



NARODNA BANKA SRBIJE

SEKTOR ZA DEVIZNE POSLOVE
ODELJENJE ZA UPRAVLJANJE DEVIZNIM REZERVAMA

**PREGLED DEŠAVANJA NA SVETSKOM
FINANSIJSKOM TRŽIŠTU**
od 8. do 19. aprila 2013.

April 2013.

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

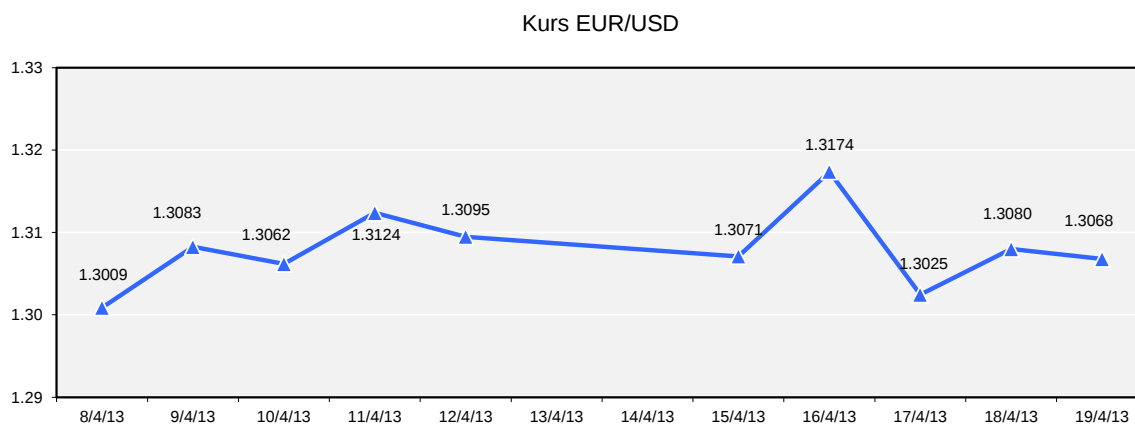
1. Uvod

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.	2. 5. 13.	\
II. Federalne rezerve	0-0,25	-0,75	16. 12. 08.	1. 5. 13.	\
III. Banka Engleske	0,50	-0,50	5. 3. 09.	9. 5. 13.	\
IV. Banka Kanade	1,00	+0,25	8. 9. 10.	29. 5. 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.	26. 4. 13.	\

Izvor: Bloomberg LP.

2. Kurs EUR/USD



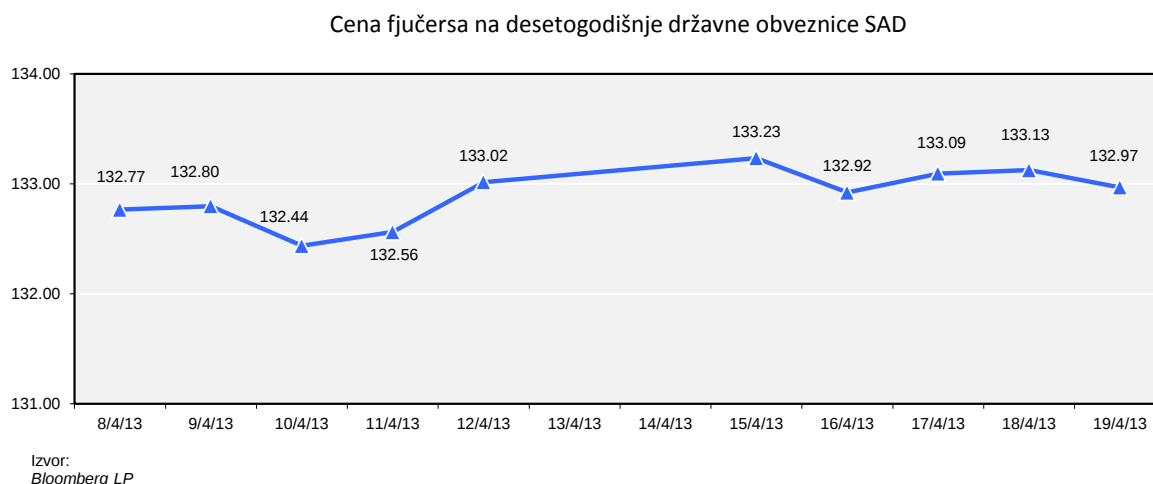
Izvor:
Bloomberg LP

Tokom prve nedelje izveštajnog perioda zabeležen je rast vrednosti evra u odnosu na američki dolar. Rast vrednosti evra je početkom nedelje bio potkrepljen podacima o industrijskoj proizvodnji u Nemačkoj za februar, koja je zabeležila rast od 0,5% naspram očekivanih 0,3%. Na jačanje evropske valute uticali su i podaci o pozitivnom kretanju nemačkog trgovinskog bilansa tokom februara, kao i odluka agencije za kreditni rejting *S&P* kojom je revidirala izgled kreditnog rejtinga Kipra sa negativnih na stabilne, dok je rejting ostao nepromenjen (*CCC*). Sa druge strane, makroekonomski podaci u SAD su bili ispod očekivanja investitora. Među njima su bili podatak o kretanjima u maloprodaji i uslugama za mart, indeks proizvođačkih cena za mart i preliminarni nivo indeksa poverenja potrošača Univerziteta iz Mičigena za april. Uz to je, prema nacrtu izveštaja do kog je došao *Bloomberg*, MMF smanjio prognoze privrednog rasta SAD sa 2% na 1,7% za 2013. godinu, dok je za Japan prognoza rasta BDP povećana sa 1,2% na 1,5%, a prognoza za zonu evra ostala nepromenjena (-0,2%). Usled ovakvih tržišnih kretanja nedeljni rast kursa EUR/USD je iznosio 0,65%.

Tokom druge nedelje izveštajnog perioda kurs EUR/USD je bio kolebljiv. Na blagi pad vrednosti evra početkom nedelje je uticalo saopštenje agencija za kreditni rejting *Moody's* da će rizik izlaska Kipra iz zone evra biti prisutan u narednim godinama i da će nova restrukturiranja otplate dugova najverovatnije biti potrebna. Na slabljenje evra je uticala i post-izborna politička tenzija u Italiji. Sredinom nedelje je zabeležen rast vrednosti evra u odnosu na američki dolar uprkos objavljivanju *ZEW* indeksa ekonomskog poverenja u Nemačkoj, kao i *ZEW* indeksa trenutne situacije u Nemačkoj, oba za mart, koji su zabeležili vrednosti ispod očekivanja, što je ujedno i prvi pad indeksa ekonomskog poverenja u poslednjih pet meseci. Sa druge strane, podaci sa tržišta nekretnina u SAD bili su znatno iznad tržišnih očekivanja, dok su indeks proizvodnje za april, pokazatelj poslovnih očekivanja FED-a iz Filadelfije za april, kao i vodeći indikatori za mart zabeležili vrednosti ispod očekivanih, što je uticalo na kolebljivo kretanje vrednosti američkog dolara. Na zatvaranju poslednjeg dana izveštajnog perioda kurs je iznosio 1,3068 dolara za evro što predstavlja nedeljni pad od 0,09% odnosno rast od 0,44% za ovaj izveštajni period.

3. Tržište hartija od vrednosti

3.1. Državne obveznice SAD



Početak prve nedelje izveštajnog perioda obeležio je blagi rast cena državnih HoV SAD, i to pre svega zbog neizvesnosti iz EMU kao i zbog objave podatka o zalihama u veleprodaji na mesečnom nivou za februar, koje su zabeležile pad od 0,3% naspram očekivanog rasta od 0,5%. Međutim već sredinom nedelje, rast državnih HoV SAD je zaustavljen nakon objavljivanja izveštaja sa sastanka FED-a o tekućim ekonomskim uslovima. Izveštaj je ukazao na to da postoji podrška da se smanji tempo otkupa obveznica, ili čak i u potpunosti prekine samo pod uslovom da se tržište rada oporavi i da stopa nezapolenosti padne na ciljani nivo. Takođe je naglašeno da će svaki podatak sa tržišta rada lošiji od očekivanog, kao što je to bilo u martu 2013. godine, umanjiti mogućnosti smanjivanja programa otkupa, odnosno odložiti do daljnjeg prestanak takvih mera. Uz to je i predsednik SAD Obama objavio svoju verziju budžeta, prema kojoj predlaže korekciju rasta troškova socijalne i zdravstvene zaštite, kao i veći prihod kroz povećanje poreza za bogate. U poređenju sa demokratama, republikanci traže veće rezove na rashodnoj strani budžeta. Pad cena državnih obveznica SAD je bio kratkotrajan, jer su već krajem nedelje objavljeni makroekonomski podaci koji su bili ispod tržišnih očekivanja. Među njima su najznačajniji bili podatak o kretanjima u maloprodaji i uslugama (pad od 0,4%) tokom marta, indeks proizvođačkih cena za mart i preliminarni nivo indeksa poverenja potrošača Univerziteta iz Mičigena za april koji je iznosio 72,3 naspram očekivanih 78,6.

Trend rasta cena državnih obveznica SAD nastavljen je i tokom druge nedelje izveštajnog perioda, kada su na tržište stigli podaci o industrijskoj proizvodnji za april (skromnih 3,05 naspram očekivanih 7). Već narednog dana objavljeni su pozitivni podaci pre svega sa tržišta nekretnina, kao i podatak o industrijskoj proizvodnji za mart. Međutim, pad cena je bio kratkotrajan, jer je već narednih dana

objavljen pokazatelj poslovnih očekivanja FED-a iz Filadelfije, čija je aprilska vrednost bila ispod očekivanja, kao i vodeći indikatori u SAD za mart koji su takođe bili ispod očekivanja. Pored rasta cena državnih obveznica, ovakvi podaci su uticali i na pad američkog berzanskog indeksa *S&P500* na šestonedeljni minimum. Poslednjeg dana izveštajnog perioda predsednik FED-a Bernanke je na sastanku MMF-a rekao kako ne vidi rizik od inflacije u SAD i dao vrlo optimistične izgleda za ekonomiju SAD, što je umirilo tržišta i zaustavilo dalji rast cena državnih obveznica SAD.

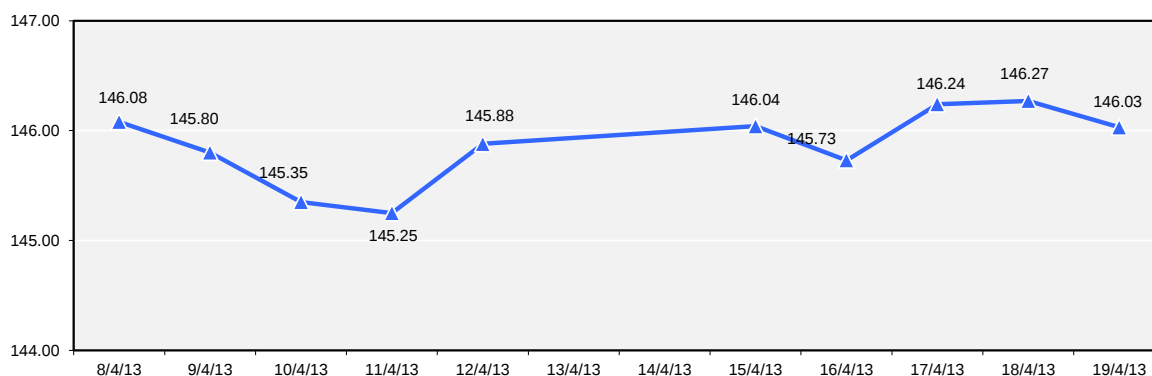
Značajni pokazatelji privredne aktivnosti SAD

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I. Indeks poverenja potrošača Univerziteta iz Mičigena (12. 4. 2013)	April	78,6	72,3	78,6
II. Pokazatelj poslovnih očekivanja FED iz Filadelfije (18. 4. 2013)	April	3,0	1,3	2,0
III. Vodeći indikatori (18. 4. 2013)	Mart	0,1%	-0,1%	0,5%

Izvor: Bloomberg LP.

3.2. Državne obveznice Nemačke

Cena fjučersa na desetogodišnje nemačke obveznice



Izvor:
Bloomberg LP

U ponedjeljak, 8. aprila, objavljivanje podatka da je industrijska proizvodnja u Nemačkoj u februaru ostvarila rast veći od konsenzusa analitičara značajno je uticalo na smanjenu tražnju za nemačkim državnim HoV i pad njihovih cena. Pad cena ovog oblika niskorizične aktive beležen je i narednih dana, usled nedostatka novih podataka i vesti sa evropskog finansijskog tržišta. Trgovinski bilans Nemačke u februaru pokazao je veću vrednost od očekivane, dok je inflacija u toj zemlji, merena indeksom potrošačkih cena, na godišnjem nivou u martu, bila u skladu sa prethodnim prognozama i iznosila je 1,4%. Pozitivno na dalje smanjenje odbojnosti investitora prema riziku je uticalo i revidiranje izgleda kreditnog rejtinga Kipra sa negativnih na stabilne, uz zadržan CCC rejting. Poslednjeg dana prve nedelje izveštajnog perioda cene nemačkih državnih obveznica zabeležile su rast nakon što je Kipar

potvrdio da će mu do 2016. godine biti potrebno 23 mlrd evra umesto inicijalno procenjenih 17,5 mlrd evra, kao i komentara predsedavajućeg ECB-a Dragija da će potencijalno Kipar prodati zlato u cilju pokrivanja dela ove razlike. Na veću tražnju manje rizičnih HoV Nemačke uticala je i politička nestabilnost u Italiji, nenalaženje rešenja za formiranje vlade i najava da će se glasanje za novog predsednika održati u četvrtak, 18. aprila.

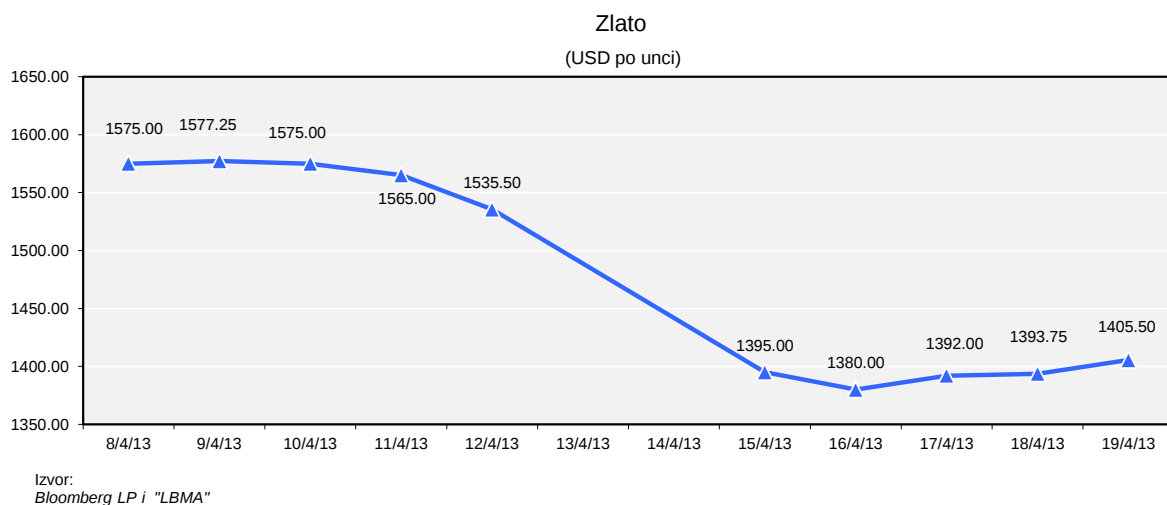
U ponedeljak, 15. aprila cene nemačkih državnih obveznica nastavile su da rastu, pre svega kao posledica objave podatka da je stopa rasta BDP-a druge po jačini privrede na svetu, Kine, u prvom kvartalu 2013. godine neočekivano bila niža od stope rasta iz poslednjeg kvartala 2012. godine, nakon čega je agencija *Moody's* potvrdila rejting Kine (Aa3), ali smanjila kreditne izgleda sa pozitivnih na stabilne. Inflacija u zoni evra u martu na godišnjem nivou bila je u skladu sa konsenzusom, 1,7%, dok je ZEW indikator trenutne situacije i očekivanja privrednih kretanja u Nemačkoj u narednih šest meseci zabeležio neočekivano niske vrednosti. MMF je snizio prognoze globalnog privrednog rasta sa januarskih 3,5% na 3,3%, a glavni ekonomista MMF-a je apelovao na predstavnike vlasti u Evropi da upotrebe agresivniju monetarnu politiku, jer prema njegovim rečima zona evra zaostaje za ostatkom sveta i da mora pospešiti tražnju privatnog sektora jer to vodi ka jačem finansijskom sistemu. Na rast cena nemačke niskorizične aktive uticala je i izjava predsednika Bundesbanke Vajdmann da bi ECB mogla da smanji referentnu kamatnu stopu ako se slabljenje privrede zone evra nastavi. Agencija za kreditni rejting *Egan – Jones* snizila je kreditni rejting Nemačke sa A+ na A, zadržavajući negativne izgleda, a kao glavni razlog je navela očekivanje da će dug dostići 100% BDP-a. Predsednički izbori u Italiji dodatno su doprineli averziji investitora za ulaganje u državne HoV, a tokom vikenda je nastavljeno glasanje koje je završeno ponovnim izborom predsednika Napolitana.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti zemalja Evropske monetarne unije

	period	očekivani podatak	aktuelni podatak	prethodni podatak
I Industrijska proizvodnja u Nemačkoj, M/M (08.04.2013)	Februar	0,3%	0,5%	-0,6%
II Stopa inflacije u zoni evra, G/G (16.04.2013)	Mart	1,7%	1,7%	1,7%
III ZEW indikator ekonomskih očekivanja u Nemačkoj, M/M (16.04.2013)	April	41,0	36,3	48,5

Izvor: Bloomberg LP.

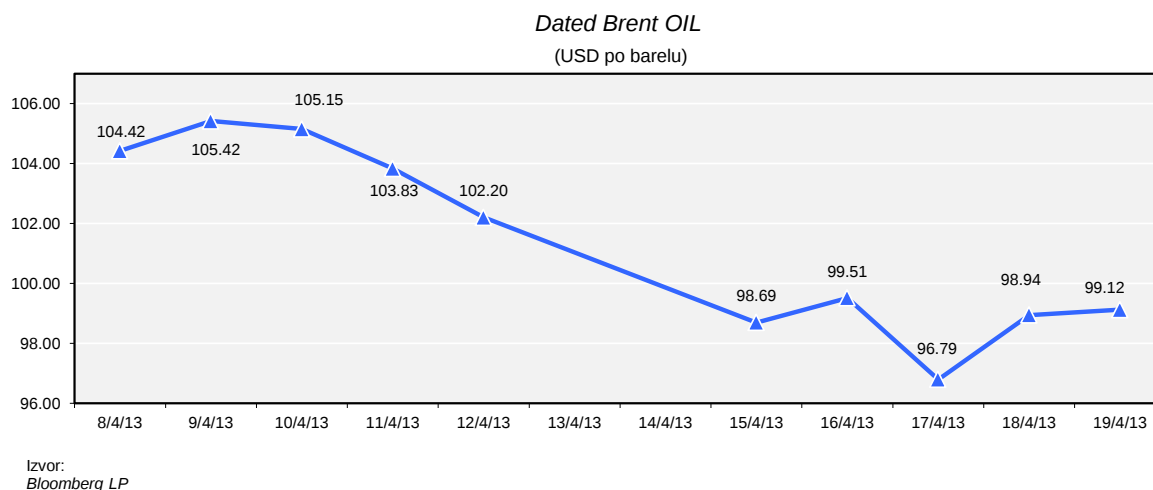
4. Zlato



Početkom izveštajnog perioda cena zlata beleži rast kada su agencije za kreditni rejting *S&P* i *Fitch* saopštile da odluka Ustavnog suda Portugalije (proglasio je neustavnim četiri od devet predloga mera vlade kojima pokušava da smanji deficit) može biti štetna za rejting zemlje. Narednog dana trend se nastavlja usled povećane tražnje, najviše iz Azije, za ovim plemenitim metalom za potrebe proizvodnje. U sredu, 10. aprila cena zlata je pala posle saopštenja *Reuters*-a da dokumenti tzv. Trojke (ECB, Evropska komisija i MMF) pokazuju da je Kipar pristao da proda svoje rezerve zlata u vrednosti od 400 miliona evra, kako bi finansirao svoj deo iz dogovora za izlazak iz krize. Narednog dana negativan trend je nastavljen iako je izašao dekret ministra finansija Kipra, u kome stoji da je prodaja zlatnih rezervi bila samo jedna od ponuđenih opcija za izlazak iz krize. U petak, 12. aprila cena zlata je pala jer su institucionalni investitori počeli da se okreću drugim „sigurnim“ aktivama. Dodatnu tenziju je izazvala i politička neizvesnost u Italiji, te je tako prva nedelja izveštajnog perioda završena sa cenom zlata od 1.535,50 US\$/oz tj. padom od 2,07%.

Početkom druge nedelje izveštajnog perioda cena zlata na svetskom finansijskom tržištu je pala za 9,15%, što je najveći pad za poslednjih 30 godina. Na ovaj pad najviše je uticala najava Kipra da bi mogao da proda zlato kao deo plana izlaska iz krize, što je povećalo strah da bi i druge zemlje mogle da slede primer Kipra. U utorak 16. aprila posle objave *ZEW* indeksa ekonomskog poverenja u Nemačkoj, kao i *ZEW* indeksa trenutne situacije u Nemačkoj, oba za mart, sa vrednostima ispod očekivanja, cena zlata je ipak nastavila da pada i dostigla najnižu vrednost u periodu od nešto više od dve godine – 1.380 US\$/oz. Narednog dana cena zlata je porasla usled povećane tražnje za potrebe proizvodnje u Aziji, posebno u Indiji. Rastući trend cene zlata nastavljen je do kraja nedelje. Na taj trend najviše je uticala povećana tražnja, ali i negativni podaci sa američkog tržišta, pre svega veći broj nezaposlenih koji se prvi put javlja za socijalnu pomoć u SAD od očekivanog. U petak 19. aprila agencija za kreditni rejting *Fitch* je snizila kreditni rejting Velike Britanije sa AAA na AA+ sa stabilnim izgledima, kao razlog navodeći slabe ekonomske i fiskalne izgleda. Ovo je dodatno uticalo na rast cene zlata, koja je izveštajni period završila sa padom od 10,36% odnosno cenom od 1.405,50 US\$/oz.

5. Nafta



Početak izveštajnog perioda obeležio je blagi rast vrednosti nafte na svetskom tržištu nakon objave podatka da je industrijska proizvodnja u Nemačkoj u februaru ostvarila rast od 0,5%. U utorak 9. aprila, trend je nastavljen usled pada vrednosti američkog dolara u odnosu na evro. Narednog dana cena nafte počinje da pada zbog nagle prodaje fjučersa na naftu nakon saopštenja vlade SAD da su se zalihe nafte i naftnih derivata u zemlji neočekivano povećale. Cena nastavlja da pada i sledećeg dana kada je američka Agencija za energiju (IEA) smanjila globalnu tražnju za naftom i to treći mesec za redom. Pored IEA, i Organizacija zemalja izvoznica nafte (OPEC) takođe je revidirala naniže svoje prognoze za potrebe nafte. Poslednjeg dana prve nedelje izveštajnog perioda nafta je izgubila na vrednosti usled zabrinutosti investitora zbog slabih globalnih ekonomskih pokazatelja, posebno indeksa poverenja potrošača Univerziteta iz Mičigena, preliminarog za april, koji je bio ispod očekivanja. Takođe i preliminarni podatak kretanja maloprodaje u SAD u martu je zabeležio neočekivani pad. Tako je vrednost nafte bila 102,20 US\$/bbl, što je pad od 1,85% na nedeljnom nivou.

Početak druge nedelje izveštajnog perioda cena nafte je pala za 3,43% nakon objave podatka da je stopa rasta BDP-a Kine, drugog po veličini potrošača nafte, ispod očekivanja, kao i da je indikator proizvodne aktivnosti ogranka FED-a iz Njujorka u aprilu bio ispod očekivanja. Četvorodnevni pad cene nafte na kratko je zaustavljen u utorak 16. aprila kada je izašao podatak da je broj započetih stambenih objekata u SAD u martu bio iznad očekivanja (7,0% i 1,4% respektivno). Već narednog dana, u sredu 17. aprila, kada je izašao podatak da je prodaja automobila u Evropi u martu pala za 10,3%, cena nafte pada za 2,73% kao i pokazatelj poslovnih očekivanja FED-a iz Filadelfije, koji je zabeležio vrednosti ispod očekivanja za april. U četvrtak, 18. aprila cena nafte je porasla usled povećanog obima trgovanja ovim derivatom, jer je niska cena nafte privukla investitore. Poslednjeg dana izveštajnog perioda vrednost nafte je porasla drugi dan za redom nakon izjave predsednika FED-a Bernarkea na sastanku MMF-a da ne vidi rizik od inflacije u SAD, kada je dao vrlo optimistične izglede za ekonomiju SAD. Cena nafte na kraju izveštajnog perioda je bila 99,12 US\$/bbl, što je pad od 3,01% u drugoj nedelji, dok je za ceo period izveštavanja zabeležen pad od 4,77%.