednje skoro dve godine (0,4%). Najveći dnevni pad cene nafte (1,71%) se desio poslednjeg dana izveštajnog perioda objavom da se industrijska proizvodnja u zoni evra tokom aprila povećala manje od očekivanja. Tokom čitavog perioda izveštavanja cena nafte je zabeležila pad od 1,88%.