



NARODNA BANKA SRBIJE

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

**PREGLED DEŠAVANJA NA SVETSKOM
FINANSIJSKOM TRŽIŠTU
11 – 22. mart 2013.**

Mart 2013.

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

1. Uvod

Pregled i predviđanje referentnih kamatnih stopa pojedinih centralnih banaka

	Referentna kamatna stopa (u p.p.)	Poslednja promena (u p.p.)	Datum poslednje promene	Naredni sastanak	Predviđanje
I. Evropska centralna banka	0,75	-0,25	5. 7. 12.	4. 4. 13.	\
II. Federalne rezerve SAD	0-0,25	-0,75	16. 12. 08.	1. 5. 13.	\
III. Banka Engleske	0,50	-0,50	5. 3. 09.	4. 4. 13.	\
IV. Banka Kanade	1,00	+0,25	8. 9. 10.	17. 4. 13.	\
V. Švajcarska nacionalna banka	0,00	-0,25	3. 8. 11.	20. 6. 13.	\
VI. Banka Japana	0,10	-0,20	19. 12. 08.	4. 4. 13.	\

Izvor: Bloomberg LP.

Organizacija za ekonomsku saradnju i razvoj (*OECD*) objavila je u ponedjeljak, 11. marta, podatke o kompozitnim vodećim indikatorima. Podaci su ukazivali na privredni rast kako u zoni evra, tako i među 34 vodeće zemlje članice *OECD*-a, istovremeno ističući nastavak privrednog rasta u SAD i Japanu. Pored rasta vrednosti tih indikatora, i mesečni izvoz u Nemačkoj je zabeležio rast po najvećoj stopi u poslednjih pet meseci. S druge strane, britanska funta je oslabila nakon upozorenja *OECD*-a da rast britanske privrede, iako blizu dugoročnog trenda, ukazuje na usporavanje. Mogućnost treće recesije u poslednje četiri godine pokrenula je spekulacije o povećanju programa kvantitativnih olakšica u Velikoj Britaniji. U Nemačkoj je potvrđena konačna vrednost inflacije u februaru, merena indeksom potrošačkih cena, na godišnjem nivou od 1,5%, što je najniža vrednost od decembra 2010. godine.

Republikanci su u američkom Senatu predstavili predlog desetogodišnjeg budžeta, koji sadrži 4.600 mlrd dolara smanjenja državnih troškova bez podizanja poreza, što bi trebalo da dovede do balansa budžeta. Prema pisanju *Financial Timesa*, očekuje se da demokrate odbace taj predlog, jer bi on najviše oštetio siromašne i stare, kao i ulaganja u istraživanje i infrastrukturu.

U četvrtak, 14. marta, u Briselu je počeo dvodnevni Samit EU. Teme o kojima je diskutovano uključuju koordinaciju zemalja članica u pogledu ekonomske i fiskalne politike i politike tržišta rada. Na Samitu je takođe bilo reči i o situaciji na Kipru i redukciji mera pomoći toj zemlji – oko deset mlrd evra naspram inicijalnih 17 mlrd evra, a pokrenuta je i inicijativa da se MMF i tehnički i finansijski uključi oko pomoći Kipru. Žoze Manuel Baroso, predsednik Evropske komisije, izjavio je da je dobra vest to što je nivo zaduženosti javnog i privatnog sektora u mnogim zemljama članicama smanjen, kao i to što je u nekim zemljama koje su ranije imale velike trgovinske deficite izvoz porastao, ali i da je potrebno još mnogo da se radi kako bi se osigurao privredni rast i ispunile socijalne obaveze.

Drugu nedelju izveštajnog perioda obeležile su vesti s Kipra. U ponedjeljak ujutru najavljeno je da su vlasti Kipra i Trojke postigle dogovor oko spasavanja Kipra u visini od deset mlrd evra, pod uslovom da Kipar samostalno, putem jednokratnog poreza na depozite rezidenata i nerezidenata, obezbedi deo sredstva. Tim jednokratnim porezom, 9,9% na depozite od preko 100.000 evra i 6,75% na depozite ispod 100.000 evra, očekuje se da će biti prikupljeno 5,8 mlrd evra, dok je iznos potreban za izlazak Kipra iz krize preko deset mlrd evra, što je približno visini BDP-a te zemlje. Član izvršnog odbora ECB-a Jerg Asmusen izjavio je da je smanjenje bankarskog sektora neophodno i dodao da će ECB, u okviru njegovog mandata, učiniti sve što može kako bi se osigurala stabilnost cena i zemlje zone evra održile na okupu. Kao posledica velike neizvesnosti oko glasanja na Kipru i eventualnog usvajanja poreskog predloga evropskih zvaničnika, državne obveznice vodećih zemalja zabeležile su rast cena, dok je vrednost evra u odnosu na američki dolar pala na tromesečni minimum. U utorak, 19. marta, parlament na Kipru je odbio

predlog jednokratne naplate poreza na depozite u bankama. Kako bi se izbeglo prekomerno povlačenje depozita, banke su u toj zemlji ostale zatvorene do pronalaženja prihvatljivog rešenja. Nemački ministar finansija Wolfgang Šojble izjavio je da investitori koji drže novac u zemljama u kojima plaćaju manji porez moraju da preuzmu rizik da banke mogu postati nesolventne.

Agencija za kreditni rejting *Fitch* potvrdila je rejting EU, AAA sa stabilnim izgledima. Članovi parlamenta EU usvojili su privremeni sporazum da ECB-u dodele ulogu i supervizora banaka. Ovo je najveći korak prema EU integracijama od uvođenja evra.

S druge strane Atlantika, članovi FOMC-a su u sredu, 20. marta, ostavili mere kvantitativnih olakšica u SAD nepromenjene, kao što je bilo i očekivano. Ekonomski rast su ocenili kao skroman, dok se, prema njihovim rečima, znaci poboljšanja vide na tržištu rada i u građevinskom sektoru. Trinaest od devetnaest članova FOMC-a procenjuju da će prvo povećanje nivoa referentne kamatne stope FED-a biti u 2015. godini.

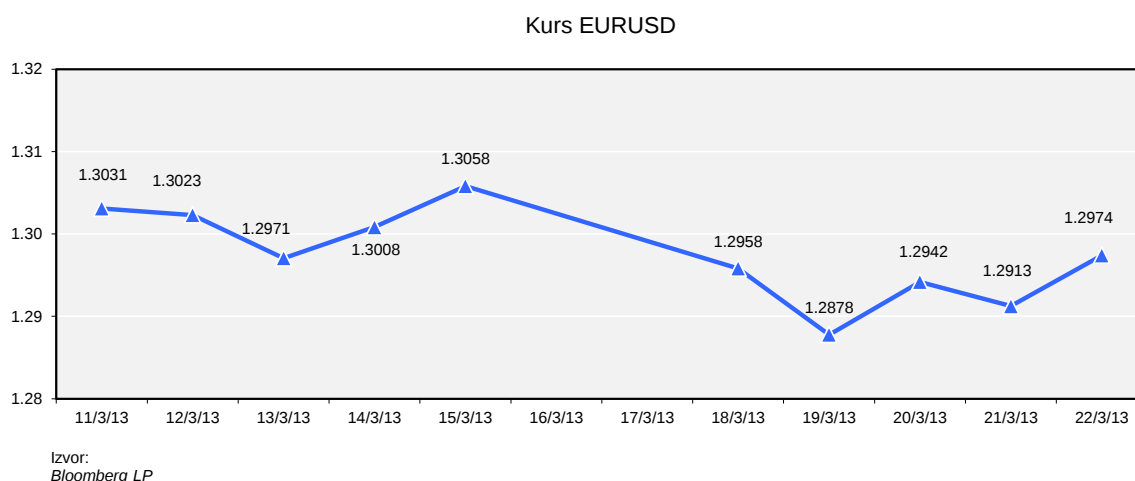
Narednog dana vlasti Kipra predstavile su predlog da dve najveće banke budu podeljene na „dobru“ i „lošu“ banku. U „dobroj“ banci bili bi svi depoziti do 100.000 evra koji su osigurani, dok bi svi neosigurani depoziti, tj. depoziti od preko 100.000 evra, bili „zamrznuti“ u „lošoj“ banci. Agencija za kreditni rejting *S&P* snizila je Kipru kreditni rejting sa CCC+ na CCC s negativnim izgledima, uz mogućnost dodatnog snižavanja rejtinga ukoliko predstavnici vlasti ne obezbede program finansiranja ili ne ispune uslove koje je ECB postavila.

PMI indeks proizvodne aktivnosti i indeks sektora usluga Nemačke i zone evra, preliminarni za mart, zabeležili su vrednosti ispod očekivanih.

Krajem nedelje zvaničnici EU saopštili su da je Trojka, u načelu, postigla dogovor s vlastima na Kipru. Svi neosigurani depoziti (preko 100.000 evra) u Banci Kipra biće „zamrznuti“ dok dokapitalizacija ne bude izvršena, dok će osigurani depoziti u svim bankama, u skladu sa zakonom EU, biti u potpunosti zaštićeni.

U Senatu SAD je izglasan budžetski plan kojim se smanjuje potrošnja, ali i ukidaju neke poreske olakšice za bogato stanovništvo. Plan se znatno razlikuje od plana usvojenog u predstavničkom domu. Zbog smanjenja potrošnje i povećanja poreza u SAD, MMF planira da smanji prognozu rasta BDP-a datu u januaru sa 2% na 1,7%. Prema tom nacrtu, prognoza za rast BDP-a SAD u 2014. godini ostaje nepromenjena (3%).

2. Kurs EUR/USD



Prvog dana izveštajnog perioda evro je zabeležio rast vrednosti u odnosu na američki dolar. Rast je usledio po objavljivanju podataka OECD-a o privrednom rastu zone evra, kao i podatka da je mesečni izvoz u Nemačkoj ostvario najveći rast u poslednjih pet meseci.

Već u utorak, 12. marta, posle izjave francuskog predsednika Fransoa Olanda da će deficit Francuske biti znatno veći od 3%, uprkos naporima da se smanji sa 4,5% s kraja 2012. godine, vrednost evra je

počela da pada. Takav trend se nastavio i narednog dana kada je objavljeno da je industrijska proizvodnja u zoni evra u januaru imala veći pad nego što su analitičari predviđali, kao i da je maloprodaja u SAD u februaru zabeležila rast od 1,1% (očekivanja su bila 0,5%). Prema nekim preliminarnim izveštajima sa Samita EU, političari EU pokazuju spremnost da se Francuskoj, Španiji i Portugalu da dodatno vreme za smanjenje budžetskog deficita, što je ocenjeno kao pozitivno, pa je vrednost evra počela da raste. Izjava predsednika Evropske komisije Barosa da je nivo zaduženosti, i javnog i privatnog sektora, u mnogim zemljama EU smanjen, kao i da je izvoz u nekim zemljama s velikim trgovinskim deficitom porastao, dodatno je uticala na rast vrednosti evra u odnosu na američki dolar, koji je nedelju završio s rastom od 0,52%.

Najava vlasti Kipra i Trojke da je dogovor spasavanja Kipra u visini od deset mlrd evra postignut, koji uključuje i jednokratni porez na depozite (9,9% na depozite od preko 100.000 evra i 6,75% na depozite ispod 100.000) kako za rezidente, tako i za nerezidente, uticala je na slabljenje evra prema američkom dolaru. Saopštenje članova evrogrupe da očekuju više progresivnosti od vlasti na Kipru u jednokratnoj naplati nameta na depozite u bankama (depoziti do 100.000 evra ostaju nedirnuti), kao i navodi *Financial Timesa* da je Trojka planirala da jednokratni porez na velike depozite bude čak 15,6%, dodatno su uticali na deprecijaciju evra.

U sredu, 20. marta, pošto je kiparski parlament odbio predlog jednokratne naplate poreza na depozite u bankama (36 protiv od ukupno 56 glasova, 19 uzdržano i jedan odsutan), vrednost evra je porasla. Tome je doprinelo i objavljivanje *ZEW* indeksa trenutne situacije u Nemačkoj, kao i *ZEW* indeks ekonomskog poverenja za narednih šest meseci, koji su zabeležili veće vrednosti od očekivanih.

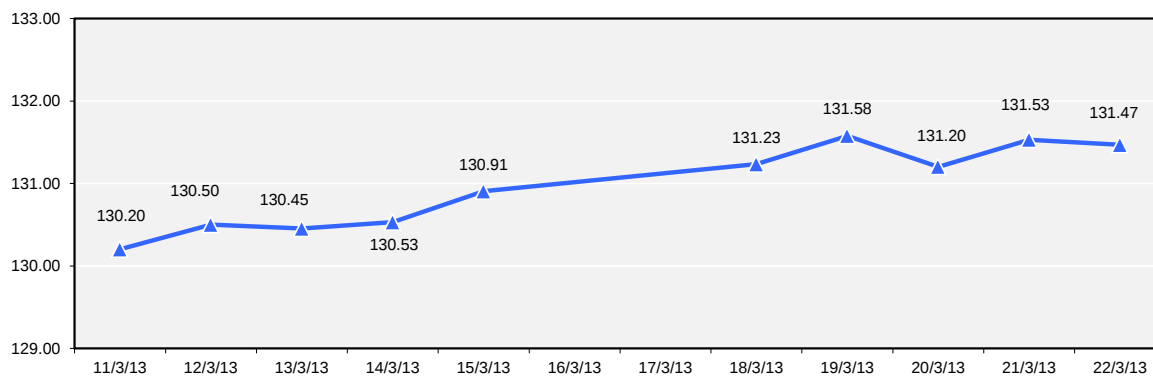
Do kraja nedelje vrednost evra u odnosu na američki dolar je oscilirala. U četvrtak, 21. marta, evro je ponovo pao, nakon što je agencija za kreditni rejting *S&P* snizila kreditni rejting Kipra sa CCC+ na CCC s negativnim izgledima i podataka da *PMI* indeksi (kompozitni *PMI* indeks zone evra, proizvodne aktivnosti i indeks sektora usluga kako Nemačke, tako i zone evra) beleže vrednosti manje nego što se očekivalo. Na pad vrednosti evra dodatno su uticali podaci iz SAD. Naime, pokazatelj poslovnih očekivanja FED-a iz Filadelfije u martu zabeležio je vrednosti iznad očekivanih, a i broj nezaposlenih koji se prvi put javljaju za socijalnu pomoć prošle nedelje bio je manji od očekivanja. Na kraju izveštajnog perioda evro je porastao u odnosu na američki dolar zbog planova MMF-a da smanji prognozu rasta BDP-a u SAD (sa 2% na 1,7%) po osnovu smanjenja potrošnje i povećanja poreza izglasanih novim budžetskim planom.

Drugu nedelju evro je završio s padom od 0,64%, dok za ceo period izveštavanja pad iznosi 0,12%.

3. Tržište hartija od vrednosti

3.1. Državne obveznice SAD

Cena fjučersa na desetogodišnje državne obveznice SAD



Izvor:
Bloomberg LP

Blag rast cena državnih HoV SAD obeležio je prvu nedelju izveštajnog perioda. Na rast cena su uticale uglavnom političke vesti iz Vašingtona. Početkom nedelje republikanci su u američkom Senatu predstavili predlog desetogodišnjeg budžeta (4.600 mlrd dolara smanjenja državnih troškova bez

podizanja poreza), što bi trebalo da dovede do balansa budžeta. Prema pisanju *Financial Timesa*, očekuje se da demokrate odbace taj predlog, jer bi, prema njihovom mišljenju, on najviše oštetio siromašne i stare, kao i ulaganja u istraživanje i infrastrukturu. Rast cena državnih obveznica SAD ublažen je sredinom nedelje posle objavljivanja makroekonomskih podataka, među kojima su podatak o maloprodaji za februar i podaci s tržišta rada, koji su bili iznad tržišnih očekivanja. Međutim, krajem nedelje vesti sa samita EU, posebno one oko mera pomoći Kipru, donele su neizvesnost na globalnom finansijskom tržištu, pa su cene državnih obveznica još porasle. Uz to, objavljen je preliminarni indeks poverenja potrošača Univerziteta u Mičigenu za mart i indeks proizvodnje za mart koji su bili ispod očekivanja.

Trend rasta cena državnih obveznica nastavljen je i na početku druge nedelje izveštajnog perioda. Tokom vikenda, zvaničnici Kipra i Trojke dogovorili su se oko pomoći, koja uključuje i jednokratni porez na depozite rezidenata i nerezidenata, što je presedan koji je uticao na finansijska tržišta širom sveta i okrenuo investitore ka najsigurnijim oblicima aktive. Politička neizvesnost izazvana takvim potezom trajala je čitave nedelje, što se odrazilo na tražnju za državnim obveznicama SAD.

Sredinom nedelje objavljeni su podaci s tržišta nekretnina i tržišta rada, zatim podatak o poslovnoj klimi koji objavljuje FED iz Filadelfije za mart, kao i vodeći indikatori za februar koji su bili iznad procena analitičara i koji su ukazali na rast američke privrede i doveli do kratkotrajnog pada cena državnih HoV. Rast cene je nastavljen i krajem nedelje kada je u Senatu SAD izglasan budžetski plan kojim se smanjuje potrošnja, ali i ukidaju neke poreske olakšice za bogato stanovništvo. Plan se znatno razlikuje od plana usvojenog u predstavničkom domu. Takođe, pojavila se i vest da MMF planira da smanji prognozu rasta BDP-a u SAD iz januara, sa 2% na 1,7%, usled smanjenja potrošnje i povećanja poreza. Prema tom nacrtu, prognoza za rast BDP-a SAD u 2014. godini ostaje nepromenjena (3%).

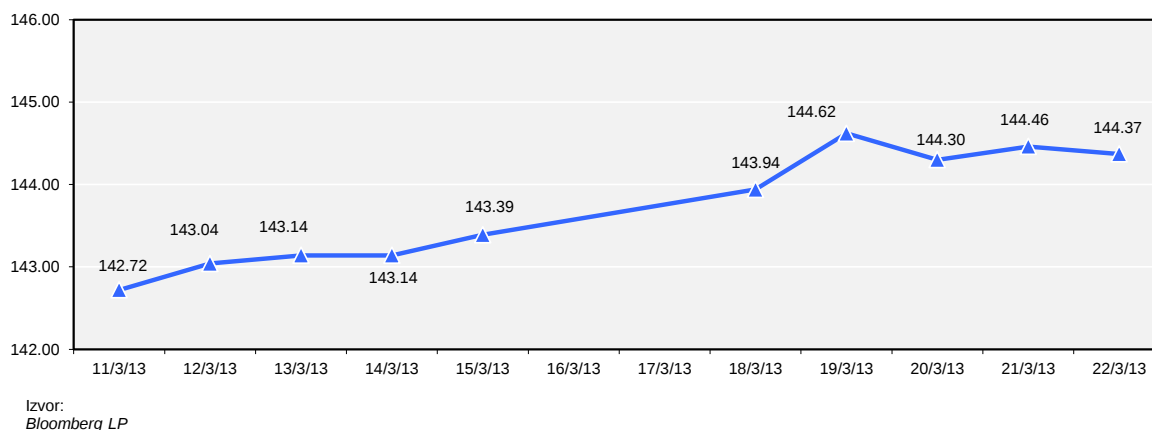
Značajni pokazatelji privredne aktivnosti SAD

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I. Indeks maloprodaje i usluga prehrambene industrije (13. 3. 2013)	Februar	0,5%	1,1%	0,2%
II. Indeks proizvodnje (15. 3. 2013)	Mart	10,0	9,24	10,04
III. Vodeći Indikatori (21. 3. 2013)	Februar	0,4%	0,5%	0,5%

Izvor: *Bloomberg LP*.

3.2. Državne obveznice Nemačke

Cena fjučersa na desetogodišnje nemačke obveznice



Cene nemačkih državnih obveznica su porasle tokom posmatranog izveštajnog perioda. U prvoj nedelji izveštajnog perioda, zbog malog broja vesti i ekonomskih podataka, uočen je blag rast tražnje za ovim oblikom niskorizične aktive. Potvrđena je konačna vrednost inflacije u Nemačkoj u februaru, merena indeksom potrošačkih cena, na godišnjem nivou od 1,5%, što je najniža vrednost od decembra 2010. godine.

U sredu, 13. marta, objavljen je podatak o padu industrijske proizvodnje u zoni evra u januaru, koji je bio veći nego što su tržišni analitičari očekivali. Narednog dana u Briselu je počeo dvodnevni Samit EU. Na sastanku je bilo reči o dogovoru oko strukturnih procena državnih budžeta, prema kome će Francuskoj, Španiji i Portugaliji biti omogućeno dodatno vreme da smanje budžetski deficit. Prošle godine je Grčkoj, Portugalu i Španiji dato dodatno vreme za balansiranje budžeta, pa su evropski zvaničnici najavili da se produžetak rokova može očekivati i u budućnosti. Na Samitu je takođe bilo reči i o situaciji na Kipru, odnosno o redukciji mera pomoći Kipru (oko deset mlrd evra naspram inicijalnih 17 mlrd evra).

Početak druge nedelje izveštajnog perioda obeležio je oštar rast cena nemačkih državnih obveznica. Dešavanja na Kipru, kao i serija slabijih ekonomskih pokazatelja, podstakli su veću tražnju za ovim oblikom aktive. Kao rešenje za probleme nedovoljno kapitalizovanog bankarskog sektora predloženo je da se jednokratno oporezuju depoziti rezidenata i nerezidenata kako bi se prikupilo 5,8 mlrd evra. Na taj način bi se ispunili uslovi za dobijanje deset mlrd evra pomoći od međunarodnih institucija. Međutim, kako je parlament na Kipru odbio prvobitni predlog, radi zaštite banaka od prekomernog povlačenja novca, banke su u toj zemlji ostale zatvorene do pronalaženja rešenja koje bi bilo prihvatljivo za Trojku. Rast tražnje za tim oblikom aktive smanjen je posle objavljivanja većih vrednosti *ZEW* indikatora u odnosu na konsenzus analitičara za mart, kako po osnovu procene trenutne situacije, tako i po osnovu očekivanja privrednih kretanja u Nemačkoj u narednih šest meseci.

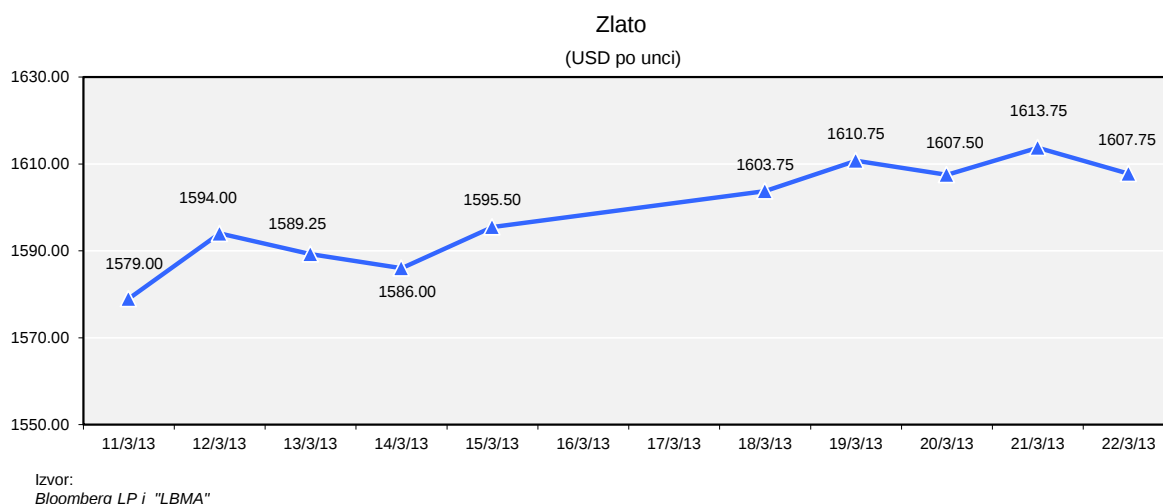
Međutim, u četvrtak, 21. marta, *PMI* indeks proizvodne aktivnosti i indeks sektora usluga Nemačke i zone evra, preliminarni za mart, zabeležili su vrednosti ispod očekivanih. Takođe, i kompozitni *PMI* indeks zone evra bio je ispod očekivanja, ukazujući na pad privredne aktivnosti. Narednog dana, pesimistične prognoze potvrdio je i *IFO* indeks trenutne procene ekonomske situacije, kao i poslovne klime i očekivanja za narednih šest meseci u Nemačkoj, koji su zabeležili neočekivan pad u odnosu na podatke iz februara.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti zemalja Evropske monetarne unije

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I. Indeks potrošačkih cena, M/M (12. 3. 2013)	Februar	1,5%	1,5%	1,5%
II. Preliminarni PMI kompozitni indeks u zoni evra, M/M (21. 3. 2013)	Mart	48,2	46,5	47,9
III. IFO indeks poslovnih očekivanja u Nemačkoj, M/M (22. 3. 2013)	Mart	107,8	106,7	107,4

Izvor: Bloomberg LP.

4. Zlato



Cena zlata je na početku izveštajnog perioda zabeležila pad, čemu je doprineo podatak o broju nezaposlenih u SAD koji se prvi put javljaju za socijalnu pomoć. Međutim, već u utorak, 12. marta, cena zlata je skočila za 0,95%. Na skok cene je uticala izjava zvaničnika ECB-a da kriza u EU nije prošla, pa se i tražnja za ovom vrstom aktive povećala. Sledećeg dana, posle objavljivanja podataka iz SAD da se obim maloprodaje u februaru proširio najvećim tempom u poslednjih pet meseci, vrednost zlata je počela da pada. Pad je i nastavljen i nakon procene *Barclays* banke o kretanju cene zlata za 2013. i 2014. godinu. U petak, 15. marta, cena zlata je porasla zbog jačanja američkog dolara u odnosu na evro i vesti da je izveštaj o kretanju potrošačkih cena i inflacije u SAD potvrdio očekivanja da će FED nastaviti s programom kvantitativnih olakšica u doglednoj budućnosti.

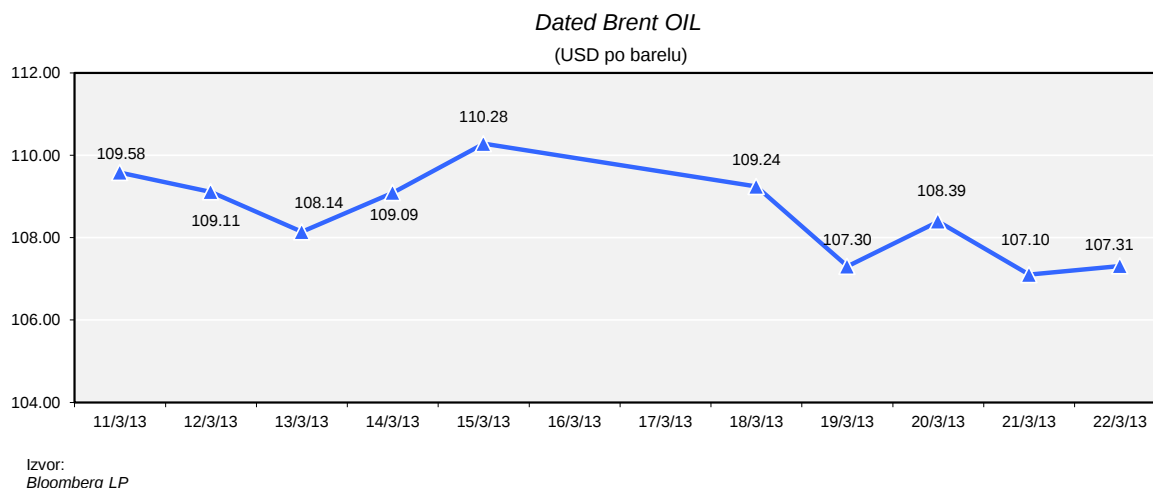
Prvu nedelju izveštajnog perioda cena zlata je završila na nivou od 1.595,50 US\$/oz, što je rast od 0,87% u prvoj nedelji.

Na početku druge nedelje izveštajnog perioda cena zlata je porasla, da bi ostatak nedelje cena oscilirala s pozitivnim trendom. Na rast cene zlata najviše je uticala najava vlasti Kipra i Trojke da je dogovor oko spasavanja Kipra u visini od deset mlrd evra postignut, koji uključuje i jednokratni porez na depozite rezidenata i nerezidenata (9,9% na depozite od preko 100.000 evra i 6,75% na depozite ispod 100.000), kojim se očekuje prikupljanje 5,8 mlrd evra. U utorak, 19. marta, kiparski parlament nije izglasao dodatno jednokratno oporezivanje depozita, što je dovelo paket pomoći Kipru u pitanje, pa je cena zlata nastavila da raste. Narednog dana agencija za kreditni rejting *Fitch* potvrdila je rejting EU, AAA sa stabilnim izgledima. *ZEW* indeks ekonomskog poverenja u Nemačkoj u martu za narednih šest

meseci i ZEW indeks trenutne situacije u Nemačkoj zabeležili su veće vrednosti od očekivanih. Sve to je doprinelo da cena zlata padne. U četvrtak, 21. marta, ECB je dala ultimatum Kipru da mora da prikupi 5,8 mlrd evra, zbog čega je cena aktive zvana „sigurno utočište“ porasla. Poslednjeg dana izveštajnog perioda cena zlata je zabeležila pad. Na pad vrednosti zlata uticali su pokazatelj poslovnih očekivanja FED Filadelfije u martu, koji je zabeležio vrednosti iznad očekivanih, kao i broj nezaposlenih koji se prvi put javlja za socijalnu pomoć u SAD, koji je prošle nedelje bio ispod očekivanja.

Izveštajni period zlato je završilo s cenom od 1.607,75 US\$/oz, što je rast od 0,77% u drugoj nedelji, odnosno rast od 1,64% za ceo period izveštavanja.

5. Nafta



Pad cene sirove nafte na svetskom tržištu obeležio je početak prve nedelje izveštajnog perioda. Nakon objavljivanja podataka o industrijskoj proizvodnji u Kini, koja je pala na najniži nivo od oktobra 2012. godine, cena sirove nafte je u toku prvog dana izveštajnog perioda pala za 1,03%. Na pad cene je uticalo i povećanje proizvodnje sirove nafte u Saudijskoj Arabiji u februaru. Pad je trajao do sredine nedelje usled jačanja američkog dolara u odnosu na ostale vodeće valute, kao i zbog sve većih zaliha sirove nafte u SAD. Tokom druge polovine nedelje cena sirove nafte je rasla kako zbog relativnog slabljenja američkog dolara, tako i zbog povoljnih podataka o maloprodaji za februar i podataka s tržišta rada u SAD.

Poslednjeg dana prve nedelje izveštajnog perioda cena sirove nafte je ostvarila rast od 1,09% na dnevnom nivou, ali to nije bilo dovoljno da nadoknadi pad s početka nedelje, pa je na nedeljnom nivou cena pala za 0,40%.

Na početku druge nedelje izveštajnog perioda ponovo je zabeležen pad cene sirove nafte. Ovog puta glavni razlog pada cene sirove nafte nisu bila dešavanja u SAD ili Kini, kao dva najveća potrošača ovog derivata, već je sva pažnja bila posvećena vestima s Kipra, gde je odluka evropskih zvaničnika da se oporezuju svi depoziti u bankama kao mera pomoći finansijskom sistemu dovela do ogromnih tenzija. Iako je Kipar među najmanjim zemljama članicama EMU, takva mera unela je strah među investitore od lančane reakcije i većih potresa unutar EMU. Vesti s Kipra bile su glavna tema tokom čitave nedelje, a političke tenzije oko oporezivanja depozita pritiskale su cenu sirove nafte naniže. Pored toga su makroekonomski podaci o proizvodnji u EMU za mart bili ispod očekivanja, što je dodatno zabrinulo investitore da će potražnja za sirovom naftom u EMU pasti zbog smanjene privredne aktivnosti. S druge strane, makroekonomski podaci iz Kine i SAD bili su iznad tržišnih očekivanja, što je ublažilo nedeljni pad cene sirove nafte.

Cena sirove nafte je izveštajni period završila na nivou od 107,31 US\$/bbl, uz pad od 2,69% na nedeljnom nivou.

Izveštaj izradili:

Maja Grbović
Luka Đorđević
Dušan Kovačević