



NARODNA BANKA SRBIJE

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

**PREGLED DEŠAVANJA NA SVETSKOM
FINANSIJSKOM TRŽIŠTU
18-29. april 2016.**

Maj 2016.

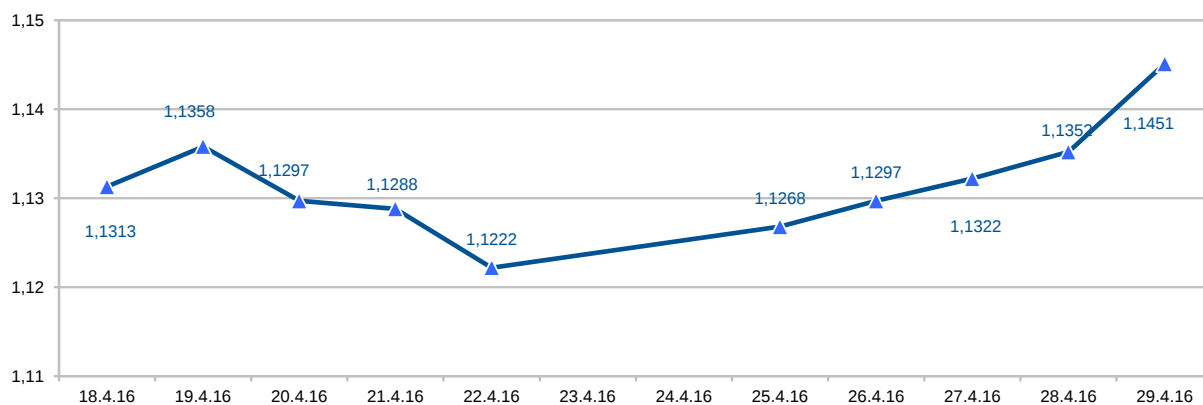
Pregled i predviđanje referentnih kamatnih stopa pojedinih centralnih banaka

	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.	15. 06. 16.	\
III Banka Engleske	0,50	-0,50	05. 03. 09.	16. 06. 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

Evro je u toku prve nedelje izveštajnog perioda oslabio za 0,55% u odnosu na dolar. Početkom nedelje, predsednik FED-a iz Njujorka *Dudley* izjavio je da bi normalizacija monetarne politike SAD trebalo da bude postepena, imajući u vidu značajne neizvesnosti i rizike po ekonomski rast, kao i da očekuje da će inflacija dostići ciljanih 2% u toku nekoliko narednih godina. Uprkos tome što je drugi član FED-a *Rosengren* istakao da su tržišta previše pesimistična kada je u pitanju očekivani rast kamatnih stopa u SAD, izjava predsednika FED-a iz Njujorka i objava podataka koji ukazuju na usporavanje tržišta nekretnina u SAD u narednom periodu, podržala je očekivanja investitora da će FED biti veoma oprezan prilikom nastavka normalizacije monetarne politike, što je uticalo na slabljenje dolara u odnosu na evro u toku prve polovine nedelje. Sa druge strane, očekivanje da će se ECB suzdržati od dodatnih stimulativnih mera na predstojećem sastanku pružilo je podršku evru, dok je mogućnost da predsednik ECB-a *Draghi*

svojim izjavama pokuša da oslabi evro uticala na promenu kretanja kursa sredinom nedelje. U četvrtak, 21. aprila, održan je sastanak ECB-a na kome je odlučeno da kamatne stope ostanu na rekordno niskim nivoima, a program kupovine aktive nepromenjen. Evro je tog dana najpre zabeležio značajan rast vrednosti u odnosu na dolar, nakon što je na konferenciji koja je usledila nakon sastanka ECB-a *Draghi* izjavio da je potrebno vreme da preduzete stimulatívne mere daju svoj puni efekat, što su tržišni učesnici protumačili kao signal da ECB neće vršiti dodatnu ekspanziju monetarne politike u narednom periodu. Međutim, do kraja dana evro se vratio na približno isti nivo kao i pre sastanka, usled očekivanja da je moguće da ECB ipak preduzme dodatne mere sa ciljem da se podrži rast inflacije i oporavak privrede zone evra. *Draghi* je u toku konferencije istakao da će monetarna politika ostati ekspanzivna u dužem vremenskom periodu, kao i da će ECB koristiti sve raspoložive instrumente dok god to bude bilo potrebno. Evro je krajem nedelje oslabio i pod uticajem objave lošijih od očekivanih preliminaranih vrednosti *PMI* indeksa Nemačke i zone evra za april.

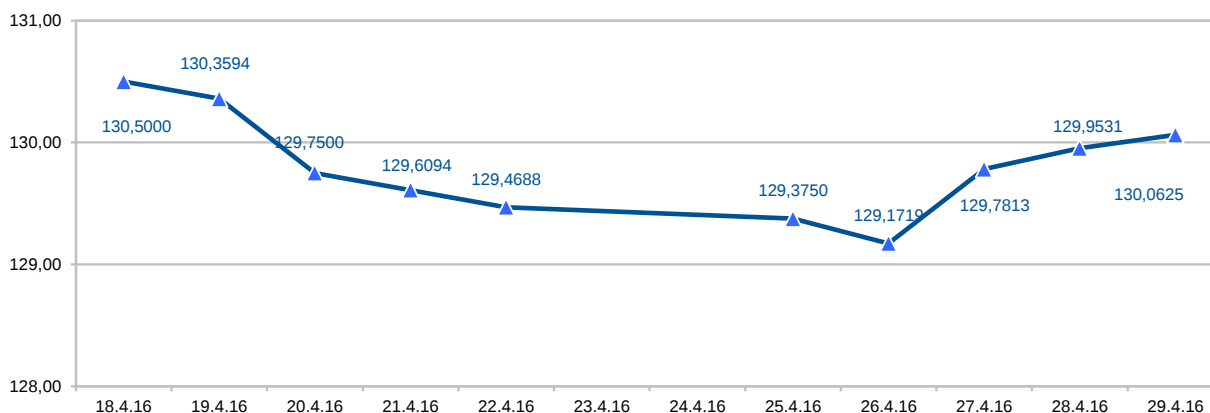
U drugom delu izveštajnog perioda evro je uspeo da nadomesti pad vrednosti i ojača za 2,04% u odnosu na dolar, odnosno 1,48% u toku kompletnog izveštajnog perioda. Dolar je početkom nedelje slabio pod uticajem očekivanja da FED na predstojećem sastanku neće signalizirati skoriji rast kamatnih stopa u SAD. Slabljenju dolara su potom doprineli podaci o značajno manjem rastu porudžbina trajnih dobara u SAD tokom marta, u odnosu na onaj koji je bio očekivan, kao i smanjenje poverenja potrošača u SAD tokom aprila. U sredu, 27. aprila, *FOMC* je doneo odluku da zadrži ciljani raspon referentne kamatne stope na nivou od 0,25% do 0,50%. *FOMC* je istakao da će razvoj globalnih ekonomskih događaja biti uzet u obzir prilikom donošenja odluke o daljem rastu kamatne stope, ali rizici koje oni sa sobom nose nisu eksplicitno istaknuti, kao što je to bio slučaj u izveštaju sa prethodnog sastanka. Izostavljanje ove napomene dovelo je do toga da odmah nakon objave izveštaja dolar ojača u odnosu na evro, ali je detaljnija analiza izveštaja sa sastanka uticala na to da dolar izgubi prethodne dobitke. Iako mogućnost rasta kamatne stope u junu nije isključena, većina tržišnih učesnika je na osnovu izveštaja izvela zaključak da FED neće žuriti sa povećanjem kamatne stope, koje će, kako je i napomenuto, biti postepeno i zavisno od procene ekonomskih uslova, situacije na tržištu rada, indikatora inflacionih pritisaka i očekivanja, kao i prethodno pomenutog razvoja međunarodnih dešavanja. Poslednjega dana izveštajnog perioda rast vrednosti evra podržala je objava preliminaranog podatka koji je pokazao da je zona evra u toku prvog kvartala porasla za 0,6% (iznad očekivanih 0,4%), dok je dolar slabio i pod uticajem podataka o inflaciji u SAD, koja je tokom marta zabeležila neznatan rast, dok se potrošnja stanovništva u SAD u istom periodu usporila.

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 rast duž cele krive, osim kod instrumenata sa kratkim rokom dospeća – do 3 meseca, gde je zabeležen blagi pad prinosa. Prinosi dvogodišnjih instrumenata trezora povećani su za oko 5 bazična poena, dok je kod desetogodišnjih obveznica rast prinosa iznosio oko 8 bazičnih poena, odnosno došlo je do blagog povećanja nagiba krive.

Tokom prve nedelje izveštajnog perioda, prinosi državnih obveznica zabeležili su rast, najviše usled rasta cena nafte, uprkos tome što na sastanku u Dohi nije postignut dogovor o zamrzavanju proizvodnje, kao i rastu cena akcija na najvažnijim berzama i poboljšanju sentimenta investitora, a što je dovelo do pada tražnje za državnim obveznicama SAD. PMI indeks proizvodnog sektora SAD, prema preliminarnoj proceni za april, iznosi 50,8, ispod prethodnih 51,5 i očekivanih 52,0. Vrednost pokazatelja bila je na najnižem nivou od septembra 2009. godine uz smanjenje vrednosti komponenti koje se odnose na zaposlenost i nove porudžbine, što ukazuje na dalje usporavanje proizvodne aktivnosti u SAD. Broj aplikacija za hipotekarne kredite u SAD u prethodnoj nedelji je povećan za 1,3%, dok je prodaja postojećih stambenih objekata u SAD u martu povećana za 5,1% (očekivano 3,9%), nakon pada od 7,3% u prethodnom mesecu. Broj ljudi koji se prvi put prijavljuju za socijalnu pomoć u SAD je u toku prethodne nedelje iznosio 247 hiljada (očekivano 265 hiljada), što je za 6 hiljada manje u odnosu na prethodni podatak i najniži nivo od novembra 1973. godine, dok se broj ljudi koji su nastavili da primaju socijalnu pomoć smanjio sa 2.176 miliona na 2.137

Početkom druge nedelje izveštajnog perioda nastavljen je rast prinosa državnih obveznica, jer su investitori iščekivali ishod sastanka FED-a sredinom nedelje i naznake kada bi moglo doći do novog povećanja referentne kamatne stope. Na rast prinosa uticale su i nove emisije instrumenata Trezora SAD tokom nedelje u vrednosti od 88 mlrd dolara. Uprkos tome, objavljeni su nešto lošiji ekonomski podaci iz SAD. Porudžbine trajnih dobara su, prema preliminarnim podacima za mart, zabeležile rast od 0,8%, značajno manji rast od očekivanih 1,9%, nakon pada od 3,1% u prethodnom mesecu, čemu je doprinelo značajno smanjenje tražnje za automobilima, računarima i drugim električnim uređajima. Kada se isključe porudžbine transportnih sredstava, koje su volatilna komponenta ovog pokazatelja, beleži se smanjenje porudžbina u martu za 0,2% (očekivan rast od 0,5%). Indeks poverenja potrošača u aprilu se smanjio na 94,2 (očekivano 95,8) sa 96,1 u martu, usled smanjenja komponente očekivanja na najniži nivo od februara 2014. godine, dok je mera trenutnih uslova porasla na najviši nivo u poslednja tri meseca. Na sastanku završenom u sredu, FED je odlučio da zadrži raspon referentne kamatne stope nepromenjenim (0,25% - 0,50%), pri čemu se za povećanje stope založio samo jedan član. Članovi FOMC-a su istakli dalji napredak na tržištu rada, dok je inflacija i dalje ispod cilja, a mere inflacionih

očekivanja niske. Ekonomska aktivnost i potrošnja stanovništva su se usporili u odnosu na sastanak u martu, iako je realni dohodak stanovništva ostvario solidan rast, dok je poverenje potrošača i dalje visoko. Takođe, navodi se da su fiksne poslovne investicije i neto izvoz od početka godine bili slabi. Pri donošenju odluke o daljem rastu kamatne stope, *FOMC* će vršiti procenu ekonomskih uslova, situacije na tržištu rada, indikatora inflacionih pritisaka i očekivanja, kao i razvoja finansijskih i međunarodnih događaja, ponovo naglašavajući da će rast kamatne stope biti postepen, a program kupovine aktive nastavljen i nakon normalizacije nivoa kamatne stope. Prinosi državnih obveznica su nakon sastanka zabeležili pad, dok je dolar oslabio u odnosu na evro. Na pad prinosa krajem nedelje uticao je i slabiji rast BDP-a u prvom kvartalu ove godine. Prema preliminarnim podacima, BDP u SAD u prvom kvartalu ove godine povećan je za 0,5% anualizovano (očekivano 0,7%), nakon rasta od 1,4% u prethodnom kvartalu. Rast privatne potrošnje, koja čini 70% BDP-a SAD, iznosio je 1,9%, znatno ispod stope rasta u prethodnim kvartalima, dok se kod poslovnih investicija beleži pad od čak 5,9% (najviše u sektorima proizvodnje energenata i sirovina). Na manju stopu rasta uticali su i usporavanje rasta zaliha u privredi, kao i spoljnotrgovinski deficit, usled pada izvoza za 2,6% i rasta uvoza od 0,2% u prvom kvartalu.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti SAD

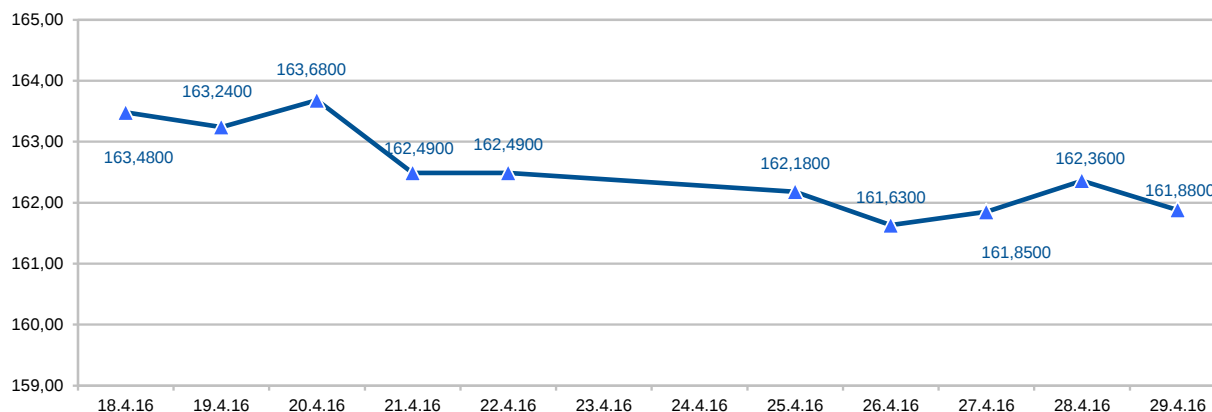
	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I PMI indeks proizvodnog sektora, preliminarno, (21.04.2016.)	Apr	51,1	51,3	50,0
II Kompozitni PMI indeks, preliminarno, (26.04.2016.)	Apr	52,0	50,8	51,5
III Stopa rasta BDP-a, Q/Q, preliminarno, anualizovano (28.04.2016.)	Q1	0,7%	0,5%	1,4%

Izvor: Bloomberg LP.

2.2. Državne obveznice Nemačke

Cena fjučersa na desetogodišnje nemačke obveznice

(dnevni podaci)



Izvor: Bloomberg LP

U toku izveštajnog perioda, prinosi nemačkih državnih obveznica su se povećali uz povećanje nagiba krive. Prinos dvogodišnje obveznice povećan je za 2 bazična poena, sa -0,51% na -0,49%, dok je prinos petogodišnje obveznice povećan za 9 bazičnih poena, sa -0,38% na -0,29%. Prinos desetogodišnje obveznice povećan je za 14 bazičnih poena, sa 0,13% na 0,27%.

U utorak 19. aprila objavljen je podatak o *ZEW* indeksu za Nemačku. *ZEW* indeks očekivanja za Nemačku iznosio je 11,2, iznad očekivanja (8,0) i iznad vrednosti za mart (4,3). *ZEW* indeks trenutne ekonomske situacije za Nemačku iznosio je 47,7 u aprilu, manje od očekivanja (50,8) i manje u odnosu na prethodni mesec (50,7). Do rasta indeksa očekivanja došlo je zbog smanjenja zabrinutosti u vezi sa Kinom i nakon dodatnih ekspanzivnih mera monetarne politike ECB. Narednog dana nemačka vlada je

objavila procenu ekonomskog rasta za Nemačku, koja je zadržana na 1,7% u ovoj godini, usled rasta domaće tražnje, koja nadoknađuje smanjenje izvoza. Snažna privatna potrošnja, podržana rekordnim brojem zaposlenih i rastom zarada, kao i veća državna potrošnja pozitivno utiču na ekonomski rast. U četvrtak 21. aprila, ECB je na sastanku odlučila da zadrži kamatne stope na postojećim rekordno niskim nivoima, a takođe nije bilo izmena u pogledu programa kupovine aktive. Na konferenciji koja je usledila nakon sastanka, predsednik ECB-a, Mario Dragi, izjavio je da privreda zone evra beleži rast, koji bi trebalo da se nastavi, ali je takođe dodao da će monetarna politika ostati ekspanzivna u dužem vremenskom periodu, kao i da je moguće da inflacija ponovo bude negativna u narednim mesecima, pre njenog oporavka u drugoj polovini 2016. godine. Dragi je naglasio da je inflacija i dalje daleko od cilja, a privreda zone evra suočena sa eksternim rizicima, te da bi situacija bila lošija bez preduzetih mera ECB-a koje deluju, ali je potrebno vreme da daju svoj puni efekat. Prema istraživanju profesionalnih prognozeroa ECB-a, očekuje se da stopa inflacije u zoni evra bude 0,3% u 2016. godini, ispod prethodno prognoziranih 0,7%, dok su prognozirane stope inflacije za 2018. i 2020. godinu ostale nepromenjene i iznose 1,6%, odnosno 1,8%. Prognoza stope rasta BDP-a za tekuću godinu revidirana je naniže, sa 1,7% na 1,5%. Poslednjeg dana prve nedelje objavljen je preliminarni podatak o *PMI* indeksu zone evra za april. Kompozitni *PMI* indeks zone evra, takođe prema preliminarnoj proceni, iznosi 53,0 (očekivano 53,3 i prethodno 53,1). Glavni ekonomista Markit-a *Williamson* izjavio je da mere ECB-a nisu odmah dale rezultate, ali da bi trebalo sačekati da program kupovine korporativnih obveznica doprinese pokretanju rasta.

U ponedeljak 25. aprila objavljen je podatak o *IFO* indeksu za Nemačku. *IFO* indeks poslovne klime u Nemačkoj je u aprilu iznosio 106,6 (očekivano 107,1), blago ispod martovske vrednosti od 106,7. Komponenta indeksa koja se odnosi na trenutnu situaciju zabeležila je pad u odnosu na prethodni mesec (113,2 u odnosu na 113,8), dok komponenta očekivanja beleži rast drugi mesec zaredom (100,4 u odnosu na 100,0). Pad vrednosti *IFO* indeksa poslovne klime posledica je smanjenog optimizma u sektorima veleprodaje i maloprodaje, dok je situacija bolja unutar prerađivačkog i građevinskog sektora. Ekonomista *IFO* instituta, *Wohlrabe*, istakao je da nemačke kompanije imaju pozitivan stav u pogledu ekonomije, ali da brige povezane sa slabljenjem izvoza usled usporavanja u Kini i SAD utiču na raspoloženje među njima. Poslednjeg dana izveštajnog perioda, objavljeni su podaci o inflaciji, BDP-a i nezaposlenosti za zonu evra. Stopa inflacije u zoni evra, prema preliminarnim podacima, u aprilu je iznosila -0,2% u odnosu na isti mesec prethodne godine, ispod očekivanja i vrednosti na kraju prethodnog meseca (-0,1%). Bazna inflacija za poslednjih godinu dana iznosila je 0,7%, takođe ispod očekivanja (0,9%) i prethodnog podatka (1,0%). Dodatno usporavanje inflacije u zoni evra u aprilu najverovatnije je posledica privremenih faktora, odnosno činjenice da je Uskrs u zemljama zone ove godine bio krajem marta. Stopa rasta BDP-a u zoni evra, prema preliminarnim podacima za prvi kvartal, iznosila je 0,6%, iznad očekivanja (0,4%) i stope rasta u prethodnom kvartalu (0,3%). U odnosu na prvi kvartal prethodne godine stopa rasta je iznosila 1,6% (očekivano 1,4%). Najveći uticaj na rast BDP-a ima snažna privatna potrošnja, usled napretka na tržištu rada, ekspanzivne monetarne politike i niskih cena energenata. Stopa nezaposlenosti u zoni evra na kraju marta je iznosila 10,2%, ispod očekivanja (10,3%) i vrednosti u prethodnom mesecu (10,4%).

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti zemalja Evropske monetarne unije

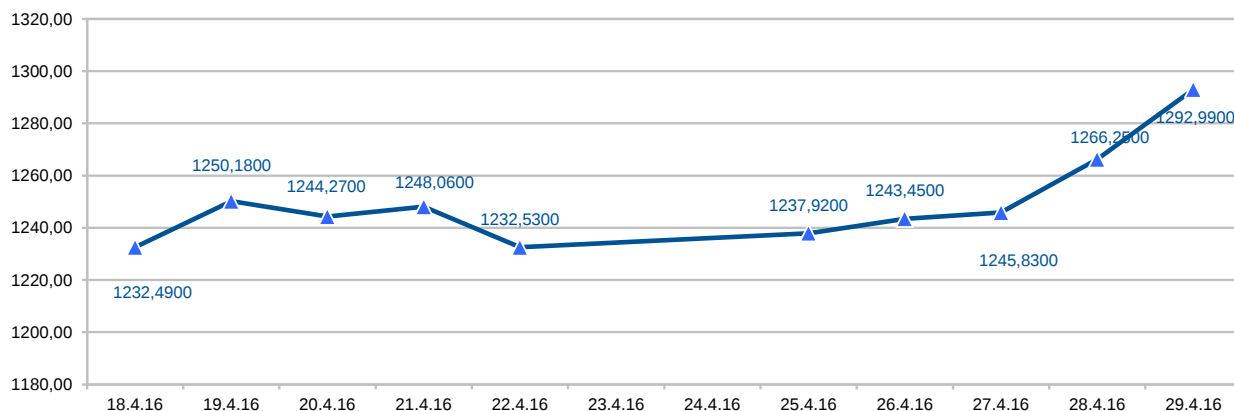
	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I <i>PMI</i> kompozitni indeks zone evra, (22.4.2016)	Apr	53,3	53,0	53,1
II BDP zone evra, (29.4.2016)	T1	0,6%	0,4%	0,3%
III Inflacija u zoni evra, g/g (29.4.2016)	Mar	-0,2%	-0,1%	0,0%

Izvor: Bloomberg LP.

3. Zlato

Zlato

(dnevni podaci, USD po unci)



Izvor: Bloomberg LP

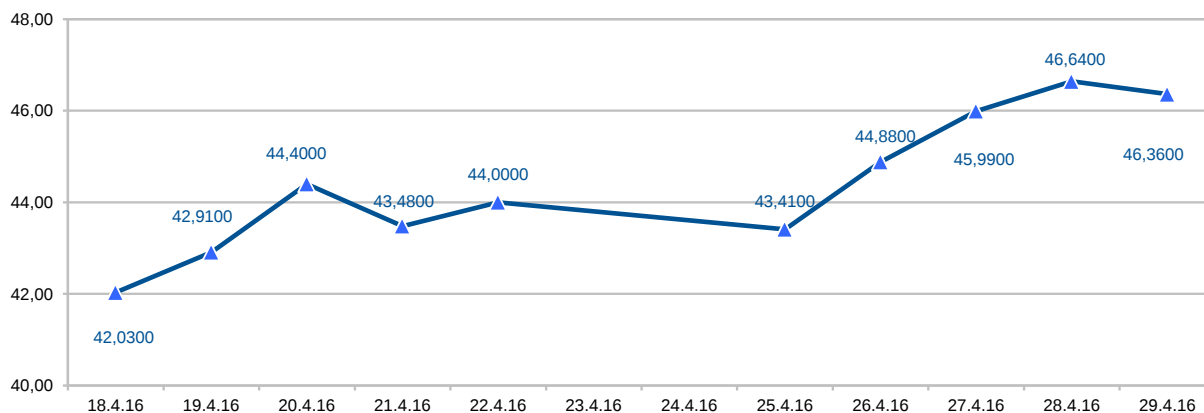
Cena zlata u prvoj nedelji izveštajnog perioda je bila kolebljiva, ali je nedelju završila sa neznatnom promenom (-0,13%). Prvog dana cena se smanjila u odnosu na prethodni period posle izjave člana FED-a Ronzengrena da su tržišta previše pesimistična, kao i da bi veoma postepeno povećanje kamatne stope uticalo na pregrevanje ekonomije SAD, što bi kasnije zahtevalo brži tempo povećanja i uticalo na ekonomski oporavak. Narednog dana zabeležen je najveći dnevni rast cene ovog plemenitog metala (1,44%), nakon što je rejting agencija S&P smanjila procenu ekonomskog rasta zone evra sa 1,8% na 1,5%. U sredu, 20. aprila, cena zlata se opet smanjila kada je u SAD-u objavljeno da se broj aplikacija za hipotekarne kredite u prethodnoj nedelji povećao za 1,3%, dok je prodaja postojećih stambenih objekata u SAD u martu povećana više nego što se očekivalo. Sledećeg dana održan je sastanak ECB-a na kome je odlučeno da se kamatne stope zadrže na rekordno niskom nivou, a takođe nije bilo promene u pogledu programa kupovine aktive. Na konferenciji koja je usledila nakon sastanka predsednik ECB-a Dragi izjavio je da privreda zone evra beleži rast, koji bi trebalo da se nastavi, ali je takođe dodao da će monetarna politika ostati ekspanzivna u dužem vremenskom periodu, kao i da je moguće da inflacija ponovo bude negativna u narednim mesecima, pre njenog oporavka u drugoj polovini 2016. godine, što je uticalo na rast cene zlata. Poslednjeg dana prve nedelje izveštajnog perioda cena je ponovo pala usled jačanja američkog dolara, a zlato kao roba denominovana u dolaru, je ostala skuplja za investitore koji su se okrenuli drugim oblicima aktive.

Drugu nedelju izveštajnog perioda obeležio je konstantan rast cene zlata. U ponedeljak je objavljen IFO indeks poslovne klime u Nemačkoj za april, koji je zabeležio smanjenje u odnosu na prethodni period, dok se očekivao rast. Pad vrednosti IFO indeksa poslovne klime posledica je smanjenog optimizma u sektorima veleprodaje i maloprodaje. Sledećeg dana izašao je podatak o porudžbinama trajnih dobara u SAD, koje su, prema preliminarim podacima za mart, zabeležile značajno manji rast od očekivanog, što je uticalo na dalji rast cene zlata. U sredu 27. aprila pozitivan tren je nastavljen, na šta je uticala odluka FED-a da zadrži targetirani raspon referentne kamatne stope nepromenjenim (0,25% - 0,50%), sa čim je bilo saglasno devet od deset članova. Narednog dana objavljeno je da je stopa inflacije zone evra, prema preliminarim podacima, u aprilu iznosila -0,2% u odnosu na isti mesec prethodne godine, što je ispod očekivanja i vrednosti na kraju prethodnog meseca, pa je cena zlata opet porasla. Poslednjeg dana izveštajnog perioda centralna banka Japana je ostavila nivo referentne kamatne stope i obim godišnje kupovine aktive nepromenjenim, uprkos očekivanjima tržišnih učesnika o dodatnim merama u pravcu ekspanzivnije monetarne politike, što je uticalo na dalji rast cene ovog plemenitog metala, koji drugu nedelju završava sa rastom od 4,91%, dok za čitav period izveštavanja taj rast iznosi 4,77%.

4. Nafta

Dated Brent OIL

(dnevni podaci, USD po barelu)



Izvor: Bloomberg LP

Tokom prve nedelje perioda izveštavanja cena nafte je zabeležila rast vrednosti od 4,86%. Najveći dnevni rast desio se u sredu 20. aprila (3,47%), nakon što je objavljeno da se proizvodnja nafte u SAD smanjila na najniži nivo u poslednjih 18 meseci, kao i nakon što su iz ministarstva nafte Iraka izjavili da će razgovori o zamrzavanju proizvodnje biti nastavljeni, a da bi novi sastanak mogao biti održan već u maju u Rusiji. Narednog dana zabeležen je najveći dnevni pad cene ovog energenta (2,07%) posle objave da se maloprodaja u Velikoj Britaniji tokom marta zabeležila najveći mesečni pad u poslednje dve godine, kao i da je indikator FED-a iz Čikaga, kojim se prati privredna aktivnost u tom regionu, u martu zabeležio neočekivano smanjenje.

Najveći dnevni pad cene (1,34%) dogovodio se prvog dana druge nedelje, kada je objavljeno da je prodaja novoizgrađenih stambenih objekata u SAD u martu zabeležila pad, a podatak iz prethodnog meseca je revidiran naniže. Takođe, pokazatelj proizvodnih aktivnosti ogranka FED-a iz Dalasa je tokom aprila zabeležio pad, dok je bio očekivan rast. Već narednog dana zabeležen je najveći dnevni rast cene (3,39%) objavom da su industrijski profiti u Kini u martu porasli za 11,1%, na godišnjem nivou, što je najveći rast profita industrijskih korporacija od jula 2014. godine, koji ukazuje na nastavak stabilizacije unutar kineske privrede. U drugoj nedelji izveštajnog perioda zabeležen je rast cene nafte od 5,36%, dok za čitav period taj rast iznosi 10,49%.