



NARODNA BANKA SRBIJE

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

**PREGLED DEŠAVANJA NA SVETSKOM
FINANSIJSKOM TRŽIŠTU
4-15. april 2016.**

April 2016.

NARODNA BANKA SRBIJE
SEKTOR ZA DEVIZNE POSLOVE
ODELJENJE ZA UPRAVLJANJE DEVIZNIM REZERVAMA

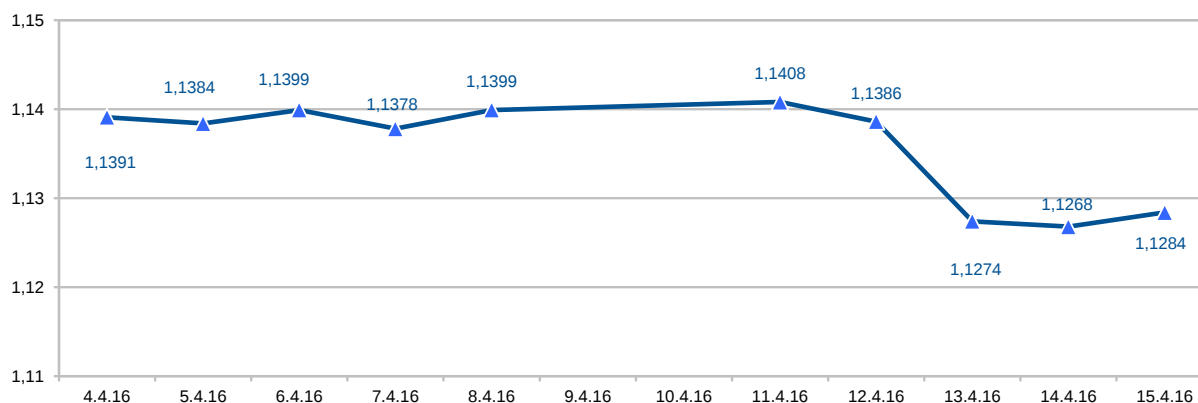
Pregled i predviđanje referentnih kamatnih stopa pojedinih centralnih banaka

	Referentna kamatna stopa (u %)	Poslednja promena (u p.p.)	Datum poslednje promene	Naredni sastanak	Predviđanje
I Evropska centralna banka	0,00	-0,05	10. 03. 16	02. 06. 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.	12. 05. 16.	\
IV Banka Kanade	0,50	-0,25	15. 07. 15.	25. 05. 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 nije bilo značajnije promene kursa EUR/USD. Dolar je i dalje bio pod uticajem predsednika FED-a *Yellen*, koja je krajem prethodne nedelje izjavila da će centralna banka biti oprezna pri nastavku povećanja kamatnih stopa u SAD, što je uticalo na to da tržišni učesnici odlože očekivanja u pogledu dalje normalizacije monetarne politike, uz negativne posledice po vrednost dolara u odnosu na evro. Uprkos tome što je predsednik FED-a iz Bostona *Rosengren* istakao da je iznenađen time što tržišta očekuju svega jedno ili nijedno povećanje kamatnih stopa tokom ove godine, što bi se moglo pokazati kao previše pesimistično, dolar je nakon kratkotrajnog oporavka nastavio da slabi u odnosu na evro, čiju je vrednost podržao i podatak o smanjenju stope nezaposlenosti u zoni evra na najniži nivo od avgusta 2011. godine (sa 10,4% na 10,3%). U nastavku nedelje evro je oslabio u odnosu na dolar nakon objave lošijih podataka o industrijskim porudžbinama u Nemačkoj tokom februara, uz reviziju martovskih vrednosti kompozitnih *PMI* indeksa zone evra, Nemačke i Francuske naniže, što sve ukazuje na nešto slabiju poslovnu aktivnost unutar zone evra tokom prvog kvartala. Evro

je sredinom nedelje ponovo ojačao u odnosu na dolar, ali je kurs EUR/USD nastavio da do kraja prvog dela izveštajnog perioda beleži naizmenične periode rasta i pada. U toku nedelje objavljeni su i izveštaji sa sastanaka FED-a i ECB-a, održanih tokom marta. Izveštaj sa sastanka FED-a potvrdio je pesimističan ton unutar centralne banke SAD, te je uprkos tome što je par članova FED-a istaklo da smatra odgovarajućim povećanje raspona referentne kamatne stope u SAD, sa 0,25% - 0,50% na 0,50% - 0,75%, imajući u vidu nastavak umerenog privrednog rasta, napredak na tržištu rada, ubrzavanje inflacije i oporavak cena nafte, većina učesnika odlučila je da usled globalne ekonomske i finansijske situacije, koje i dalje predstavljaju značajne rizike po ekonomske prognoze vezane za domaću privredu, zadrži kamatne stope na postojećem nivou. Izveštaj sa sastanka ECB-a pokazao je da je velika većina članova sa pravom glasa bila saglasna sa primenom sveobuhvatnog paketa stimulativnih mera, usvojenih prošlog meseca u cilju ubrzavanja inflacije i ekonomskog rasta u zoni evra. Krajem nedelje dolar je oslabio u odnosu na evro, nakon što je FED iz Atlante objavio da očekuje da je privreda SAD tokom prvog kvartala ostvarila neznatan rast, te je prethodna prognoza snižena sa 0,4% na 0,1%. Evro je tokom nedelje ojačao za 0,07% u odnosu na dolar.

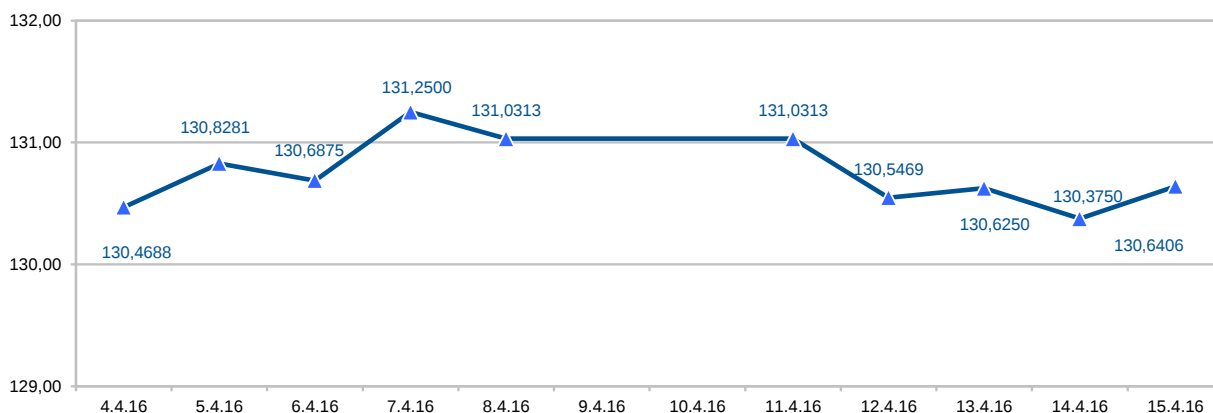
Drugi deo izveštajnog perioda evro je započeo jačanjem u odnosu na dolar, koji je i dalje bio pod uticajem stalnog isticanja neophodne opreznosti FED-a prilikom odluke o daljem rastu kamatnih stopa u SAD. Predsednik FED-a iz Dalasa *Kaplan* izjavio je da se u trenutnim uslovima slabijeg privrednog rasta i povećanih globalnih rizika isplati biti strpljiv i oprezan, te sačekati dalji razvoj događaja, napominjući da je moguće da do povećanja kamatnih stopa u SAD dođe na sastanku u junu, dok bi u aprilu bilo suviše rano za takav potez. Jačanju evra doprinelo je i neslaganje nemačkog ministra finansija sa merama ECB-a, za koje *Schaeuble* misli da dovode do prekomerne likvidnosti koja je više uzrok nego rešenje problema sa kojim se suočava Evropska unija. Međutim, naredna tri dana dolar ja imao trend rasta vrednosti u odnosu na evro, potpomognut oporavkom cena nafte, globalnih tržišta akcija i boljih podataka u vezi sa kineskim izvozom, što je okrenulo investitore od valuta koje tradicionalno važe za „sigurna utočišta”, među kojima je i evro. Dodatno jačanje dolara sprečili su nešto lošiji podaci iz SAD o rastu proizvođačkih cena i maloprodaje tokom marta, kao i manji od očekivanog rast potrošačkih cena tokom istog perioda, uz istovremeno usporavanje bazne inflacije, dok je sa druge strane izveštaj sa tržišta rada pokazao pad broja nezaposlenih koji se prvi put javljaju za socijalnu pomoć u SAD na najnižem nivou od 1973. godine. Poslednjeg dana izveštajnog perioda evro je zabeležio rast vrednosti u odnosu na dolar, na koji su se negativno odrazile preliminarne procene Univerziteta iz Mičigena, koje ukazuju na smanjeni optimizam među potrošačima u SAD tokom aprila, dok je proizvodnja industrijskog i prerađivačkog sektora SAD tokom marta zabeležila pad veći od očekivanog. Druge nedelje izveštajnog perioda evro je oslabio za 1,01% u odnosu na dolar, dok je u toku kompletnog dvonedeljnog perioda izgubio 0,94% vrednosti u odnosu na dolar.

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 se u toku izveštajnog perioda nisu značajnije promenili, osim kod jednogodišnjih instrumenata trezora, gde je zabeležen pad prinosa od skoro 9 bazičnih poena.

Tokom prve nedelje izveštajnog perioda, prinosi državnih obveznica zabeležili su pad, najviše nakon objave izveštaja sa sastanka FED-a koji je održan sredinom marta, u kome se navodi da je većina članova zauzela oprezniji stav po pitanju pooštavanja monetarne politike u SAD, jer vidi globalnu ekonomsku i finansijsku situaciju kao rizik po domaću ekonomiju kroz pad izvoza i smanjenje investicione potrošnje. Pojedini članovi izjavili su da bi glasali za povećanje nivoa stope na narednom sastanku, ako predstojeći ekonomski podaci pokažu umeren rast, dalje jačanje tržišta rada i rast inflacije ka ciljanih 2,0% u srednjem roku. Kompozitni *PMI* indeks, prema konačnim podacima za mart, imao je vrednost od 51,3, iznad vrednosti u prethodnom mesecu (50,0), pri čemu se rast beleži kod obe njegove komponente: *PMI* indeksa proizvodnog sektora i *PMI* indeksa sektora usluga. Krajem nedelje, član FED-a, Dadi, rekao je da očekuje da će privredna aktivnost u SAD nastaviti da raste po stopi od oko 2% ove godine, kao i da će stopa nezaposlenosti pasti na 4,75%, ali da i dalje postoje rizici, odnosno da je potrebno biti oprezan po pitanju povećanja referentne kamatne stope, jer je ona već na niskom nivou i nema mnogo prostora za njeno dalje smanjenje ako dođe do pogoršanja ekonomskih uslova.

Tokom druge nedelje izveštajnog perioda zabeležen je rast prinosa, nakon što su članice *OPEC*-a i drugi najveći proizvođači nafte zakazali sastanak u Dohi za 17. april, na kome će biti razmotreno ograničenje proizvodnje, kako bi se podstakao rast cena nafte. Uprkos tome, u SAD su tokom nedelje objavljeni nešto slabiji podaci. Uvozne cene u martu su povećane za 0,2% u odnosu na prethodni mesec (očekivano 1,0%), dok je podatak iz februara revidiran naniže, sa -0,3% na -0,4%. Za poslednjih godinu dana beleži se pad uvoznih cena od 6,2% (očekivano -4,8%). Slaba uvozna inflacija posledica je pre svega jačanja dolara i izraženog pada cena nafte u proteklom periodu. Maloprodaja u SAD, prema preliminarim podacima za mart, smanjena je za 0,3% u odnosu na prethodni mesec, dok je podatak za februar revidiran sa -0,1% na 0,0%. Na pad maloprodaje najviše je uticao pad prodaje automobila, garderobe, kao i smanjenje potrošnje u restoranima, dok je rast cena naftnih derivata pozitivno uticao na stopu rasta maloprodaje. Stopa rasta potrošačkih cena u SAD u martu je iznosila 0,1% u odnosu na prethodni mesec, manje od očekivanja (0,2%), ali iznad vrednosti u februaru (-0,2%). Inflacija za poslednjih godinu dana iznosila je 0,9% (očekivano 1,0%). Bazna inflacija bila je 2,2% u odnosu na isti mesec prošle godine (očekivano 2,3%). Industrijska proizvodnja u SAD tokom marta se smanjila za 0,6% (očekivano -0,1%). Podaci za prethodna dva meseca revidirani su naniže, sa -0,5% na -0,6% u februaru i

sa 0,8% na 0,5% u januaru. Pad se beleži u prerađivačkoj industriji (-0,3% u martu), sektoru rudarstva (-2,9%) kao i u komunalnom sektoru (-1,2%).

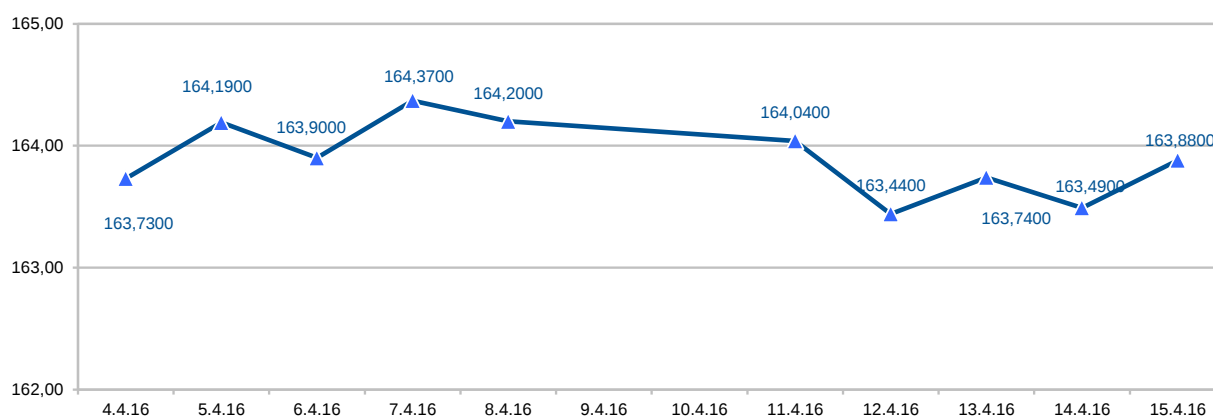
Značajni pokazatelji privredne aktivnosti SAD

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I Kompozitni <i>PMI</i> indeks, konačno, (05.04.2016)	Mart	51,1	51,3	50,0
II Stopa rasta maloprodaje, <i>M/M</i> , (13.04.2016)	Mart	0,1%	-0,3%	0,0%
III Stopa rasta potrošačkih cena, <i>M/M</i> (14.04.2016)	Mart	0,2%	0,1%	-0,2%

Izvor: Bloomberg LP.

2.2. Državne obveznice Nemačke

Cena fjučersa na desetogodišnje nemačke obveznice (dnevni podaci)



Izvor: Bloomberg LP

U toku izveštajnog perioda, prinosi državnih obveznica kraće ročnosti su smanjeni. Prinos dvogodišnje obveznice smanjen je za 3 bazična poena, sa -0,48% na -0,51%, dok je prinos petogodišnje obveznice smanjen za 5 bazičnih poena, sa -0,33% na -0,38%. Prinos desetogodišnje obveznice ostao je nepromenjen, 0,13%.

Tokom prve nedelje izveštajnog perioda objavljeno je nekoliko ekonomskih podataka. Stopa nezaposlenosti u zoni evra tokom februara se smanjila u skladu sa očekivanjima (sa 10,4% na 10,3%). Stopa nezaposlenosti je u stalnom padu od sredine 2013. godine kada je iznosila 12,1%. Ipak, nivo nezaposlenosti je i dalje visok da bi uticao na rast inflacije. Kompozitni *PMI* indeks zone evra, Nemačke i Francuske, svi konačni za mart, revidirani su naniže (53,1 u odnosu na 53,7; 54,0 u odnosu na 54,1; 50,0 u odnosu na 51,1, respektivno). Prosek tokom prvog kvartala iznosi 53,2 i ispod je proseka u poslednjem kvartalu prethodne godine kada je iznosio 54,1 i ukazuje na usporavanje ekonomskog rasta (rast BDP-a u poslednjem kvartalu 2015. godine iznosio je 0,3%). Industrijska proizvodnja u Nemačkoj u februaru beleži smanjenje manje od očekivanog na mesečnom nivou (-0,5% od očekivanih -1,8%), dok na godišnjem nivou beleži rast veći od očekivanog (1,3% od očekivanih 0,4%). Glavni ekonomista ECB-a *Praet* izjavio je da je ECB spremna da dodatno olabavi monetarnu politiku ako bude bilo potrebno, kako bi sprečila nisku inflaciju koja se duboku ukorenila. Takođe, dodao je da duži period niske inflacije u kome se nalazi zona evra danas, povećava rizik da inflacija uporno ostane ovako niska, što bi bilo veoma štetno za privredu.

Tokom druge nedelje izveštajnog perioda, objavljeno je da je inflacija u zoni evra, prema konačnim podacima za mart, iznosila 1,2% u odnosu na prethodni mesec, u skladu sa prethodnom procenom, dok je za poslednjih godinu dana zabeležena stopa inflacije od 0,0% (prethodna procena -0,1%). Bazna inflacija bila je 1,0% za poslednjih godinu dana. Industrijska proizvodnja u zoni evra

smanjena je za 0,8% u februaru (očekivano -0,7%) u odnosu na prethodni mesec, dok se u odnosu na isti mesec prethodne godine beleži rast od 0,8%, manje od očekivanja (1,3%). MMF je ponovo smanjio prognoze globalnog privrednog rasta, na 3,2% u ovoj godini, sa 3,4% koliko je bilo procenjeno u januaru. Prema novoj proceni, stopa rasta BDP-a ove godine biće manja u SAD (2,4%, u odnosu na 2,6% prema prethodnoj proceni), Japanu (0,5% u odnosu na 1%) i zoni evra (1,5% u odnosu na 1,7%), dok se u Kini očekuje rast od 6,5% (6,3% prema prethodnoj proceni). MMF navodi da su u globalnoj ekonomiji i dalje prisutni rizici kao što su nestabilnost na finansijskim tržištima, niske cene nafte, usporavanje ekonomske aktivnosti u Kini, kao i politički rizici. Krajem nedelje, predsednik ECB-a Dragi izjavio je da su rizici po ekonomski rast u zoni evra neizvesnost u zemljama u razvoju, kretanje cene nafte i geopolitički rizici, a da će referentna stopa u dužem vremenskom periodu biti na sadašnjem ili nižem nivou. Ekspanzivna monetarna politika pružiće dalju podršku ekonomskom oporavku zone evra i ubrzanju inflacije ka ciljanom nivou.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti zemalja Evropske monetarne unije

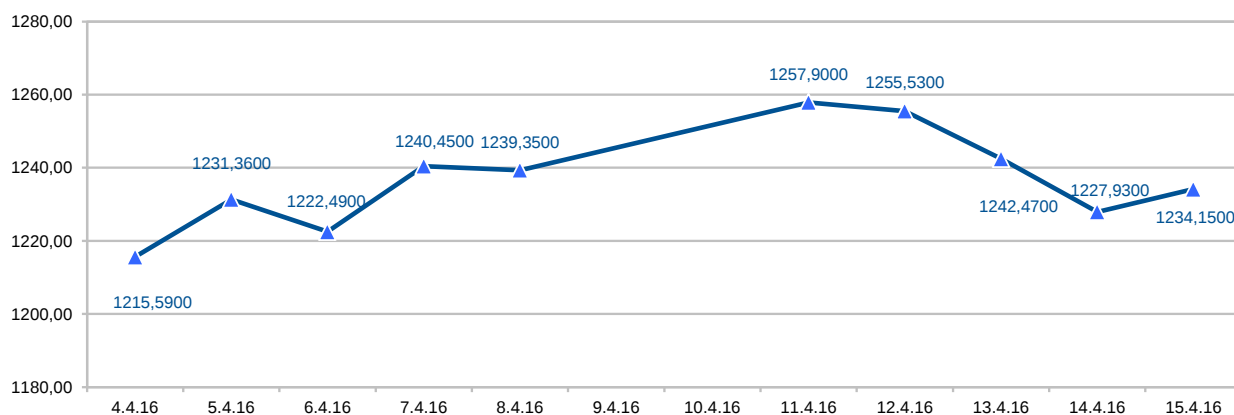
	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I Nezaposlenost u zoni evra, (4.4.2016)	Feb.	10,3%	10,3%	10,4%
II Industrijska proizvodnja u zoni evra (13.4.2016)	Feb.	1,3%	0,8%	2,9%
III Inflacija u zoni evra, g/g (14.4.2016)	Mart	-0,1%	0,0%	-0,2%

Izvor: Bloomberg LP.

3. Zlato

Zlato

(dnevni podaci, USD po unci)



Izvor: Bloomberg LP

Tokom prve nedelje izveštajnog perioda cena zlata je bila kolebljiva. Prvog dana izveštajnog perioda cena se smanjila, u odnosu na prethodni period, po objavi da se stopa nezaposlenosti u zoni evra tokom februara smanjila. Narednog dana cena beleži rast nakon što su kompozitni PMI indeksi zone evra, Nemačke i Francuske, svi konačni za mart, revidirani naniže, kao i nakon objave da su se Industrijske porudžbine u Nemačkoj smanjile na mesečnom nivou tokom februara, dok na godišnjem nivou beleže rast manji od očekivanog. U sredu, 6. aprila, cena ovog plemenitog metala beleži smanjenje nakon rasta vrednosti američkog dolara, a zlato kao roba denominovana u dolaru, postalo je skuplje za investitore koji su se okrenuli drugim oblicima aktive. Narednog dana, objava izveštaja sa sastanka FED-a ukazuje da njegovi zvaničnici trenutno više naginju ka nepovećavanju nivoa referentne kamatne stope na narednom sastanku u aprilu, što je uticalo na povećanje vrednosti zlata. Krajem prve nedelje izveštajnog perioda cena zlata beleži blago smanjenje pošto je objavljeno da je stopa nezaposlenosti u Kanadi u martu

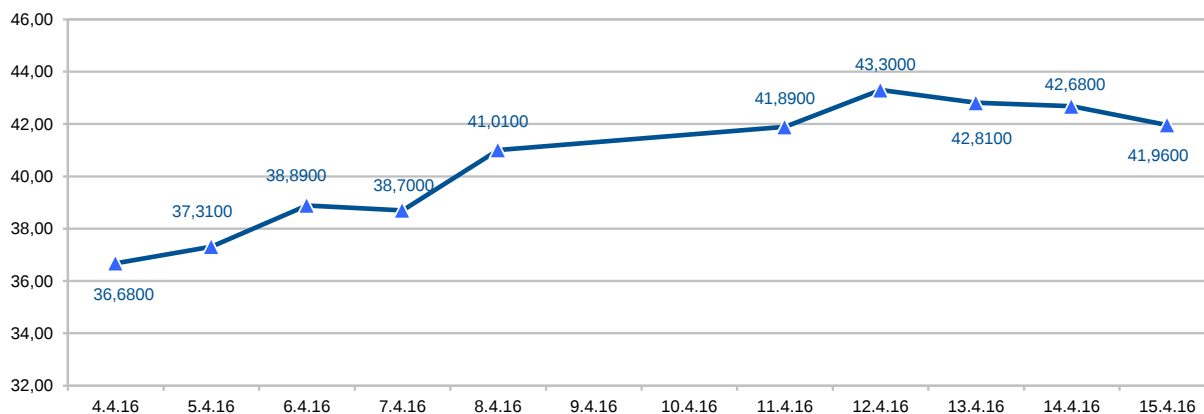
smanjena na 7,1% (očekivano 7,3%), odnosno broj zaposlenih povećan je za 40,6 hiljada, pa je tako prvu nedelju cena završila sa rastom od 1,38%.

Drugu nedelju perioda izveštavanja cena ovog plemenitog metala počinje sa najvećim dnevnim rastom nakon izjave člana FED-a Kaplana da ekonomski podaci u SAD još uvek nisu dovoljno dobri da bi FED povećao referentnu kamatnu stopu na sastanku krajem ovog meseca, ali da je moguće da do toga dođe na narednom sastanku u junu. Takođe, rekao je da u uslovima slabijeg privrednog rasta i povećanih globalnih rizika treba biti oprezan i sačekati objavu novih podataka u narednim mesecima. Naredna tri dana cena zlata beleži smanjenje nakon što je MMF objavio prognoze globalnog rasta, gde stoji povećanje privrednog rasta Kine za ovu godinu, u odnosu na prethodnu projekciju. U izveštaju FED-a o tekućim ekonomskim uslovima, koji je objavljen 13. aprila, navodi se umeren napredak ekonomske aktivnosti u većem delu SAD od kraja februara uz dalji rast privatne potrošnje, dalji napredak na tržištu rada i rast zarada, što je uticalo na dalji pad cene zlata. Sledećeg dana objavljen je podatak da broj nezaposlenih koji se prvi put javljaju za socijalnu pomoć u SAD tokom protekle nedelje iznosi 253 hiljade, manje od očekivanja (270 hiljada) i vrednosti u nedelji pre (266 hiljada) i da se nalazi na najnižem nivou od 1973. godine, usled čega je zabeležen pad cene ovog plemenitog metala. Poslednjeg dana izveštajnog perioda cena zlata se povećala nakon što je objavljen indeks poverenja potrošača Univerziteta iz Mičigena, preliminarni za april. Iznosio je 89,7 (najniže od oktobra prošle godine), ispod očekivanja (92,0) i vrednosti u prethodnom mesecu (91,0). Tokom druge nedelje izveštajnog perioda cena zlata se smanjila za 0,42%, dok je za čitav period zabeležila rast od 0,95%.

4. Nafta

Dated Brent OIL

(dnevni podaci, USD po barelu)



Izvor: Bloomberg LP

Izveštajni period cena nafte počinje sa najvećim dnevnim padom (3,12%) nakon što je objavljeno da su se porudžbine industrijskih dobara u SAD, tokom februara, smanjile, dok su porudžbine trajnih dobara, konačne za februar, revidirane naniže. Poslednjeg dana prve nedelje perioda izveštavanja zabeležen je najveći dnevni rast cene ovog energenta (5,97%) usled očekivanja tržišnih učesnika da će se predstavnici najvećih svetskih proizvođača nafte dogovoriti oko zamrzavanja nivoa proizvodnje. Tokom prve nedelje cena nafte je porasla za 8,32%.

Pozitivan trend cene ovog energenta zabeležen je i početkom druge nedelje, dok je najveći rast u drugoj nedelji zabeležen u utorak 12. aprila (3,37%), zbog zakazivanja sastanka članica OPEC-a i drugih najvećih svetskih proizvođača nafte dan ranije, kao i zbog povećanja prognoze privrednog rasta Kine od strane MMF-a. Poslednjeg dana perioda izveštavanja zabeležen je najveći dnevni pad cene (1,69%) tokom druge nedelje, nakon objave da je industrijska proizvodnja u SAD tokom marta zabeležila smanjenje veće od očekivanog, kao i da su podaci za prva dva meseca revidirani naniže. Tako je cena nafte zabeležila rast od 2,32% u drugoj nedelji, dok za čitav period taj rast iznosi 10,83%.