



**NARODNA BANKA SRBIJE**

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

**PREGLED DEŠAVANJA NA SVETSKOM  
FINANSIJSKOM TRŽIŠTU  
21. mart - 01. april 2016.**

April 2016.

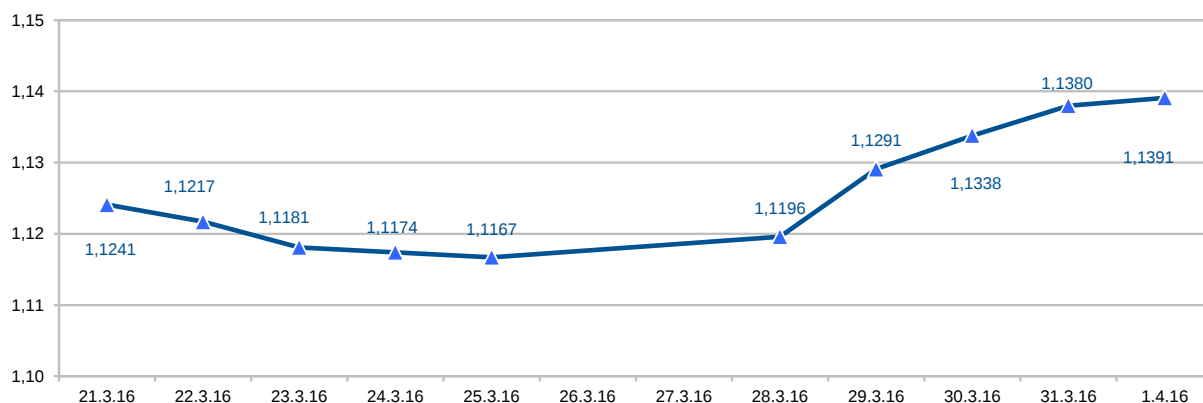
### Pregled i predviđanje referentnih kamatnih stopa pojedinih centralnih banaka

|                               | Referentna<br>kamatna stopa<br>(u %) | Poslednja<br>promena<br>(u p.p.) | Datum<br>poslednje<br>promene | Naredni<br>sastanak | Predviđanje |
|-------------------------------|--------------------------------------|----------------------------------|-------------------------------|---------------------|-------------|
| I Evropska centralna banka    | 0,00                                 | -0,05                            | 10. 03. 16                    | 21. 04. 16.         | \           |
| II Federalne rezerve          | 0,25-0,50                            | +0,25                            | 16. 12. 15.                   | 27. 04. 16.         | \           |
| III Banka Engleske            | 0,50                                 | -0,50                            | 05. 03. 09.                   | 14. 04. 16.         | \           |
| IV Banka Kanade               | 0,50                                 | -0,25                            | 15. 07. 15.                   | 13. 04. 16.         | \           |
| V Švajcarska nacionalna banka | (-1.25%) – (- 0.25%)                 | -0,50                            | 15. 01. 15.                   | 16. 06. 16.         | \           |

Izvor:  
Bloomberg LP

### 1. Kurs EUR/USD

**Kurs EUR/USD**  
(dnevni podaci)



Izvor: Bloomberg LP

Tokom prve nedelje izveštajnog perioda evro je imao trend pada u odnosu na dolar, te je ukupno oslabio za 0,91% u odnosu na kraj prethodnog izveštajnog perioda. Nakon što je FED protekle nedelje iznenadio tržišne učesnike izuzetno opreznim tonom sa sastanka, naglašavajući brige vezane za globalnu ekonomiju i smanjujući broj prognoziranih povećanja kamatne stope do kraja godine sa četiri na dva, niz zvaničnika FED-a je u toku nedelje izašlo u javnost sa izjavama koje su išle u prilog mogućem povećanju kamatne stope već na narednom sastanku u aprilu. Predsednik FED-a iz Atlante, *Lockhart*, izjavio je da ekonomski podaci iz SAD ukazuju na napredak koji opravdava povećanje kamatne stope na jednom od predstojećih sastanaka, moguće i na onom planiranom za kraj aprila. *Lockhart* je istakao da je odluka o zadržavanju kamatnih stopa u SAD na nivou definisanom u decembru doneta u nameri da se stekne veća sigurnost u smanjenje nedavnih volatilnosti na finansijskim tržištima. Predsednik FED-a iz Ričmonda, *Lacker*, izjavio je da veruje u ubrzanje inflacija u SAD u narednim godinama i dostizanje ciljanog nivoa (2%), dok je predsednik FED-a iz San Franciska, *Williams*, u skladu sa *Lockhart*-om, nagovestio da

moгуćnost za rast kamatnih stopa u aprilu i junu postoji, dodajući da bi FED povećao kamatne stope ranije da nije bilo globalnih faktora. Ove izjave podržale su rast vrednosti dolara, dok su na slabljenje evra uticale i izjave više zvaničnika ECB-a, *Praet*-a, *Liikanen*-a i *Villeroy de Galhau*-a, koji su istakli efikasnost negativnih kamatnih stopa u borbi protiv deflacije unutar zone evra, uprkos tome što i te mere imaju ograničenja, naglašavajući da će kamatne stope u dužem periodu ostati na sadašnjem ili još nižem nivou. Teroristički napadi u Briselu u prvom delu nedelje takođe su uticali na slabljenje evra u odnosu na dolar, ali je evro uspeo da povрати deo izgubljene vrednosti nakon objavljivanja podatka o vrednosti komponente očekivanja *ZEW* indeksa u Nemačkoj, koja je u martu porasla na 4,3, nakon 1,0 u februaru. Sa druge strane, komponenta očekivanja *ZEW* indeksa za zonu evra se u martu smanjila na najniži nivo u poslednjih petnaest meseci. Obe komponente *IFO* indeksa poslovne klime u Nemačkoj su u martu takođe povećane, zahvaljujući pre svega rastu optimizma potrošača i stabilizaciji u Kini. Dolar je nastavio trend rasta nakon što je i par drugih članova FED-a, među kojima su *Bullard*, *Harker* i *Evans*, bili optimistični u svojim izjavama u pogledu daljeg povećanja kamatnih stopa u SAD. Predsednik FED-a iz Filadelfije, *Harker*, izjavio je da je neizvesnost po pitanju stope potencijalnog privrednog rasta u SAD glavni razlog neslaganja članova *FOMC*-a oko tempa povećanja referentne kamatne stope, te da smatra da FED ima ograničen kapacitet da utiče na ubrzavanje privrednog rasta, koji će u narednih nekoliko godina biti na niskom nivou. *Harker* smatra da FED treba da nastavi sa povećanjem referentne kamatne stope već na narednom sastanku u aprilu, ako se nastavi oporavak privrede u SAD, kao i da se zalaže za tri povećanja tokom ove godine. Predsednik FED-a iz Sent Luisa, *Bullard*, takođe je pružio podršku povećanju referentne kamatne stope u SAD na narednom sastanku FED-a, imajući u vidu nepromenjene izgleda privrednog rasta u SAD i očekivanje da će zaposlenost i stopa inflacije u narednom periodu premašiti ciljane nivoe.

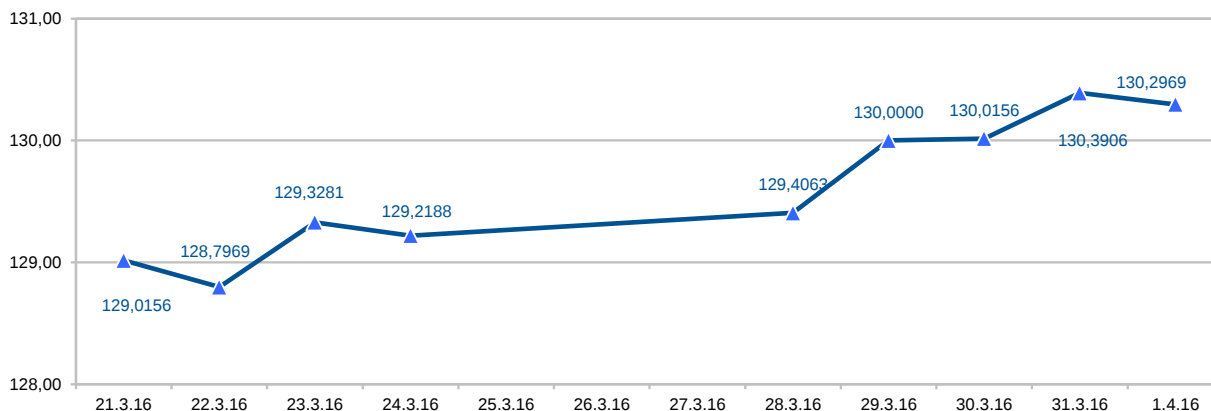
Druge nedelje izveštajnog perioda evro je uspeo da nadoknadi pad vrednosti iz prvog dela izveštajnog perioda i ojača za 2,01% u odnosu na dolar, te je u toku kompletnog dvonedeljnog perioda kurs *EUR/USD* porastao za 1,07%. Početkom druge nedelje dolar je oslabio u odnosu na evro nakon objave podataka iz SAD, koji su pokazali da se inflacija u februaru usporila, dok je potrošnja stanovništva iz januara revidirana značajno naniže. Narednog dana dolar je oslabio pod uticajem izjave predsednika FED-a, *Yellen*, koja je istakla neophodnu opreznosti FED-a prilikom povećanja kamatnih stopa u SAD, imajući u vidu rizike po prognoze rasta i inflacije u SAD. *Yellen* je izrazila zabrinutost za pad inflacionih očekivanja i uticaj koji će jačanje dolara imati na inflaciju u predstojećem periodu, napominjući da bi u slučaju vraćanja referentne stope na nulu FED imao na raspolaganju brojne stimulatívne mere, ali takođe naglašavajući da očekuje istovremeni nastavak oporavka SAD i postepeno povećanje kamatnih stopa. Opreznost pri povećanju kamatnih stopa i zabrinutost *Yellen* za globalne rizike uticali su na to da tržišni učesnici odlože očekivano naredno povećanje kamatnih stopa u SAD, što je imalo najveći uticaj na slabljenje dolara tokom narednih dana. Poslednjeg dana izveštajnog perioda dolar je ojačao u odnosu na evro nakon objave podataka sa tržišta rada iz SAD, koji su pokazali skok broja zaposlenih bez sektora poljoprivrede i rast zarada tokom marta, ali uz istovremeni rast stope nezaposlenosti kao posledice ulaska novih lica na tržište rada. Ohrabrujući podatak bio je i rast vrednosti *ISM* indeksa aktivnosti proizvodnog sektora SAD, koji je u martu bio iznad 50 nakon pet meseci u zoni kontrakcije. Međutim, do kraja dana kurs *EUR/USD* vratio se na približno isti nivo kao pre objave ovih podataka.

## 2. Tržište hartija od vrednosti

### 2.1. Državne obveznice SAD

#### Cena fjučersa na desetogodišnje državne obveznice SAD

(dnevni podaci)



Izvor: Bloomberg LP

Prinosi državnih obveznica SAD su u toku izveštajnog perioda zabeležili pad duž cele krive. Prinosi dvogodišnjih instrumenata trezora smanjeni su za oko 11 bazičnih poena, dok je kod desetogodišnjih obveznica pad prinosa iznosio oko 10 bazičnih poena. Nakon umerenog rasta prinosa tokom prve nedelje, u drugoj nedelji došlo je do njihovog značajnog pada.

Početkom prve nedelje izveštajnog perioda, prinosi državnih obveznica zabeležili su rast, usled objave nešto boljih podataka u SAD i optimističnih izjava članova FED-a. *PMI* indeks proizvodnog sektora u SAD, prema preliminarnim podacima za mart bio je na nivou od 51,4, ispod očekivanja (51,9), ali beleži blagi rast u odnosu na vrednost iz februara (51,3). Indikator proizvodnje iz oblasti koju pokriva FED iz Ričmonda za mart je imao vrednost od 22,0, znatno iznad očekivane vrednosti (0,0) i vrednosti u prethodnom mesecu (-4,0). Član FED-a, Laker, rekao je da očekuje da će inflacija u SAD u narednim godinama ubrzati i dostići ciljani nivo (2,0%), dok su članovi FED-a Lokart i Viliams rekli da su sadašnji ekonomski podaci u SAD dovoljni da FED nastavi sa povećanjem referentne kamatne stope, na jednom od sledećih sastanaka, moguće i na prvom narednom u aprilu. U drugoj polovini nedelje, došlo je do pada prinosa, uz smanjenu likvidnost uoči predstojećih praznika, uprkos objavi solidnih ekonomskih podataka u SAD. Prema konačnoj proceni za četvrti kvartal, stopa rasta BDP-a u SAD iznosila je 1,4%, na godišnjem nivou, iznad prethodno procenjenih 1,0% i nakon rasta od 2,0% u trećem kvartalu. Za brži privredni rast zaslužna je pre svega snažna potrošnja stanovništva, čiji je rast revidiran naviše, sa 2,0% na 2,4%, na godišnjem nivou, dok zabrinjava najveći pad korporativnih profita u poslednjih sedam godina, usled toga što kompanije trpe negativne posledice globalnog usporavanja, rastućih troškova rada i pada cena energije. Kompozitni *PMI* indeks u SAD, prema preliminarnim podacima za mart, imao je vrednost od 51,1, u odnosu na 50,0 u prethodnom mesecu (što je bio najniži nivo od oktobra 2013 godine), dok je *PMI* indeks usluga bio je na nivou od 51,0 (u odnosu na vrednost od 49,7 iz februara). Ovi podaci, kao i rast vrednosti *PMI* indeks proizvodnog sektora u SAD, ukazuju na oporavak privrede SAD u martu, nakon usporavanja rasta početkom godine. Porudžbine trajnih dobara, prema preliminarnim podacima za februar, smanjene su za 2,8% u odnosu na januar (očekivano -3,0, u prethodnom mesecu zabeležen je rast od 4,2%). Porudžbine trajnih dobara bez transportnih sredstava smanjene su za 1,0% (očekivano -0,3%). Predsednik FED-a iz Sent Luisa, Bulard, založio se za povećanje referentne kamatne stope u SAD na narednom sastanku FED-a, jer se izgledi za privredni rast u SAD nisu promenili i očekuje da zaposlenost i stopa inflacije u narednom periodu budu iznad ciljanih nivoa. Tržišta u Severnoj Americi bila su zatvorena u petak usled praznika.

Tokom druge nedelje izveštajnog perioda zabeležen je značajan pad prinosa, nakon obraćanja predsednice FED-a Ekonomskom klubu Njujorka i objave nešto lošijih podataka u SAD. Predsednica FED-a, Jelen, izjavila je da će FED biti oprezan prilikom daljeg prilagođavanja monetarne politike s obzirom na rizike po prognoze rasta i inflacije u SAD. Jelen je izrazila zabrinutost za pad inflacionih očekivanja, kao i uticaj koji će prethodna aprecijacija dolara imati na inflaciju u narednom periodu, napominjući da inflacija nije otporna na globalne rizike po privredu SAD, uključujući još uvek niske cene nafte i brige u vezi sa Kinom. Uprkos tome što i dalje očekuje da se negativni uticaj ovih faktora smanji, dozvoljavajući postepeno povećanje kamatnih stopa, istakla je da FED i dalje raspolaže širokim spektrom stimulativnih mera koje bi se mogle upotrebiti. Prihodi stanovništva u SAD su u februaru porasli za 0,2% (očekivano 0,1%), na mesečnom nivou, nakon rasta od 0,5% u januaru. Mesečni rast potrošnje stanovništva je u februaru bio u skladu sa očekivanjima i iznosio 0,1%, dok je podatak iz januara revidiran naniže, sa 0,5% na 0,1%. Takođe, udeo štednje u prihodima stanovništva je porastao je na 5,4%, što je najviši nivo od februara 2015. godine. Godišnja stopa rasta *PCE* deflatora u SAD je u februaru iznosila 1,0% (očekivano 1,0%), nakon 1,2% iz januara, dok je komponenta ovog indeksa koja ne uključuje hranu i energente i predstavlja indikator koji FED naročito koristi pri posmatranju inflacije, povećana je za 1,7% (očekivano 1,8%), a naročito zabrinjava usporavanje njegovog rasta na mesečnom nivou, sa 0,3% na 0,1% (očekivano 0,2%). Krajem nedelje došlo je do blagog rasta prinosa, nakon objave dobrog izveštaja sa tržišta rada u SAD. Broj novih radnih mesta u SAD bez sektora poljoprivrede, iznosio je 215 hiljada, što je za 10 hiljada iznad očekivanja. Stopa nezaposlenosti u SAD tokom marta povećala se sa 4,9% na 5,0% (bilo je očekivano da neće biti promena), usled povećanje stope učešća stanovništva na tržištu rada na 63,0%. Takođe rast zarada u martu je iznosio 0,3% u odnosu na prethodni mesec, iznad očekivanja (0,2%) i stope rasta u februaru (-0,1%).

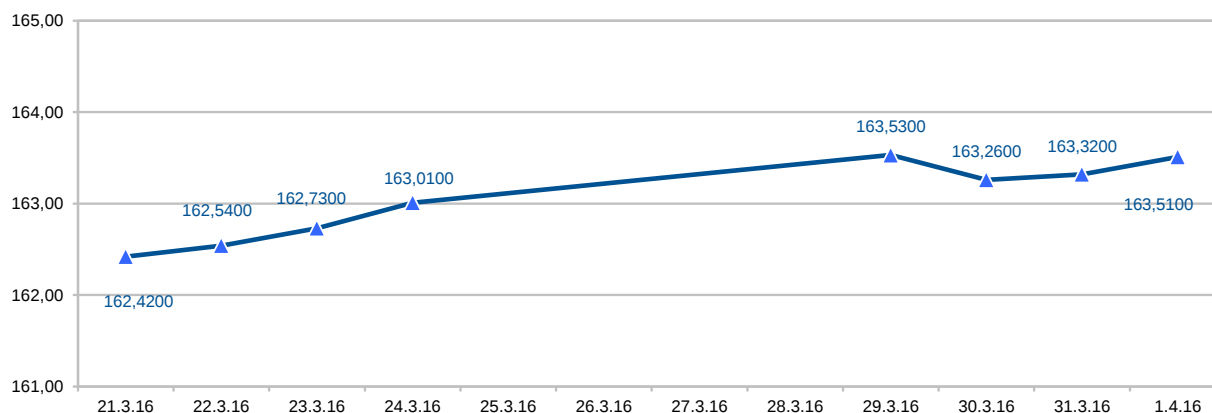
#### Značajni pokazatelji privredne aktivnosti SAD

|                                                                     | Period | Očekivani podatak | Aktuelni podatak | Prethodni podatak |
|---------------------------------------------------------------------|--------|-------------------|------------------|-------------------|
| I Kompozitni PMI indeks , preliminarano, (24.03.2016.)              | Mar    | -                 | 51,1             | 50,0              |
| II Stopa rasta BDP, Q/Q, anualizovano (25.03.2016.)                 | Q4     | 1,0%              | 1,4%             | 1,0%              |
| III Broj novih radnih mesta bez sektora poljoprivrede (01.02.2016.) | Mar    | 205K              | 215K             | 245K              |

Izvor: Bloomberg LP.

## 2.2. Državne obveznice Nemačke

### Cena fjučersa na desetogodišnje nemačke obveznice (dnevni podaci)



Izvor: Bloomberg LP

U toku izveštajog perioda prinos desetogodišnje državne obveznice Nemačke se smanjio za 8 bazičnih poena, na 0,13%, dok je prinos dvogodišnje obveznice ostao nepromenjen, -0,48%, tako da je došlo do blagog smanjenja nagiba krive prinosa.

U utorak 22. marta, objavljen je preliminarni podatak o kompozitnom *PMI* indeksu za mart. Indeks je imao vrednost od 53,7, iznad očekivanja i vrednosti u prethodnom mesecu (53,0), što ukazuje na ubrzanje rasta aktivnosti u privatnom sektoru u ovom mesecu. Ipak, prosek u prvom kvartalu 2016. godine ispod je preseka u poslednjem kvartalu prethodne godine. Glavni ekonomista *Markit*-a, firme koja objavljuje *PMI* indekse, *Vilijamson*, izjavio je da podaci ukazuju da će stopa rasta BDP-a u zoni evra u prvom kvartalu ove godine biti 0,3%. Istog dana, objavljen je podatak o *IFO* indeksu za mart. Indeks je povećan na nivo od 106,7 (očekivano 106,0), u odnosu na 105,7 koliko je iznosio u februaru. Obe komponente ovog indeksa, indeks trenutne situacije i indeks očekivanja, zabeležile su vrednosti iznad očekivanja, kao i rast u odnosu na prethodni mesec. Rast vrednosti indeksa u martu, nakon pada u poslednja 3 meseca, posledica je rasta optimizma potrošača, kao i smirivanja situacije u Kini. U četvrtak, ECB je objavila da je na sedmoj rundi odobreno 7,3 milijardi evra dugoročnih kredita bankama u okviru *TLTRO* programa, značajno manje od iznosa odobrenih kredita u prethodnim rundama, što je bilo i očekivano, jer su od juna ove godine planirane 4 nove runde dugoročnih pozajmica bankama u okviru *TLTRO II* programa, po nižim kamatnim stopama.

U utorak 29. marta, objavljeni su podaci o kreditnoj aktivnosti banaka u zoni evra u februaru, koja je povećana za 1,6%, na godišnjem nivou prema sektoru stanovništva, iznad rasta od 1,4% u januaru, dok je aktivnost ka sektoru privrede (bez finansijskih institucija) povećana za 0,9%, takođe na godišnjem nivou, nakon 0,6% u januaru. Narednog dana objavljeni su podaci o inflaciji u Nemačkoj. Stopa inflacije se neočekivano ubrzala u martu i prema preliminarnoj proceni iznosi 0,8%, na mesečnom nivou (očekivano 0,7%, i prethodno 0,4%). U odnosu na isti mesec prethodne godine potrošačke cene su porasle za 0,1% (očekivano 0,0%), nakon -0,2% u februaru. Ubrzavanje inflacije bilo je u potpunosti posledica rasta cena usluga, dok su za negativan doprinos cena dobara zaslužne pre svega niže cene energenata. U četvrtak 31. marta, objavljena je inflacija za zonu evra. Stopa inflacije je prema preliminarnoj proceni za mart bila negativna drugi mesec zaredom i iznosila -0,1%, na godišnjem nivou, što se i dalje pripisuje uticaju veoma niskih cena energije. Stopa bazne inflacije je iznosila 1,0%, iznad očekivanja (0,9%) i prethodnog podatka (0,8%), a njen rast posledica je značajnog rasta cena usluga.

#### **Značajni pokazatelji privredne aktivnosti zemalja Evropske monetarne unije**

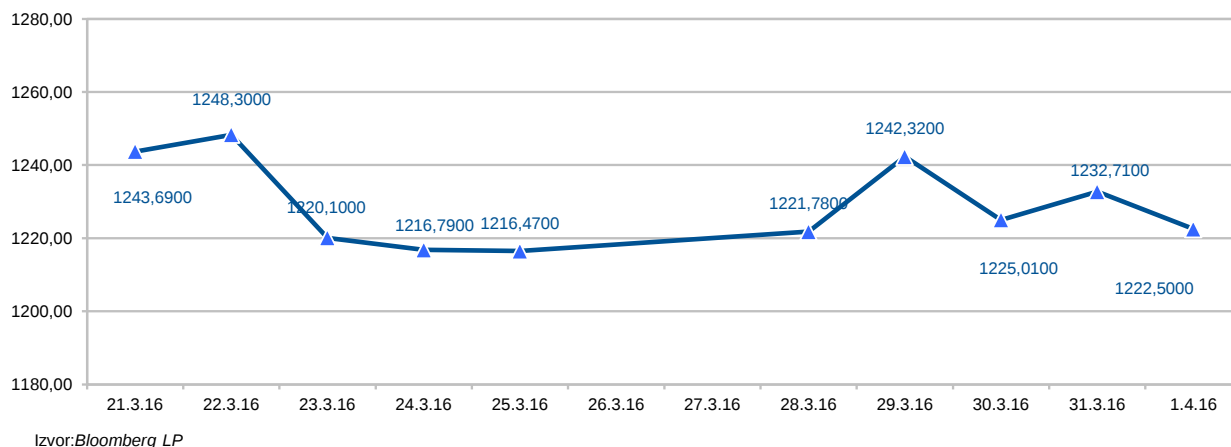
|                                                                     | period | očekivani podatak | aktuelni podatak | prethodni podatak |
|---------------------------------------------------------------------|--------|-------------------|------------------|-------------------|
| I <i>PMI</i> kompozitni indeks zone evra, preliminarno (22.3.2016.) | Mar    | 53,0              | 53,7             | 53,0              |
| II <i>IFO</i> indeks poslovne klime u Nemačkoj (22.3.2016.)         | Mar    | 106,0             | 106,7            | 105,7             |
| III Inflacija u Nemačkoj, preliminarno, m/m (30.3.2016.)            | Mar    | 0,0%              | 0,1%             | -0,2%             |
| IV Inflacija u zoni evra, preliminarno, m/m (31.3.2016.)            | Mar    | -0,1%             | -0,1%            | -0,2%             |

Izvor: Bloomberg LP.

### 3. Zlato

#### Zlato

(dnevni podaci, USD po unci)



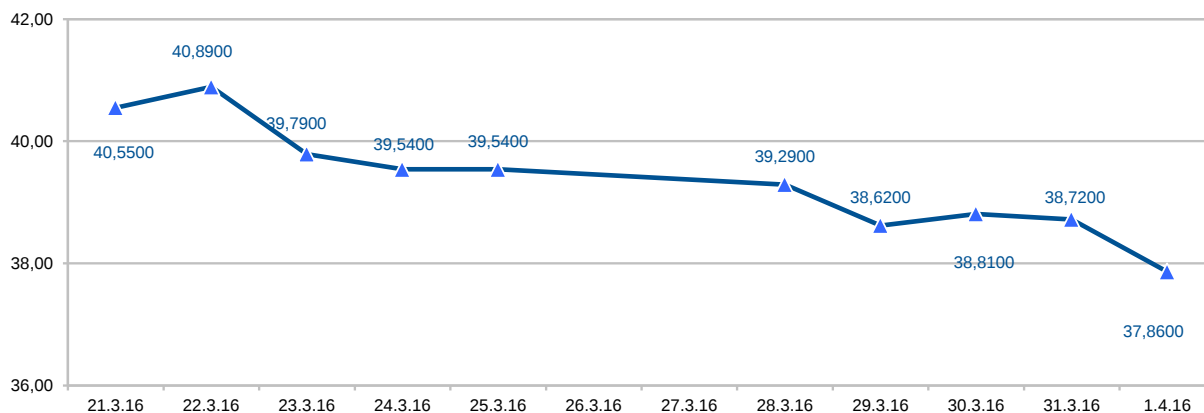
Prvog dana izveštajnog perioda cena zlata beleži pad, u odnosu na prethodni period, nakon izjave člana ECB, *Liikanen*, da će kamatne stope u zoni evra ostati na sadašnjem ili još nižem nivou u dužem periodu, odnosno dosta nakon završetka kupovine aktive od strane ECB u okviru *QE* programa, kao i da ECB i dalje ima na raspolaganju mere kojima može da stimuliše inflaciju i privredni rast. Narednog dana, zbog terorističkih napada u Briselu, cena zlata beleži rast. U sredu 23. marta cena ovog plemenitog metala je zabeležila pad vrednosti posle izjava članova FED, Harkera i Bularda, koji se zalažu za povećanje nivoa referentne kamatne stope već na sledećem sastanku u aprilu, ako se nastavi oporavak privrede u SAD, kao i da bude tri povećanja tokom ove godine. Sledećeg dana posle objave kompozitnog *PMI* indeksa u SAD, koji je, prema preliminarnim podacima za mart, zabeležio vrednost iznad očekivane, cena ovog plemenitog metala je zabeležila pad vrednosti. Prema trećoj proceni za četvrti kvartal, stopa rasta BDP-a u SAD iznosila je 1,4%, na godišnjem nivou, iznad prethodno procenjenih 1,0%, što je uticalo na dalji pad vrednosti zlata, koje je prvu nedelju završilo sa padom od 3,09%.

Prvu polovinu druge nedelje perioda izveštavanja cena zlata je zabeležila rast, iako su većina evropskih tržišta bila zatvorena zbog praznika. Na rast cene uticalo je smanjenje maloprodaje u Japanu tokom februara, više nego što se očekivalo, kao i rast stope nezaposlenosti u istom periodu. Pored toga, na dalji rast cene uticala je izjava predsednika FED-a, Jelen, koja je u utorak izjavila je da će FED biti oprezan prilikom daljeg prilagođavanja monetarne politike s obzirom na rizike po prognoze rasta i inflacije u SAD. Takođe je izrazila zabrinutost za pad inflacionih očekivanja, kao i uticaj koji će prethodna apresijacija dolara imati na inflaciju u narednom periodu, napominjući da se inflacija nije pokazala kao otporna na globalne rizike po privredu SAD, uključujući još uvek niske cene nafte i brige u vezi sa Kinom. U sredu 30. marta cena ovog plemenitog metala zabeležila je najveći dnevni pad objavom da je inflacija u Nemačkoj u martu, prema preliminarnoj proceni, bila iznad očekivanja. Narednog dana objavljena je inflacija za zonu evra, koja je, prema preliminarnoj proceni za mart, bila negativna drugi mesec zaredom, što je uticalo na to da cena zlata poraste. Poslednjeg dana izveštajnog perioda cena ovog plemenitog metala beleži ponovni pad pod uticajem pozitivnih podataka iz SAD-a, *ISM* indeks aktivnosti proizvodnog sektora tokom marta zabeležio je rast veći od očekivanog, indeks poverenja potrošača Univerziteta u Mičigenu, konačan za mart, revidiran je naviše, kao i da je broj novih radnih mesta u SAD, bez sektora poljoprivrede, bio je za 10.000 veći od očekivanja. Tako je drugu nedelju perioda izveštavanja cena zlata završila sa rastom od 0,50%, dok za ceo period beleži pad od 2,61%.

## 4. Nafta

### Dated Brent OIL

(dnevni podaci, USD po barelu)



Izvor: Bloomberg LP

Cena nafte je skoro tokom čitavog perioda izveštavanja beležila pad, pa je tako za ceo period izgubila 6,61% svoje vrednosti. Tokom prve nedelje izveštajnog perioda rast cene zabeležen je samo u prva dva dana, od čega je najveći (0,88%) bio u utorak 22. marta kada je objavljen *IFO* indeks poslovne klime u Nemačkoj, koji je zabeležio rast vrednosti veći od očekivanog. Sledećeg dana zabeležen je najveći dnevni pad cene ovog energenta (2,69%) nakon što je panel ekonomskih savetnika nemačke vlade smanjio prognozu rasta BDP-a Nemačke za 0,1 procentna poena. Prvu nedelju izveštajnog perioda cena nafte završava sa padom od 2,47%.

U drugoj nedelji perioda izveštavanja jedini dan kada je zabeležen rast cene nafte bila je sreda 30. mart, kada je objavljeno da se stopa inflacije u Nemačkoj u martu, prema preliminarnoj proceni, neočekivano povećala iznad očekivanja. Poslednjeg dana izveštajnog perioda cena ovog energenta ostvarila je najveći pad cene (2,22%) na šta je uticalo povećanje stope nezaposlenosti u SAD tokom marta sa 4,9% na 5,0% (očekivano je bilo da neće biti promena), na šta je uticalo 396.000 Amerikanaca koji su izašli iz „senke“ i prijavili se na biro rada. Drugu nedelju cena nafte završava sa padom od 4,25%.