



NARODNA BANKA SRBIJE

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

**PREGLED DEŠAVANJA NA SVETSKOM
FINANSIJSKOM TRŽIŠTU
10–21. mart 2014.**

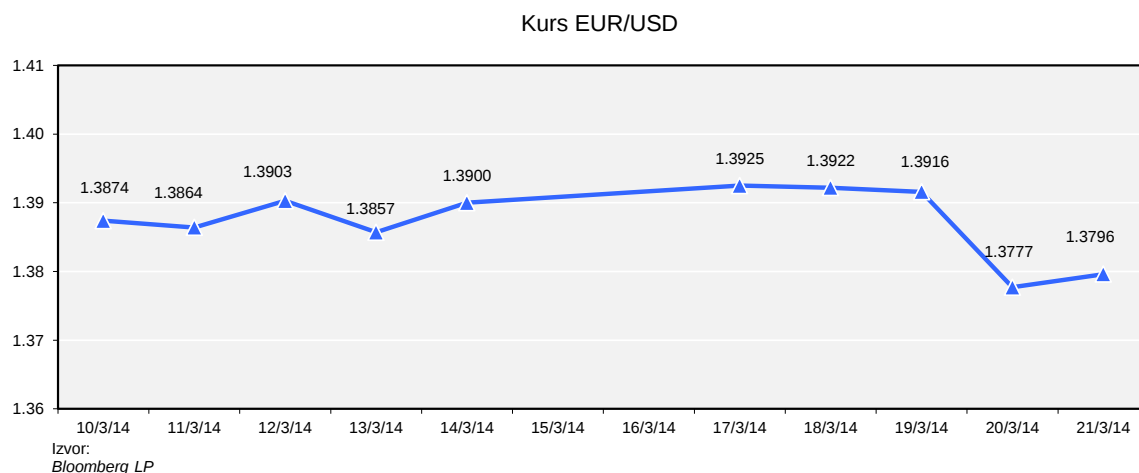
Mart 2014.

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	3. 4. 14.	\
II. Federalne rezerve SAD	0-0,25	-0,75	16. 12. 08.	30. 4. 14.	\
III. Banka Engleske	0,50	-0,50	5. 3. 09.	10. 4. 14.	\
IV. Banka Kanade	1,00	+0,25	8. 9. 10.	16. 4. 14.	\
V. Švajcarska nacionalna banka	0,00	-0,25	3. 8. 11.	19. 6. 14.	\
VI. Banka Japana	0,10	-0,20	19. 12. 08.	8. 4. 14.	\

Izvor: Bloomberg LP.

1. Kurs EUR/USD



Na početku izveštajnog perioda vrednost evra je zabeležila pad u odnosu na dolar. Smanjenje vrednosti evra bilo je posledica izjave člana upravnog odbora ECB-a Nojera da zvaničnici ECB-a nisu bili zadovoljni nedavnim jačanjem evra, jer to stvara dodatni pritisak na privredu i gura inflaciju naniže. Takođe, industrijska proizvodnja u Francuskoj, drugoj najvećoj ekonomiji u Evropi, u januaru je zabeležila pad i na mesečnom i na godišnjem nivou, dok se očekivao rast.

I narednog dana evro je slabio prema dolaru nakon što su članovi ECB-a ukazali da su investitori možda prevideli poruku Banke da ima još mogućnosti da stimuliše ekonomiju zone evra. Potpredsednik ECB-a Konstancio je na nedavnom sastanku pojasnio da su sve mere monetarne politike ECB-a i dalje u opticaju.

U sredu, 12. marta, evro je postigao najvišu vrednost u odnosu na američki dolar od novembra 2011. godine. Tome je doprineo podatak da se industrijska proizvodnja u zoni evra u januaru na godišnjem nivou povećala više nego što se očekivalo.

Međutim, već narednog dana, posle izjave člana odbora ECB-a Knota da smanjenje nivoa referentne kamatne stope ostaje kao opcija ukoliko se inflacija zone evra dodatno pogorša, evro je zabeležio pad vrednosti. Takođe, na oslabljenje evra uticala je i izjava predsednika ECB-a Dragija da smernice te banke mogu pomoći da se suzbije snaga evra i snize realne kamatne stope.

Poslednjeg dana prve izveštajne nedelje američki dolar je zabeležio pad vrednosti u odnosu na vodeće svetske valute. Pad dolara podstakla je vest da je indeks poverenja potrošača Univerziteta iz Mičigena u prvoj polovini marta zabeležio pad vrednosti, dok se očekivao rast. Takođe, na pad vrednosti dolara uticalo je to i što su stranci prodali rekordan iznos FED-ovih obveznica iz svog vlasništva (102,5 milijardi dolara). Prvu nedelju izveštajnog perioda evro završava s rastom od 0,18%.

Prvog dana druge nedelje izveštajnog perioda vrednost evra je porasla kada je objavljeno da je indeks proizvodnje koju pokriva FED iz Njujorka u martu zabeležio vrednost ispod očekivanja. Narednih dana, tačnije sve do četvrtka 20. marta, vrednost evra prema dolaru je bila u blagom padu zbog podataka da je broj izdatih građevinskih dozvola u SAD u februaru na godišnjem nivou zabeležio rast veći od očekivanog, a da su ZEW indeks trenutne ekonomske situacije u Nemačkoj u martu i ZEW indeks ekonomskog očekivanja zabeležili vrednosti ispod očekivanih.

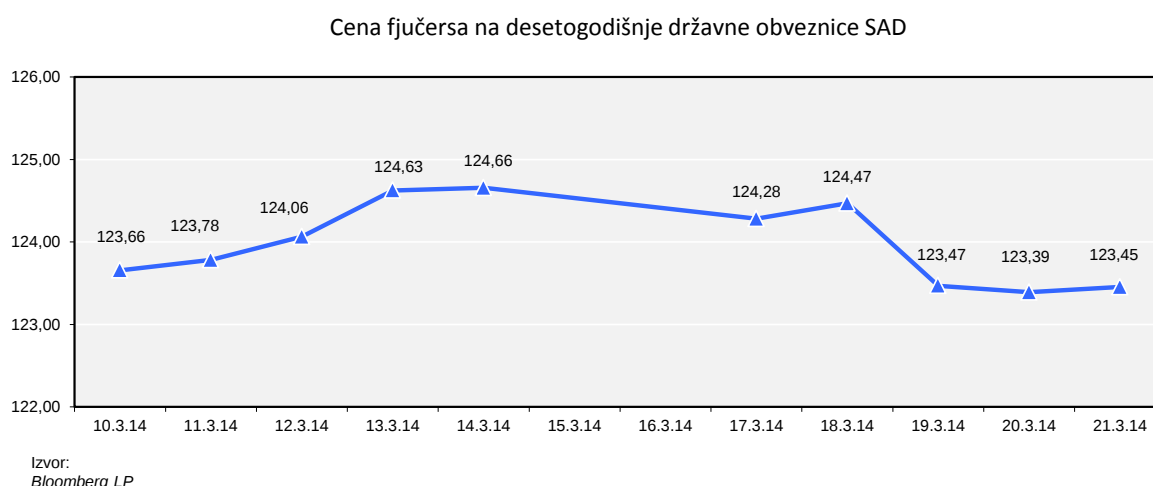
U četvrtak evro je zabeležio pad vrednosti prema američkom dolaru od 1,0%, jer je na sastanku FOMC-a dogovoreno da se dodatno smanji mesečni tempo otkupa državnih obveznica za još 10 milijardi dolara, na 55 milijardi dolara. Takođe, odlučeno je da nivo stope nezaposlenosti od 6,5% ne bude glavni reper za povećanje nivoa referentne stope, već da će se FED sada više bazirati na indikatore inflatornih pritisaka, inflaciona očekivanja, finansijska kretanja i stanja na tržištu rada. Članovi FOMC-a su izneli svoje projekcije u pogledu nivoa referentne kamatne stope, u kojima stoji da će nivo referentne kamatne stope biti 1,0% krajem 2015. i 2,25% krajem 2016. godine.

Poslednjeg dana izveštajnog perioda evro je beležio rast prema dolaru. Jačanje dolara usledilo je posle objavljivanja da se poverenje potrošača u zoni evra u februaru povećalo i da će evropske banke vratiti ECB-u 18,9 milijardi evra LTRO zajma, što je više od očekivanog.

Evro je period izveštavanja završio s padom od 0,57% u odnosu na američki dolar.

2. Tržište hartija od vrednosti

2.1. Državne obveznice SAD



Cene državnih hartija od vrednosti SAD, koje se smatraju jednim od najsigurnijih oblika aktive, porasle su tokom prve nedelje izveštajnog perioda. Na njihov rast uticao je globalni rast averzije investitora prema riziku, pa, samim tim, i veća potražnja za državnim hartijama od vrednosti SAD. Veće interesovanje za ovim hartijama bilo je rezultat sve veće geopolitičke tenzije u Ukrajini, s posebnim akcentom na rešavanje krize u Krimu, zbog koga zapadne sile, s jedne strane, i Rusija, s druge, prete

međusobnim sankcijama. Uz to, i podaci s tržišta nekretnina u SAD, koji su obavljani sredinom nedelje, bili su ispod tržišnih očekivanja, što je dodatno uticalo na rast cena državnih obveznica SAD.

Krajem nedelje cene državnih obveznica SAD su se stabilizovale zahvaljujući pozitivnim makroekonomskim podacima, među kojima je i broj nezaposlenih koji se prvi put javlja za socijalnu pomoć u SAD – 315.000 naspram očekivanih 330.000, što je najmanji broj prijava od novembra prošle godine. Nakon januarskog pada od 0,6%, maloprodaja i tržište prehrambenih usluga u SAD u februaru zabeležili su rast od 0,3%, što je više od očekivanog rasta od 0,2%.

S druge strane, preliminarni indeks poverenja potrošača Univerziteta iz Mičigena za mart zabeležio je pad vrednosti (s prošlomesečnih 81,6 na 79,9), uprkos očekivanom rastu (82,0). Ovo je ujedno i najniža vrednost indeksa od novembra prošle godine.

Početkom druge nedelje izveštajnog perioda zabeležen je pad cena državnih obveznica SAD. Povećan pritisak na njihovu cenu izazvala je vest da su strani investitori prodali rekordan iznos državnih hartija od vrednosti SAD i da se iznos ovih obveznica u njihovom vlasništvu smanjio za 102,5 milijardi dolara, na 2.850 milijardi dolara, što je najniži nivo od 2012. godine.

Pored toga, na početku nedelje objavljeno je da je industrijska proizvodnja u SAD, nakon smanjenja zbog loših vremenskih uslova tokom januara, u februaru zabeležila rast od 0,6%, naspram očekivanog skromnijeg rasta od 0,2%. Na rast industrijske proizvodnje najviše je uticao rast aktivnosti proizvodnog sektora (0,8%). Istovremeno, indeks proizvodnje koju pokriva FED iz Njujorka u martu je zabeležio veći rast (5,61) u odnosu na februar (4,48), ali i dalje ispod očekivanja (6,50).

Pad cena državnih hartija od vrednosti SAD zaustavljen je sredinom nedelje, kada je održan sastanak *FOMC*-a, na kome je dogovoreno da se dodatno smanji mesečni tempo otkupa državnih obveznica za još 10 milijardi dolara, sa 65 na 55 milijardi dolara. Takođe, odlučeno je da nivo stope nezaposlenosti od 6,5% ne bude glavni okidač za povećanje nivoa referentne kamatne stope, već da će se FED sada više uzimati u obzir indikatore inflatornih pritisaka, inflaciona očekivanja, finansijska kretanja i stanja na tržištu rada. Članovi *FOMC*-a su izneli svoje projekcije u vezi s nivoom referentne kamatne stope (1,0% krajem 2015. i 2,25% krajem 2016).

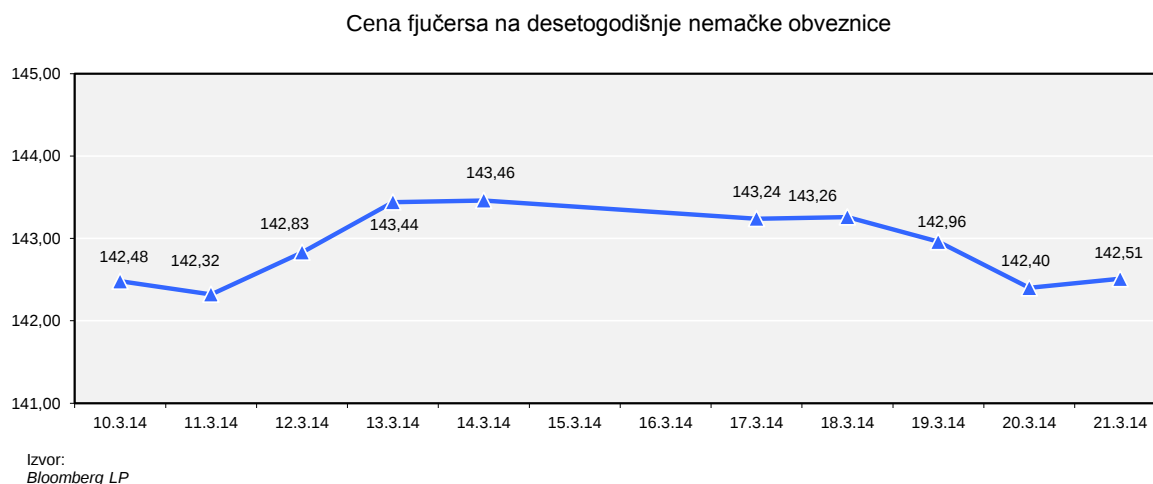
Krajem nedelje objavljen je i pokazatelj poslovnih očekivanja FED-a iz Filadelfije, koji je, nakon pada u februaru (-6,3), u martu zabeležio vrednost iznad očekivane (9,0 naspram 3,2). Broj nezaposlenih koji se prvi put javlja za socijalnu pomoć u SAD tokom prošle nedelje bio je za 2.000 manji nego što se očekivalo. Agencija za kreditni rejting *Fitch* potvrdila je najviši, AAA rejting, SAD i povećala ekonomske izgleda s negativnih na stabilne, navodeći veću fleksibilnost u finansiranju kao razlog ovog poteza.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti SAD

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I. Broj nezaposlenih koji se prvi put javlja za socijalnu pomoć (13. 3. 2014)	Mart	330.000	315.000	324.000
II. Indeks poverenja potrošača Univerziteta iz Mičigena (preliminarni) (14. 3. 2014)	Mart	82,0	79,9	81,6
III. Industrijska proizvodnja (17. 3. 2014)	Februar	0,2%	0,6%	0,2%

Izvor: Bloomberg LP.

2.2. Državne obveznice Nemačke



Tokom prve nedelje izveštajnog perioda zabeležen je rast tražnje za nemačkim državnim obveznicama. Rast cene nemačkih državnih obveznica posledica je spekulacija o usporavanju privrede Kine i mogućnosti da ne ostvari planirani rast od 7,5%, kao i potencijalne eskalacije geopolitičkih tenzija izazvanih političkom krizom u Ukrajini zbog referenduma na Krimu zakazanog za nedelju.

Makroekonomski podaci u zemljama zone evra imali su različit uticaj na nemačke državne hartije od vrednosti. U ponedeljak, 10. marta, industrijska proizvodnja u januaru u Francuskoj i Španiji podbacila je u odnosu na očekivanja analitičara, dok je narednog dana zabeležen rast trgovinskog suficita tokom januara u Nemačkoj.

Do kraja nedelje beležen je rast tražnje za ovom vrstom aktive nemačkog izdavaoca, kao i ostalih državnih obveznica koje se smatraju najsigurnijom aktivom. Industrijska proizvodnja u zoni evra nastavila je pad tokom januara, dok je konačna stopa inflacije, merena indeksom potrošačkih cena, u Nemačkoj bila u skladu s prvobitnim procenama $-1,2\%$ na godišnjem nivou.

Cene ove vrste relativno sigurne aktive nemačkog trezora beležile su smanjenje u drugoj nedelji izveštajnog perioda. Tržišni učesnici bili su fokusirani na dešavanja u Ukrajini i ishod sastanka *FOMC*-a u SAD.

Na početku nedelje objavljen je podatak da je inflacija u zoni evra, na godišnjem nivou, tokom februara nastavila pad, sa $0,8\%$ na $0,7\%$. Međutim, uprkos tome, zabeležena je smanjena tražnja za nemačkim državnim obveznicama zbog rezultata referenduma na Krimu i većinskog izglasavanja pripajanja Krima Rusiji.

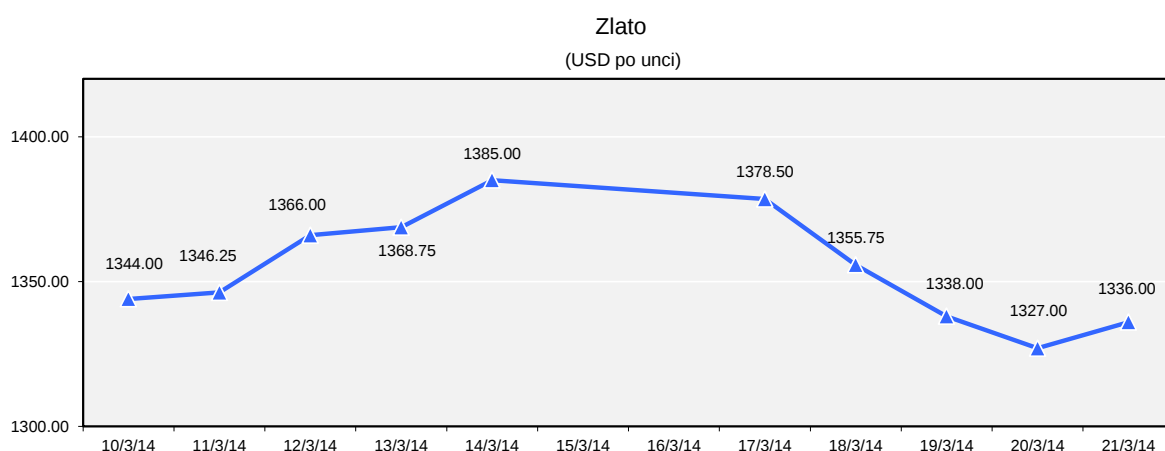
U utorak, 18. marta, registrovan je blag rast cena ove vrste aktive zbog znatno lošijih rezultata *ZEW* ankete investitora i analitičara o poslovnim očekivanjima u Nemačkoj za mart. Naredna dva dana, u iščekivanju i po završetku zasedanja FED-a, nakon čega je predsedavajući FED-u Dženet Jelen izjavila da ekonomski uslovi mogu neko vreme držati referentnu kamatnu stopu ispod nivoa koji se smatra normalnim u dugom roku, državne obveznice najrazvijenijih zemalja beležile su smanjenje tražnje i pad cena.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti zemalja Evropske monetarne unije

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I. Konačna stopa inflacije u Nemačkoj, G/G (14. 3. 2014)	Februar	1,2%	1,2%	1,2%
II. Konačna stopa inflacije u zoni evra, G/G (17. 3. 2014)	Februar	0,8%	0,7%	0,8%
III. ZEW indeks poslovnih očekivanja u Nemačkoj (18. 3. 2014)	Mart	52,0	46,6	55,7

Izvor: Bloomberg LP.

3. Zlato



Izvor:
Bloomberg LP i "LBMA"

Cena zlata je tokom prve nedelje izveštajnog perioda beležila konstantan rast. Na rast cene zlata najviše je uticala geopolitička kriza u Ukrajini. Takođe, razočaravajući podaci o izvozu Kine, kao i bojazni od usporavanja njene privredne aktivnosti, rezultirali su rastom cene ove aktive zvane „sigurno utočište“. Najveći dnevni rast cene (1,47%) bio je u sredu, 12. marta, kada je Rusija ojačala svoje uporište na poluostrvu Krim i rasporedila dodatne snage na svojoj granici. Takav postupak Rusije naišao je na neodobranje nemačke kancelarke Merkelove, koja je rekla da su evropske sankcije neizbežne ukoliko Rusija ne smanji broj trupa.

Narednog dana takav trend se nastavlja posle objavljivanja da se industrijska proizvodnja u Kini povećala za 8,6% u prva dva meseca ove godine u odnosu na isti period prošle godine (očekivano je bilo 9,5%). Istovremeno, rast maloprodaje u februaru bio je najmanji u poslednjih devet godina.

Poslednjeg radnog dana, pred referendum na Krimu, cena zlata je skočila za 1,19% usled tenzija između EU i SAD, s jedne, i Rusije, s druge strane, koja je dopremila još vojnih trupa na Krim. Tokom prve nedelje cena zlata je zabeležila rast od 4,67%.

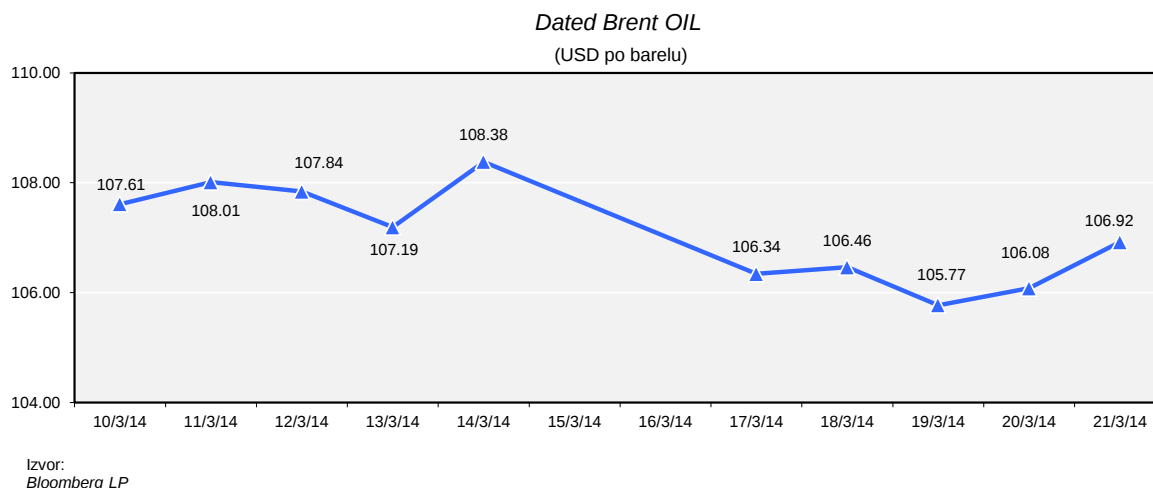
Druga nedelja izveštajnog perioda započela je padom cene zlata. Padu cene doprineo je i ishod referenduma na Krimu, kojim je otvoren put za pripajanje Rusiji. Posle izjave predsednika Rusije Putina da ne namerava da se širi dalje van granica Krima, cena zlata nastavlja da pada i narednog dana, -1,65%, što najveći dnevni pad.

U sredu, 19. marta, na pad cene uticala je odluka doneta na sastanku *FOMC*-u. U četvrtak, 20. marta, agencija za kreditni rejting *Fitch* potvrdila je AAA rejting SAD i povećala ekonomske izgleda s negativnih na stabilne zbog fleksibilnosti u finansiranju. Uz to, pokazatelj poslovnih očekivanja *FED*-a iz Filadelfije u martu je zabeležio vrednost veću od očekivane.

Poslednjeg dana izveštajnog perioda cena zlata se povećala, jer je, zbog niske cene od prethodnog dana, tražnja bila veća.

Izveštajni period cena zlata završava s rastom od 0,96% u odnosu na početak perioda.

4. Nafta



U odnosu na prethodni period izveštavanja, početak ovog perioda cena nafte beleži pad od 0,89%. Na takvo kretanje cene nafte uticao je podatak da se izvoz u Kini smanjio, kao i da je industrijska proizvodnja u Francuskoj, drugoj po veličini privredi u Evropi, zabeležila pad, nasuprot očekivanom rastu.

Sledeći veći pad cene nafte bio je u četvrtak, 13. marta, kada je objavljeno da se industrijska proizvodnja u Kini povećala za 8,6% u prva dva meseca ove godine u odnosu na isti period prošle godine (očekivano je bilo 9,5%), dok je rast maloprodaje u februaru bio najmanji u poslednjih devet godina.

Poslednjeg dana prve nedelje izveštajnog perioda cena nafte je porasla za 1,11% zbog referenduma na Krimu i najave uvođenja sankcija Rusiji od EU i SAD.

Prvu nedelju izveštajnog perioda nafta završava s padom cene od 0,18%.

Ishod referenduma na Krimu (velikom većinom izglasano pripajanje Krima Rusiji) uticao je da cena nafte drugu nedelju perioda izveštavanja započne s najvećim dnevnim padom – 1,88%.

Narednih dana cena je bila kolebljiva. Poslednjeg dana perioda izveštavanja cena nafte je rasla zbog bojazni oko prekida snabdevanja preko teritorija Krima, kao i rasta industrijskih porudžbina u Italiji.

Ceo period izveštavanja cena nafte završava s padom od 1,53%.