



NARODNA BANKA SRBIJE

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

**PREGLED DEŠAVANJA NA SVETSKOM
FINANSIJSKOM TRŽIŠTU
27. januar – 7. februar 2014.**

Januar/februar 2014.

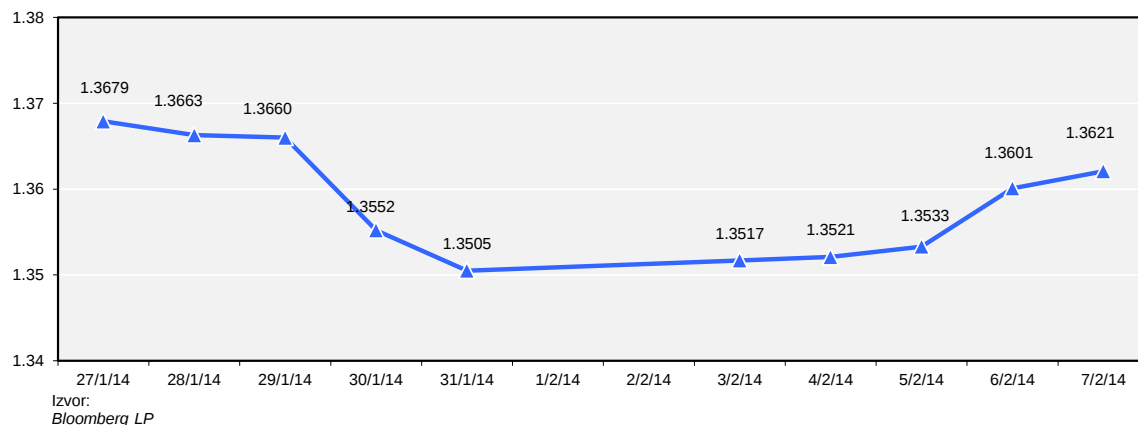
Pregled i predviđanje referentnih kamatnih stopa pojedinih centralnih banaka

	Referentna kamatna stopa (u %)	Poslednja promena (u p.p.)	Datum poslednje promene	Naredni sastanak	Predviđanje
I. Evropska centralna banka	0,25	−0,25	7. 11. 13	6. 3. 14.	\
II. Federalne rezerve SAD	0–0,25	−0,75	16. 12. 08.	20. 3. 14.	\
III. Banka Engleske	0,50	−0,50	5. 3. 09.	6. 3. 14.	\
IV. Banka Kanade	1,00	+0,25	8. 9. 10.	5. 3. 14.	\
V. Švajcarska nacionalna banka	0,00	−0,25	3. 8. 11.	20. 3. 14.	\
VI. Banka Japana	0,10	−0,20	19. 12. 08.	18. 2. 14.	\

Izvor: Bloomberg LP.

1. Kurs EUR/USD

Kurs EUR/USD



Na početku novog izveštajnog perioda, u nedostatku bitnijih makroekonomskih pokazatelja, kurs je nastavio da se kreće oko nivoa na kome je završio prethodnu nedelju – oko 1,3680 dolara za evro. Kurs se, uz manje dnevne oscilacije, zadržao u blizini tog nivoa sve do sredine nedelje. Glavni fokus tržišnih učesnika ove nedelje bio je usmeren na redovni sastanak FED-a o merama monetarne politike.

Na sastanku je doneta odluka da se za još 10 milijardi dolara smanji obim mesečnog otkupa državnih obveznica (na 65 milijardi mesečno), kao što je bilo i očekivano. Takođe, nivo referentne kamatne stope će ostati nepromenjen (0,25%) sve dok stopa nezaposlenosti ne padne ispod 6,5%, a inflacija ostane ispod 2,0%. Nakon odluke FED-a, američki dolar je počeo da jača prema evru, dodatno poduprt podacima o povećanoj potrošnji u SAD (najveća u poslednje tri godine) i stopi rasta BDP-a u SAD u četvrtom tromesečju 2013. godine, koja je bila u skladu sa očekivanjima (3,2%).

Kurs EUR/USD je nastavio da slabi nakon što su poslednjeg dana ove nedelje objavljeni podaci o stopi inflacije u zoni evra. Po preliminarnim podacima, stopa inflacije u zoni evra (na godišnjem nivou) u januaru je iznosila 0,7%, što je niže od decembarskog podatka od 0,8%, kao i od tržišnih očekivanja za

januar (0,9%). To je četvrti mesec zaredom da je stopa inflacije ispod 1%, što dodatno otvara vrata potencijalnim novim ekspanzivnim merama ECB-a. Istovremeno, stopa nezaposlenosti u EMU je neočekivano pala sa 12,1% na 12,0% tokom decembra.

Kurs EUR/USD je prvu nedelju završio na nivou od 1,3505 dolara za evro, što je nedeljni pad od 1,3%.

U prvoj polovini druge nedelje perioda kurs je nastavio da se kreće u uskom opsegu oko 1,3500 dolara za evro, dok se fokus tržišnih učesnika usmerio na redovni sastanak ECB-a krajem nedelje. Od bitnijih ekonomskih indikatora u ovom periodu, objavljeno je da je vrednost *PMI* indeksa proizvodne aktivnosti Francuske i Nemačke premašio preliminarne podatke, dok je u zoni evra dostigao najvišu vrednost od maja 2011. godine. *ISM* indeks proizvodne delatnosti u SAD zabeležio je vrednost ispod tržišnog konsenzusa, ali je i dalje preko 50,0, što ukazuje na privrednu ekspanziju. Početkom ove nedelje Dženet Jelen je zvanično stupila na dužnost predsedavajućeg FED-u i njen mandat će trajati do 3. februara 2018. godine.

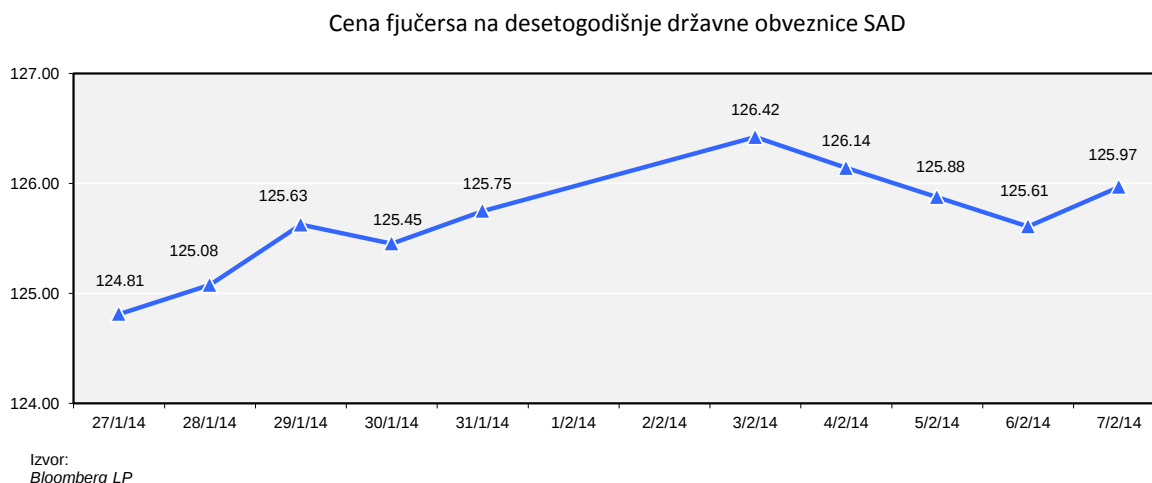
Uprkos očekivanjima velikog broja tržišnih učesnika, ECB nije donela nijednu od dodatnih stimulativnih mera, dok je, nakon sastanka, predsedavajući ECB-u Mario Dragi izjavio da su rizici kako od deflacije, tako i od inflacije ograničeni. Takođe, rekao je da ECB želi da sačeka nove informacije o ključnim pokazateljima, koje će biti dostupne početkom marta, i ponovio da očekuje da u narednom periodu ključne kamatne stope ECB-a ostanu na istom ili nižem nivou. Nakon takve odluke, kurs EUR/USD počinje da jača i taj trend zadržava sve do kraja nedelje.

Poslednjeg dana ovog izveštajnog perioda američki dolar je dodatno oslabio, posle podataka s tržišta rada u SAD da je broj novootvorenih radnih mesta u neagrarnom sektoru bio manji od očekivanog. Međutim, veće slabljenje dolara bilo je ograničeno podatkom da je stopa nezaposlenosti u SAD neočekivano smanjena sa 6,7% na 6,6%, što najniži nivo od oktobra 2008. godine.

Kurs EUR/USD je drugu nedelju izveštajnog perioda završio na nivou od 1,3621 dolara za evro, što je nedeljni rast od 0,86%, odnosno pad od 0,45% za čitav period.

2. Tržište hartija od vrednosti

2.1. Državne obveznice SAD



Cene državnih hartija od vrednosti SAD su tokom prve nedelje izveštajnog perioda zabeležile rast. Već na početku nedelje objavljeni su podaci s tržišta nekretнина, koji su bili ispod tržišnih očekivanja. Na to se nadovezao podatak o porudžbinama trajnih dobara u SAD, koji je u decembru pao za 4,3%, a očekivao se rast od 1,8%. To je najveći pad u poslednjih pet meseci, a uglavnom je prouzrokovao smanjenom tražnjom za transportnom opremom, metalima, kompjuterskom i elektronskom opremom. Takođe, indeks proizvodnje u oblasti Ričmonda koji objavljuje FED u januaru je zabeležio vrednost ispod očekivane (12,0 naspram očekivanih 13,0).

Trend rasta cena državnih obveznica je nastavljen i po donošenju odluke FED-a da smanji obim mesečnog otkupa državnih obveznica za još 10 milijardi dolara, na 65 milijardi, kao što je bilo i očekivano. Pored toga, navedeno je da će nivo referentne kamatne stope ostati nepromenjen (0,25%) sve dok stopa nezaposlenosti ne padne ispod 6,5%, a inflacije ostane ispod 2,0%. Trend rasta cena državnih hartija od vrednosti je privremeno prekinut, jer je podatak o rastu BDP-a SAD bio u skladu sa očekivanjima (3,2% u trećem tromesečju). Međutim, poslednjeg dana nedelje ponovo je nastavljen pošto su lična primanja tokom decembra stagnirala, dok se očekivao rast od 0,2%.

Na početku druge nedelje izveštajnog perioda trend rasta cena državnih hartija od vrednosti SAD je nastavljen, jer je *ISM* indeks proizvodne delatnosti u SAD bio ispod tržišnog konsenzusa (51,3 naspram očekivanih 56,0), mada je i dalje bio preko 50,0, što ukazuje na privrednu ekspanziju.

Narednih nekoliko dana je zabeležen pad cena državnih obveznica SAD, i to nakon što je Odbor za budžet Kongresa SAD smanjio projekciju budžetskog deficita za 2014. godinu za 46 milijardi dolara, na 514 milijardi dolara, ili 3% BDP-a. I pokazatelj narudžbina trajnih dobara u SAD tokom decembra zabeležio je pad od 1,5% (nakon sličnog rasta tokom novembra), dok se očekivao pad od 1,8%. Uz to je pokazatelj narudžbina trajnih dobara, po isključivanju sektora transporta (koji je veoma nestabilan), ostvario rast treći mesec zaredom. Na to se nadovezao podatak o broju onih koji se prvi put javljaju sa zahtevom za socijalnu pomoć u SAD za prošlu nedelju, koji je bio manji od očekivanog.

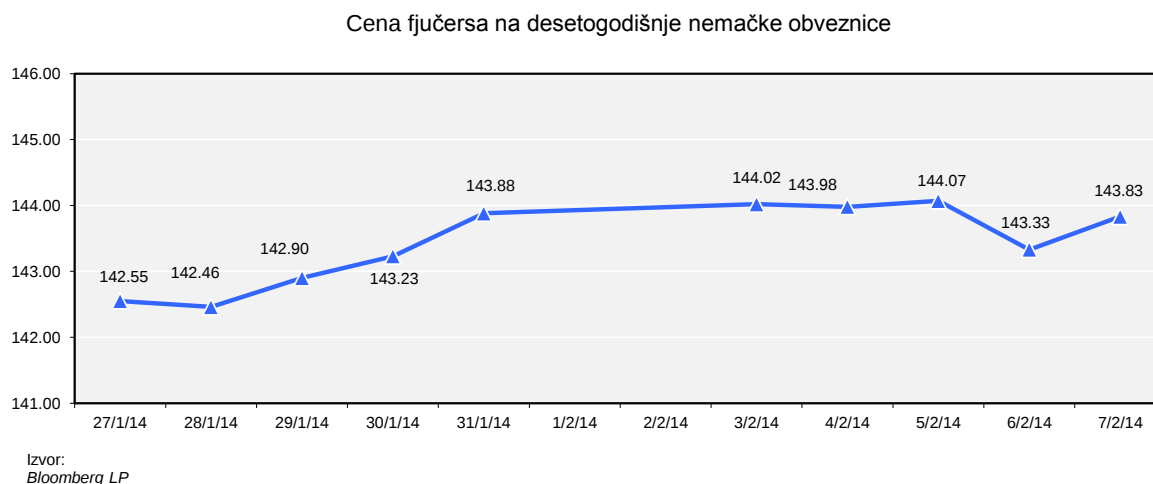
Poslednjeg dana izveštajnog perioda cene državnih obveznica su porasle posle izveštaja s tržišta rada u SAD, gde je broj novih radnih mesta u neagrarnom sektoru bio manji od očekivanog. Međutim, veći rast cena državnih obveznica zaustavili su podaci o stopi nezaposlenosti neočekivano smanjena sa 6,7% na 6,6% (najniži nivo od oktobra 2008. godine).

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti SAD

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I. Podatak o porudžbinama trajnih dobara (28. 1. 2014)	Decembar	1,8%	-4,3%	2,7%
II. Broj novih radnih mesta u neagrarnom sektoru (7. 2. 2014)	Januar	180.000	113.000	75.000
III. Stopa nezaposlenosti (7. 2. 2014)	Januar	6,7%	6,6%	6,7%

Izvor: Bloomberg LP.

2.2. Državne obveznice Nemačke



Cene nemačkih državnih obveznica zabeležile su rast tokom prve nedelje posmatranog perioda. U ponedeljak, 27. januara, *IFO* indeks poslovne klime u Nemačkoj za januar pokazao je veće vrednosti i od očekivanja analitičara i od prošlomesečnih vrednosti, što je dovelo do trenutnog rasta optimizma kod investitora i pada cena nemačkih državnih hartija od vrednosti.

I narednog dana na vodećim svetskim finansijskim tržištima bila je prisutna smanjena averzija investitora prema riziku. U sredu, 29. januara, uprkos generalno pozitivnim podacima, na rast cena ovog oblika relativno sigurne aktive uticala su nestabilna kretanja kod zemalja u razvoju. Trend rasta cena nastavljen je do kraja nedelje, na šta su delovali i pokazatelji o ekonomskom poverenju u zoni evra za januar i maloprodaja u Nemačkoj, koji su bili lošiji od konsenzusa analitičara.

Takođe, preliminarne stope inflacije u Nemačkoj i u zoni evra za januar podbacile su u odnosu na očekivanja. Procena inflacije u zoni evra za januar dostigla je 0,7%, što je nivo iz oktobra prošle godine, posle čega je ECB donela odluku o dodatnom smanjenju referentne kamatne stope, ponovo pokrenuvši spekulacije o novim merama ekspanzivne monetarne politike kako bi sprečila dalje udaljavanje stope inflacije od ciljanog nivoa. S druge strane, stope nezaposlenosti u Nemačkoj i u zoni evra za januar i decembar potvrdile su naniže revidirane vrednosti – za 0,1 procentni poen u odnosu na prošli mesec.

Cene nemačkih državnih hartija od vrednosti mirovale su u iščekivanju odluke ECB-a. Sredinom nedelje, slabija od očekivane, maloprodaja u zoni evra tokom decembra pokrenula je očekivanja o daljim merama monetarne politike. Na mesečnom zasedanju ECB nije donela odluku o uvođenju negativnih kamatnih stopa na depozite poslovnih banaka kod ECB-a, niti odluku o prestanku sterilizacije novca koji je prilikom *SMP* operacija „upumpan“ na tržište, mada je jedan deo tržišnih učesnika to očekivao. Predsedavajući ECB-u Mario Dragi je izjavio da želi da sačeka nove projekcije ECB-a, kao i nove informacije o ključnim makroekonomskim pokazateljima, koji će biti dostupni početkom marta, tako da je trenutni konsenzus da će ECB dodatne mere ekspanzivne monetarne politike preduzeti u martu. Kao posledica izostanka novih mera, cene ove vrste aktive zabeležile su pad.

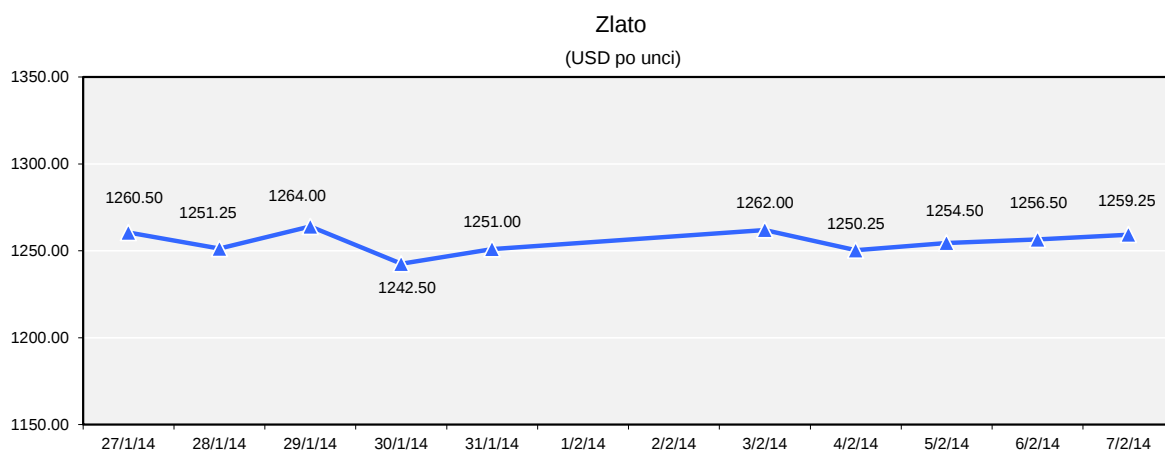
Poslednjeg dana izveštajnog perioda nastavljena je serija loših podataka. Nakon što je *PMI* indeks proizvodne aktivnosti i sektora usluga u zoni evra, konačan za januar, pokazao manje vrednosti od preliminarne procene, i porudžbine industrijskih dobara u Nemačkoj za decembar podbacile su u odnosu na očekivanja na mesečnom i na godišnjem nivou. Takođe, industrijska proizvodnja u Nemačkoj za decembar pokazala je manji rast od očekivanog.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti zemalja Evropske monetarne unije

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I. IFO indeks poslovne klime u Nemačkoj, M/M (27. 1. 2014)	Januar	110,0	110,6	109,5
II. Preliminarna stopa inflacije u Nemačkoj, G/G (30. 1. 2014)	Januar	1,5%	1,3%	1,4%
III. PMI indeks proizvodne aktivnosti i sektora usluga u zoni evra (5. 2. 2014)	Januar	53,2	52,9	53,2
IV. Industrijska proizvodnja u Nemačkoj, M/M (7. 2. 2014)	Decembar	0,3%	-0,6%	2,4%

Izvor: Bloomberg LP.

3. Zlato



Izvor:
Bloomberg LP i "LBMA"

Cena zlata na svetskom finansijskom tržištu je tokom prve nedelje posmatranog perioda zabeležila pad od 1,26%. Na početku nedelje tražnja za zlatom je smanjena, jer se očekivala odluka FED-a o smanjenju monetarnih stimulacija za dodatnih 10 milijardi evra mesečnog otkupa državnih i hipotekarnih hartija od vrednosti. Pored toga, tražnja za zlatom pratila je kretanja na tržištima zemalja u razvoju, kod kojih je zabeleženo velika kolebljivost i slabljenje valuta.

U sredu, 29. januara, uprkos odluci FED-a o daljem smanjenju monetarnih podsticaja privredi SAD, cena zlata je porasla za 1%, jer su investitori svoja sredstva usmerili s berzanskih indeksa ka zlatu. Narednog dana zabeležen je oštar pad cene zlata, kao posledica relativno skuplje cene zlata usled jačanja američkog dolara i oporavka tržišta akcija. Zlato je dostiglo najnižu cenu tokom posmatranog perioda, 1.242,50 US\$/oz.

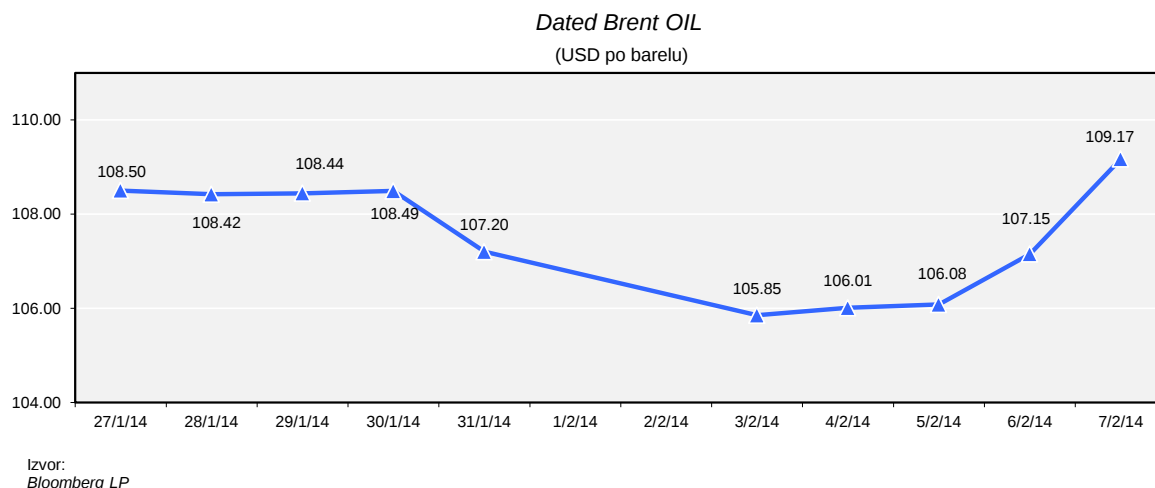
Poslednjeg dana prve nedelje tražnja za ovim plemenitim metalom je porasla, nakon što je procena inflacije u zoni evra, niža od očekivane i prošlomesečne, ponovo pokrenula spekulacije o dodatnim merama ekspanzivne politike.

Druge nedelje izveštajnog perioda zlato je nastavilo da beleži rast tražnje. U ponedeljak, 3. februara, deprecijacija valuta zemalja u razvoju, nakon slabih vrednosti industrijske proizvodnje u Kini, i pad vrednosti berzanskih indeksa, nakon loših ekonomskih pokazatelja u SAD, gde je ISM indeks proizvodnih delatnosti dostigao sedmomesečnu najnižu vrednost, uticali su na rast cena zlata.

Narednog dana smanjena je tražnja za ovim plemenitim metalom, kao vrstom alternativne investicije, posle blagog oporavka tržišta u razvoju i izjave predsedavajućeg FED-u Čikago da bi na politiku postepenog smanjenja obima otkupa hartija od vrednosti jedino mogao da utiče oštar pad privredne aktivnosti ili neočekivan rast inflacije.

Do kraja nedelje cena zlata je rasla. Povećana tražnja izazvana lošijim podacima s tržišta rada u Americi od očekivanja analitičara bila je ograničena pozitivnim podacima o *ISM* indeksu neproizvodnih delatnosti. U petak, 7. februara, rastu tražnje za zlatom doprinelo je i otvaranje kineskih tržišta, nakon što je nedelju dana bilo zatvoreno zbog proslave kineske Nove godine.

4. Nafta



Cena sirove nafte je stagnirala sve do samog kraja nedelje izveštajnog perioda. Krajem nedelje, a i meseca, cena sirove nafte zabeležila je gubitak zbog sve veće zabrinutosti tržišnih učesnika oko održivosti privrednog oporavka tržišta u razvoju. Dodatni pritisak na cenu sirove nafte stvorila je i odluka FED-a da nastavi sa smanjivanjem obima mesečnog otkupa državnih obveznica, što može da ugrozi oporavak privrede SAD. Cena sirove nafte trpela je pritisak i sa strane snabdevanja, koje je, prema *OPEC*-u, tokom januara povećano usled obnavljanja libijske proizvodnje i povećanog izvoza iz Irana i Iraka.

Cena sirove nafte završila je nedelju s gubitkom od 1,79% na nedeljnom nivou, uz najveći mesečni pad cene u poslednja četiri meseca.

Trend pada cene sirove nafte nastavljen je i početkom druge nedelje izveštajnog perioda, nakon slabih makroekonomskih podataka iz SAD. Tokom druge polovine nedelje zabeležen je izražen rast cene sirove nafte, i to pre svega zbog jačanja evra, zatvaranja važnih luka u Francuskoj i smanjene proizvodnje ovog derivata u Severnom moru. Uz to je i neizvesnost oko sastanka Irana i agencija UN o nuklearnom naoružanju, zakazanog za 8. februar, izazvala zabrinutost tržišnih učesnika da proizvodnja i transport iranske nafte ponovo može nepovoljno da utiče na stabilnost ponude i cenu.