



NARODNA BANKA SRBIJE

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

**PREGLED DEŠAVANJA NA SVETSKOM
FINANSIJSKOM TRŽIŠTU
16 - 27. maj 2016.**

Maj 2016.

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

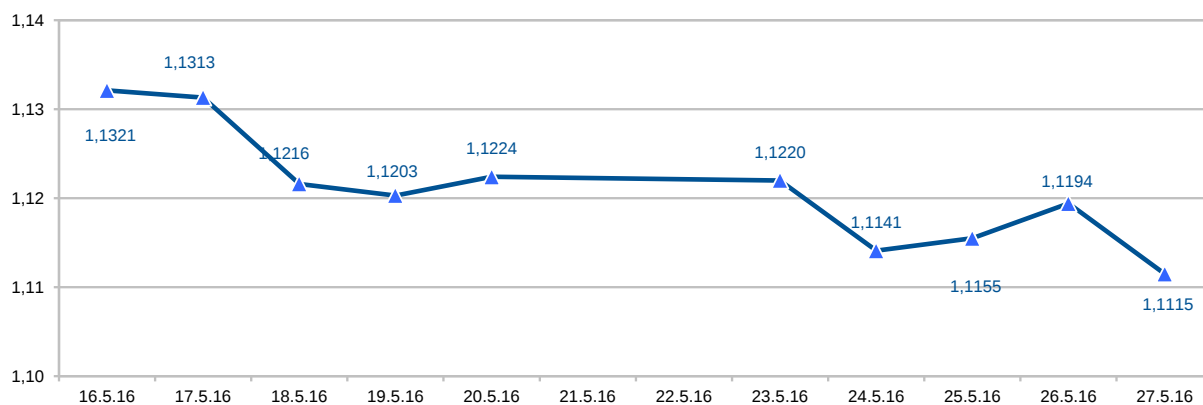
Pregled i predviđanje referentnih kamatnih stopa pojedinih centralnih banaka

	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	21. 07. 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.	13. 07. 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

Prvog dana izveštajnog perioda dolar je blago oslabio u odnosu na evro usled objave nešto lošijih podataka koji se tiču aktivnosti unutar prerađivačkog sektora u SAD tokom maja. Već narednog dana objavljen je podatak o ubrzavanju inflacije u SAD tokom aprila, a najvećem rastu potrošačkih cena u poslednje tri godine doprinele su pre svega više cene goriva i rastući troškovi stanovanja, ali ono što brine jeste slab rast bazne inflacije. Takođe, objavljeni su i podaci o rastu industrijske proizvodnje u SAD tokom aprila, većem od očekivanog, kao i podaci koji ukazuju na napredak aktivnosti unutar građevinskog sektora SAD. Uprkos objavi niza, uglavnom, pozitivnih ekonomskih izveštaja iz SAD, dolar je oslabio u odnosu na evro, koji su podržala očekivanja pozitivnog ishoda predstojećeg sastanka ministara finansija zone evra i predstavnika Grčke, u vezi sa otplatom grčkog duga. Međutim, jačanje dolara koje je potom usledilo dolazi kao posledica optimističnih izjava članova FED-a. Predsednik FED-a iz Dalasa *Kaplan* izjavio je da bi podržao rast kamatnih stopa u SAD na narednim sastancima, dok su predsednik FED-a iz Atlante *Lockhart* i predsednik FED-a iz San Franciska *Williams* istakli da bi FED do

kraja godine mogao povećati kamatne stope dva do tri puta, imajući u vidu privredni rast i oporavak inflacije u SAD. Do značajnog jačanja dolara u odnosu na evro došlo je nakon objave izveštaja sa sastanka FED-a, održanog krajem aprila, nakon čega su tržišni učesnici značajno povećali očekivanja rasta referentne kamatne stope u SAD u junu, usled toga što se većina članova *FOMC*-a saglasila oko toga da je usporavanje privredne aktivnosti SAD u prvom kvartalu prolaznog karaktera, a rizici globalnog usporavanja smanjeni, te da će ukoliko ekonomski podaci budu ukazivali na snažniji privredni rast u drugom kvartalu i dalji napredak inflacije i zaposlenosti, povećanje kamatne stope u junu biti odgovarajuće. Ideju rasta kamatnih stopa u SAD u predstojećem periodu su svojim izjavama podržali i drugi članovi FED-a – *Dudley*, *Lacker* i *Rosengren*, što je dodatno podstaklo jačanje dolara sredinom nedelje. Poslednjeg dana prve nedelje evro je zabeležio blagi rast vrednosti u odnosu na dolar, ali je u toku kompletnog prvog dela izveštajnog perioda oslabio za 0,75%.

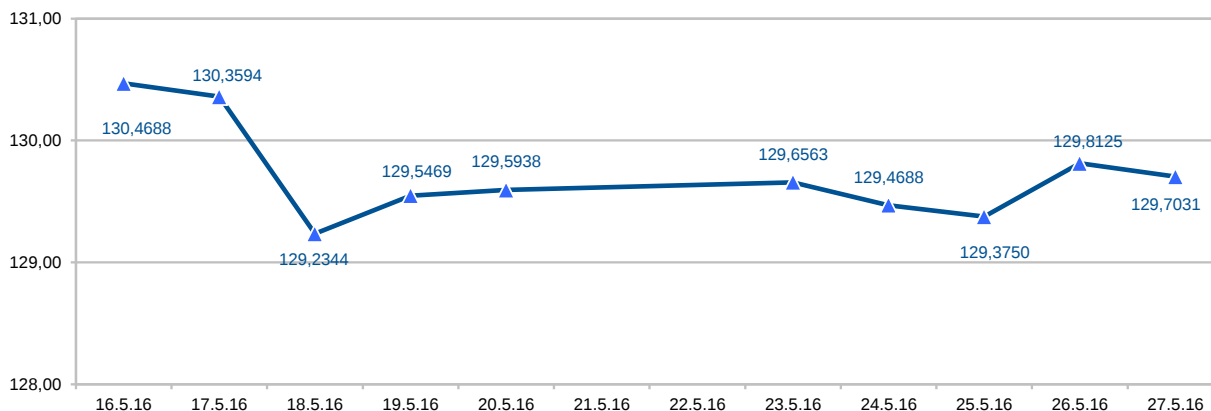
Do sredine druge nedelje izveštajnog perioda dolar je dodatno ojačao u odnosu na evro, na čiju se vrednost negativno odrazila objava preliminarog kompozitnog *PMI* indeksa zone evra, koji se u maju smanjio na najniži nivo u poslednjih šesnaest meseci, dok su jačanju dolara doprinele nove izjave članova FED-a. Predsednik FED-a iz *St. Louisa*-a, *Bullard*, izjavio je da napredak na tržištu rada SAD može staviti pritisak na rast inflacije, što bi išlo u prilog višim kamatnim stopama, napominjući da predstojeći referendum o ostanku Velike Britanije u Evropskoj uniji neće uticati na odluku FED-a. Predsednik FED-a iz Filadelfije *Harker* rekao je da će rast kamatne stope u junu biti prikladan ukoliko naredni ekonomski podaci budu u skladu s njegovim očekivanjima u vezi s privredom SAD, dodajući da veruje u rast inflacije podržan oporavkom cena nafte i slabljenjem uticaja jačeg dolara, te da postoji mogućnost za dva do tri povećanja kamatne stope u SAD tokom 2016. godine. Povećana očekivanja tržišnih učesnika u pogledu mogućeg rasta kamatnih stopa u SAD na narednim sastancima FED-a u junu ili julu, čemu je dodatno doprinela objava pozitivnih podataka sa tržišta nekretnina u SAD, uticala su na dalje izraženo jačanju dolara u odnosu na evro. Sredinom nedelje evro je uspeo da povрати deo izgubljene vrednosti u odnosu na dolar, podržan postizanjem dogovora između Grčke i njenih kreditora, na osnovu kog će Grčkoj biti isplaćeno 10,3 milijardi evra u okviru druge tranše *ESM* (*European Stability Mechanism*) programa, a takođe su dogovorene i izvesne olakšice za otplatu grčkog duga, koje će biti realizovane po fazama. Ovaj dogovor smanjio je brige u vezi sa mogućom ponovnom dužničkom krizom unutar zone evra i doprineo jačanju evra, kome je u prilog išao i podatak o rastu *IFO* indeksa poslovne klime u Nemačkoj u maju na najviši nivo u poslednjih pet meseci. Takođe, na vrednost dolara se u istom periodu negativno odrazila objava podataka koji ukazuju na dalje smanjenje poslovnih investicija u SAD. Poslednjeg dana izveštajnog perioda dolar je ojačao u odnosu na evro, čemu je najpre doprinela revizija stope privrednog rasta u SAD u prvom kvartalu naviše, iako manje od očekivanja, a potom je jačanje dolara usledilo kao posledica izjave predsednika FED-a *Yellen* da bi bilo odgovarajuće da se nastavi sa postepenim i opreznim povećanjem kamatnih stopa u SAD u predstojećim mesecima, ukoliko ekonomija i tržište rada nastave napredak. U toku druge nedelje izveštajnog perioda evro je oslabio za 0,97% u odnosu na dolar, dok je u toku kompletnog izveštajnog perioda evro izgubio 1,72% 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 su u toku izveštajnog perioda zabeležili rast duž cele krive, osim kod instrumenata sa kratkim rokom dospeća – do mesec dana, gde je zabeležen blagi pad prinosa. Prinosi dvogodišnjih instrumenata trezora povećani su za oko 12 bazičnih poena, dok je kod desetogodišnjih obveznica rast prinosa iznosio oko 13 bazičnih poena.

Tokom prve nedelje izveštajnog perioda prinosi državnih obveznica zabeležili su rast, usled rasta cena nafte i objave nešto boljih podataka u SAD koji ukazuju na oporavak privredne aktivnosti u drugom kvartalu. Rast cena nafte, koji je započet u nedelji pre, nastavljen je usled pada proizvodnje u SAD i prekida proizvodnje u Kanadi zbog požara u Alberti, kao i zastoja proizvodnje u Nigeriji. Inflacija u SAD u aprilu iznosila je 0,4%, iznad očekivanja (0,3%) i stope u prethodnom mesecu (0,1%) i najviše od februara 2013. godine. Rast cena najvećim delom posledica je rasta cena goriva, troškova stanovanja i troškova medicinske zaštite. U odnosu na isti mesec prethodne godine rast cena iznosio je 1,1% (0,9% u prethodnom mesecu), dok je bazna inflacija iznosila 2,1% (2,2% u prethodnom mesecu). Takođe, industrijska proizvodnja u SAD povećala se za 0,7% (očekivano 0,3%, -0,9% u prethodnom mesecu), najviše od novembra 2014. godine. Na rast prinosa uticala je i objava izveštaja sa sastanka FED-a, kao i optimistične izjave članova FED-a. U izveštaju sa sastanka FED-a, koji je održan krajem aprila navodi se da većina članova *FOMC-a* smatra da je usporavanje privredne aktivnosti SAD u prvom kvartalu privremenog karaktera, a da su rizici globalnog ekonomskog usporavanja smanjeni, pa bi, ukoliko ekonomski podaci budu ukazivali na oporavak privrednog rasta u drugom kvartalu i dalji napredak na tržištu rada i u slučaju ubrzavanja inflacije ka cilju FED-a od 2%, povećanje referentne kamatne stope bilo odgovarajuće u junu. Članovi FED-a iz Atlante i San Franciska – Lokhart i Vilijams, izjavili su da bi bila opravdana najmanje dva povećanja referentne kamatne stope u SAD u ovoj godini, imajući u vidu ekonomski rast i oporavak inflacije, kao i da su tržišta previše pesimistična. Član FED-a Dadli izjavio je da je razumno očekivati rast referentne stope u SAD u junu ili julu, dok član FED Laker takođe smatra da je rast referentne stope u junu u skladu sa smanjenim globalnim rizicima.

Početkom druge nedelje izveštajnog perioda nastavljen je rast prinosa državnih obveznica, uprkos objavi nešto slabijih podataka iz SAD. *PMI* indeks proizvodnog sektora SAD, prema preliminarnoj proceni za maj, zabeležio je najnižu vrednost od septembra 2009. godine – 50,5, ispod prethodnih 50,8 i očekivanih 51,0. *PMI* indeks uslužnog sektora SAD, prema preliminarnim podacima za maj, iznosio je 51,2 (prethodno 52,8 i očekivano 53,0), što je najslabiji rast u poslednja tri meseca. Kompozitni *PMI* indeks SAD, zabeležio je pad na 50,8, sa 52,4 iz aprila. Sa druge strane, prodaja novoizgrađenih stambenih objekata u SAD je u aprilu porasla za 16,6% u odnosu na prethodni mesec, što je najveća stopa

rasta od 1992. godine (očekivano 2,4% i prethodno -1,3%), te je sada na najvišem nivou u poslednjih osam godina i iznosi 619 hiljada, na godišnjem nivou. Takođe, cene novoizgrađenih stambenih objekata nalaze se na rekordno visokom nivou. Krajem nedelje beleži se blagi pad prinosa uprkos objavi nešto boljih podataka o porudžbinama trajnih dobara. Porudžbine trajnih dobara u SAD, prema preliminarnim procenama, u aprilu su porasle za 3,4% (očekivano 0,5%), dok je podatak iz prethodnog meseca revidiran naviše, sa 0,8% na 1,9%. Kada se isključe transportna sredstva, koja su volatilna komponenta, beleži se rast porudžbina za 0,4% (očekivano 0,3% i prethodno 0,1%). Nove porudžbine kapitalnih dobara isključujući porudžbine iz sektora odbrane, koje se koriste kao pokazatelj poslovnih investicija, su u aprilu zabeležile pad za 0,8%, dok se očekivao rast za 0,3%, a podatak iz marta revidiran je sa 0,1% na -0,1%, te ovaj podatak ukazuje na to da poslovne investicije u SAD nastavljaju pad usled slabijeg globalnog rasta, problema unutar energetskog sektora i kontinuiranog smanjenja prethodno akumuliranih zaliha. Rast BDP-a u SAD u prvom kvartalu je, prema drugoj proceni, revidiran naviše, na 0,8% (očekivano 0,9%, 0,5% prema prethodnoj proceni), usled nešto boljih podataka iz oblasti izgradnje, spoljne trgovine i zaliha, dok je privatna potrošnja ostala nepromenjena.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti SAD

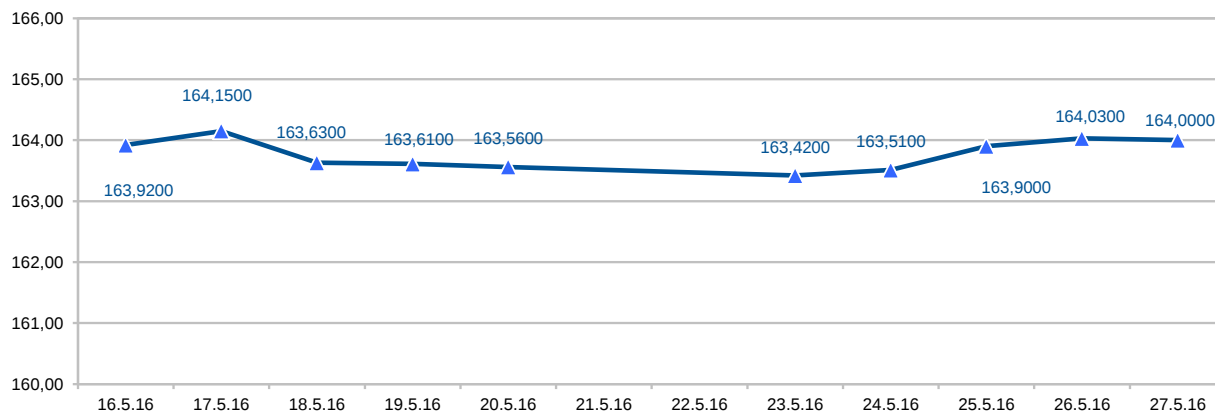
	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I Stopa rasta potrošačkih cena, M/M, (17.05.2016)	April	0,3%	0,4%	0,1%
II Stopa rasta industrijske proizvodnje, M/M (17.05.2016)	April	0,3%	0,7%	-0,9%
III Stopa rasta BDP, Q/Q, druga procena, (27.05.2016)	Maril	0,9%	0,8%	0,5%

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 nisu se značajnije menjali. Prinos dvogodišnje obveznice zadržan je na nivou od -0,52%, dok je prinos petogodišnje obveznice zadržan na nivou od -0,38%. Prinos desetogodišnje obveznice povećan je za oko 2 bazična poena, sa 0,12% na 0,14%.

Tokom prve nedelje izveštajnog perioda, prinosi nemačkih obveznica su se blago povećali. Na rast prinosa najviše je uticao izveštaj sa sastanka FED, objavljen u sredu, u kome se navodi da većina članova FOMC-a smatra da je usporavanje privredne aktivnosti SAD u prvom kvartalu privremenog karaktera, a da su rizici globalnog ekonomskog usporavanja smanjeni, pa bi, ukoliko ekonomski podaci budu ukazivali na oporavak privrednog rasta u drugom kvartalu i dalji napredak na tržištu rada i u slučaju

ubrzavanja inflacije ka cilju FED-a od 2%, povećanje referentne kamatne stope bilo odgovarajuće već u junu. Član ECB i guverner nemačke Bundesbanke Vajdman izjavio je da će, ukoliko vlade zemalja u periodu niskih kamatnih stopa ne sprovedu reforme, problemi nastati kada dođe do normalizacije monetarne politike, kao i da je povećanje zajedničke odgovornosti pogrešno dokle god se ključne političke odluke donose na nivou pojedinačnih zemalja. Član ECB-a Hanson izjavio je da će se deflatorski uticaj pada cena sirovina smanjiti u predstojećem periodu, te da je velikom broju preduzetih mera ECB-a potrebno još vremena da se osele u realnoj ekonomiji.

Tokom druge nedelje izveštajnog perioda objavljeni su ekonomski indikatori za maj. Preliminarna vrednost kompozitnog *PMI* indeksa zone evra je u maju iznosila 52,9 (očekivano 53,2 i prethodno 53,0), što je najniža zabeležena vrednost u poslednjih šesnaest meseci, pri čemu je značajan pad zabeležen kod komponente indeksa koja se odnosi na nove porudžbine. Prema rečima glavnog ekonomiste Markit-a *Williamson*-a ovaj podatak ukazuje na to da je snažan privredni rast zone evra u prvom kvartalu prolaznog karaktera, te odslikava region koji se nalazi u fazi sporog rasta, uspevajući da ostvari frustrirajuće skroman napredak proizvodnje i zaposlenosti, uprkos brojnim stimulativnim merama ECB-a, konkurentnom deviznom kursu i stanovništvu koje oseća korist od nižih cena. S druge strane, preliminarne kompozitne vrednosti *PMI* indeksa Nemačke i Francuske su u maju zabeležile solidan rast, što ukazuje na to da je do usporavanja *PMI* indeksa zone evra došlo usled usporavanja u ostalim privredama monetarne unije. *ZEW* indeks očekivanja za Nemačku se u maju smanjio na 6,4 (očekivano 12,0), sa 11,2 u aprilu, što je delom posledica neizvesnosti u vezi s predstojećim referendumom o ostanku Velike Britanije u Evropskoj uniji i naznaka skorijeg rasta kamatnih stopa u SAD. Vrednost *ZEW* indeksa očekivanja za zonu evra je u aprilu iznosila 16,8 (prethodno 21,5). *IFO* indeks poslovne klime u Nemačkoj se u maju povećao na najviši nivo u poslednjih pet meseci i iznosio 107,7 (očekivano 106,8 i prethodno 106,7), što je u skladu s nastavkom snažnog rasta Nemačke i u narednim kvartalima, nakon rasta od 0,7% u prva tri meseca tekuće godine. Komponenta indeksa koja se odnosi na trenutnu situaciju i komponenta očekivanja su zabeležile vrednosti veće od prethodnih i očekivanih, pri čemu je značajno poboljšanje poslovne klime zabeleženo među građevinskim firmama. Predsednik *IFO* instituta Fuest izjavio je da nemačka industrija oseća korist od slabijeg evra, nižih cena nafte i niskih kamatnih stopa, dok je ekonomista *IFO* instituta *Wohlrabe* dodao da nemačke kompanije, izgleda, nisu zabrinute za mogućnost izlaska Velike Britanije iz Evropske unije, nakon junskog referenduma. *GfK* indeks poverenja potrošača u Nemačkoj je maju iznosio 9,8, iznad očekivanih i prethodno zabeleženih 9,7, što ukazuje na to da će privatna potrošnja nastaviti da pruža podršku rastu nemačke privrede i u narednom periodu. Takođe, te nedelje objavljena je i finalna procena stopa rasta BDP-a Nemačke, koja je u prvom kvartalu iznosila 0,7% (u skladu s prethodnom procenom i nakon rasta od 0,3% u poslednjem kvartalu prethodne godine). Najvećem rastu u poslednje dve godine doprinele su kapitalne investicije (0,4 pp), pre svega investicije unutar građevinskog sektora, kao i potrošnja stanovništva (0,2 pp), dok je spoljna trgovina negativno doprinela stopi rasta BDP-a (-0,1 pp). Rekordno niska stopa nezaposlenosti i rastuće zarade doprinose rastu potrošnje, dok kompanije osećaju korist preduzetih stimulativnih mera ECB-a.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti zemalja Evropske monetarne unije

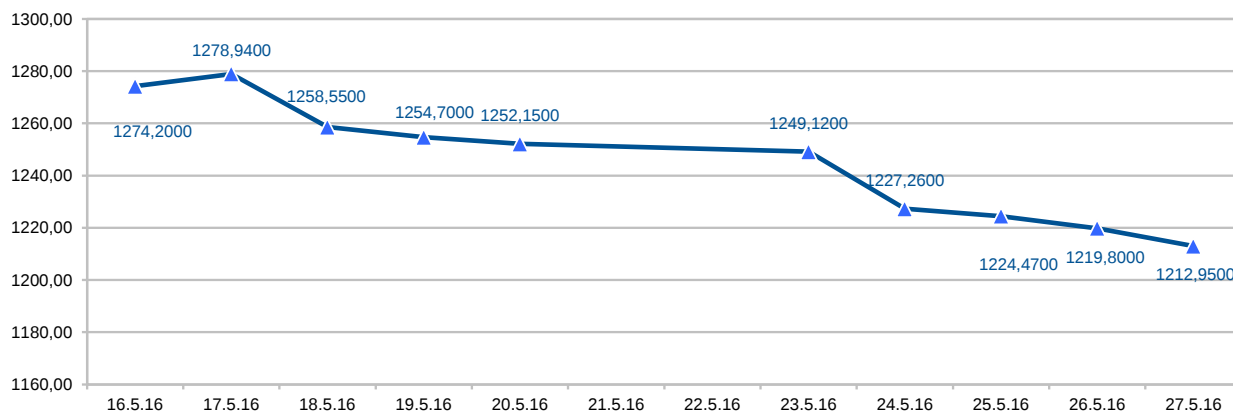
	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I <i>PMI</i> kompozitni indeks za zonu evra, (23.5.2016)	Maj	53,2	52,9	53,0
II <i>PMI</i> kompozitni indeks za Nemačku, (23.5.2016)	Maj	53,9	54,7	53,6
III <i>IFO</i> indeks poslovne klime za Nemačku, (25.5.2016)	Maj	106,8	107,7	106,7

Izvor: Bloomberg L.P.

3. Zlato

Zlato

(dnevni podaci, USD po unci)



Izvor: Bloomberg LP

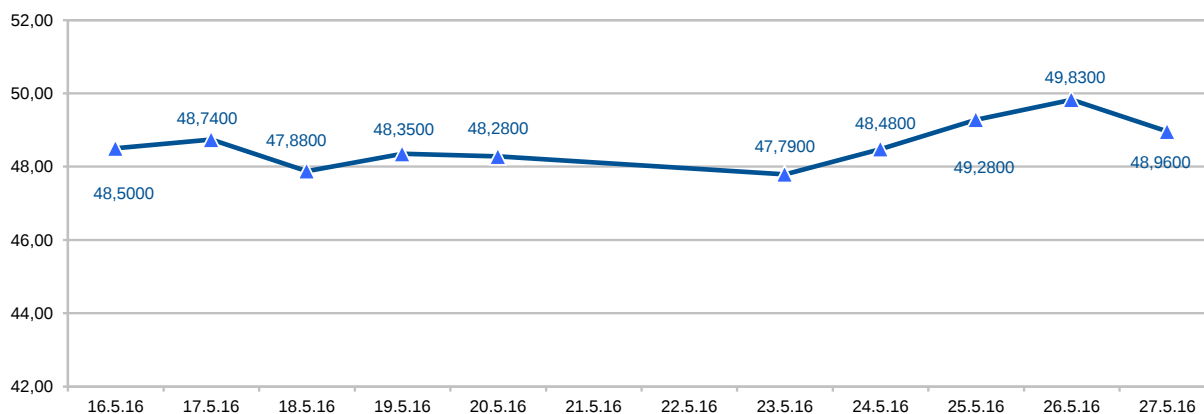
Prva dva dana izveštajnog perioda cena zlata beleži rast. Na to je uticala negativna vrednost indikatora FED-a iz Njujorka kojim se prati proizvodnja i opšti uslovi poslovanja tokom maja, značajno ispod očekivane vrednosti i vrednosti iz prethodnog perioda. Od srede 18. maja, pa sve do kraja perioda izveštavanja, cena zlata beleži smanjenje. Na to je prvo uticao izveštaj sa sastanka FED-a, koji je održan krajem prošlog meseca, u kome se navodi da većina članova FOMC-a smatra da je usporavanje privredne aktivnosti SAD u prvom kvartalu privremenog karaktera, a da su rizici globalnog ekonomskog usporavanja smanjeni, pa bi, ukoliko ekonomski podaci budu ukazivali na oporavak privrednog rasta u drugom kvartalu i dalji napredak na tržištu rada i u slučaju ubrzavanja inflacije ka cilju FED-a od 2%, povećanje referentne kamatne stope bilo odgovarajuće u junu. Pored toga, član FED Dadli izjavio je da je razumno očekivati rast referentne stope u SAD u junu ili julu, kao i da bi referendum u Velikoj Britaniji mogao da pomeri odluku samo na kratko, što je uticalo na dalji pad cene ovog plemenitog metala. U petak 20. maja predsednik FED-a iz Bostona Rosengren izjavio je da je većina uslova istaknutih u izveštaju sa sastanka FED-a kao neophodnih za rast kamatne stope u SAD, na korak da bude zadovoljena, pa je tako cena zlata prvu nedelju završila sa padom od 1,64%.

Na negativan trend cene zlata u drugoj nedelji opet je uticala izjava zvaničnika FED-a. Predsednika FED-a iz St. Louis-a *Bullard* (sa pravom glasa) izjavio je da napredak na tržištu rada SAD može staviti pritisak na rast inflacije, što bi išlo u prilog višim kamatnim stopama, napominjući da predstojeći referendum o ostanku Velike Britanije u Evropskoj uniji neće uticati na odluku FED-a. Prema finalnoj proceni, stopa rasta BDP-a Nemačke je u prvom kvartalu iznosila 0,7% (u skladu sa prethodnom procenom), a najvećem rastu u poslednje dve godine najviše su doprinele kapitalne investicije i potrošnja stanovništva, što je uz najviši nivo IFO indeks poslovne klime u Nemačkoj u poslednjih pet meseci, u aprilu, uticalo na dalji pad cene ovog plemenitog metala. *Jerome Powell*, član Odbora guvernera FED-a, izjavio je da je privreda SAD u solidnom položaju i blizu ciljanih nivoa inflacije i zaposlenosti. On je rekao da do rasta kamatnih stopa u SAD može doći prilično brzo ukoliko podaci potvrde da ekonomija nastavlja rast i tržište rada beleži dalji napredak, ali da predstojeći referendum u Velikoj Britaniji jeste argument u korist opreznog stava FED-a, usled čega je nastavljen pad cene. Poslednjeg dana izveštajnog perioda, predsednik FED-a Jelen izjavila je da bi bilo prikladno da se nastavi sa umerenim povećanjem nivoa referentne kamatne stope, što 75% tržišnih učesnika vidi to povećanje do jula, pa je tako cena zlata drugu nedelju završila sa padom od 3,13%, dok za čitav period izveštavanja taj pad iznosi 4,72%.

4. Nafta

Dated Brent OIL

(dnevni podaci, USD po barelu)



Izvor: Bloomberg LP

Izveštajni period cena nafte počinje sa najvećim dnevnim rastom (2,52%) tokom čitavog perioda. Cena nafte raste od prošle nedelje usled pada proizvodnje u SAD i prekida proizvodnje u Kanadi zbog požara u Alberti, kao i zastoja proizvodnje u Nigeriji. Dva dana kasnije, u sredu 18. maja, zabeležen je najveći dnevni pad cene (1,76%) ovog energenta usled jačanja američkog dolara, a nafta kao roba koja je denominovana u dolaru, postala je skuplja. Prvu nedelji izveštajnog perioda cena nafte završava sa rastom od 2,05%.

U drugoj nedelji izveštajnog perioda najveći dnevni rast cene nafte se dogodio u sredu 25. maja kada je objavljeno da je *IFO* indeks poslovne klime u Nemačkoj u aprilu se povećao na najviši nivo u poslednjih pet meseci. Poslednjeg dana perioda izveštavanja zabeležen je najveći dnevni pad cene (1,75%) ovog energenta tokom druge nedelje kada je objavljeno da je stopa rasta BDP-a u SAD-u tokom prvog kvartala bila je ispod očekivanja. Tako je drugu nedelju cena nafte završila sa rastom od 1,41%, dok za čitav period taj rast iznosi 3,49%.