



NARODNA BANKA SRBIJE

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

**PREGLED DEŠAVANJA NA SVETSKOM
FINANSIJSKOM TRŽIŠTU
24. mart – 4. april 2014.**

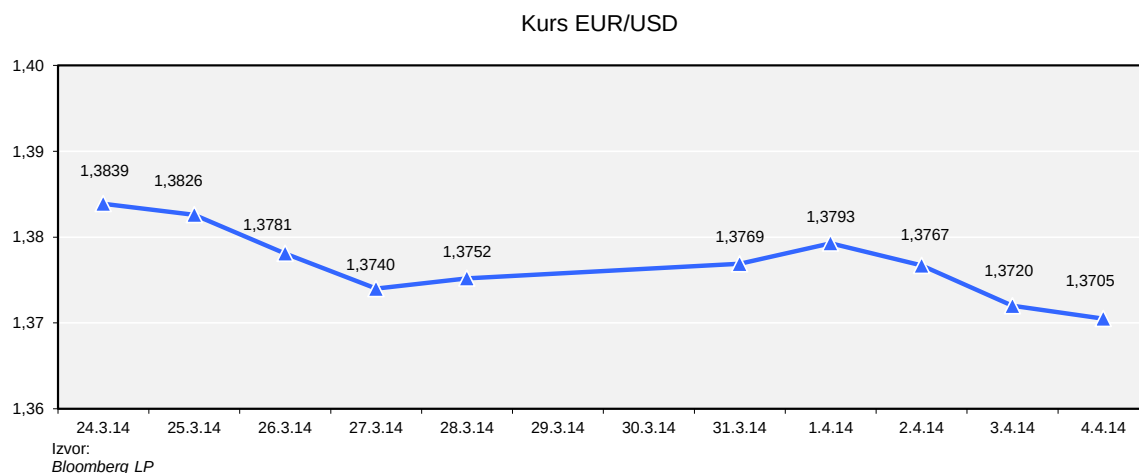
Mart/april 2014.

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	8. 5. 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.	30. 4. 14.	\

Izvor: Bloomberg LP.

1. Kurs EUR/USD



Nakon objavljivanja da je kompozitni preliminarni *PMI* indeks zone evra u martu bio u skladu sa očekivanjima i da su preliminarni *PMI* indeks proizvodne aktivnosti i preliminarni *PMI* indeks sektora usluga Francuske, druge ekonomije u zoni evra, u martu zabeležili najviše vrednosti od juna 2011. godine, vrednost evra je prvog dana izveštajnog perioda porasla prema američkom dolaru.

Narednog dana objavljeno je da su *IFO* indeks poslovne klime u Nemačkoj u martu i *IFO* indeks poslovnih očekivanja zabeležili vrednosti ispod očekivanih, što je za posledicu imalo pad vrednosti evra. Takođe, na pad vrednosti uticala je i izjava člana Evropske komisije da je evro kao valuta previše jak i da vrednost evra od 1,40 prema dolaru šteti privredama Španije, Italije, Francuske i, na duži rok, privredi Nemačke.

S druge strane, poverenje potrošača u SAD u martu se povećalo u odnosu na očekivanja. U sredu, 26. marta, objavljeno je da su se porudžbine trajnih dobara u SAD povećale za 2,2% u februaru, dok se očekivao rast od 0,8%, što je rezultiralo daljim rastom vrednosti dolara prema evru. Sledećeg dana je revidiran podatak o rastu stope BDP-a u SAD u četvrtom tromesečju 2013. godine – s prethodno

prognoziranih 2,4% na 2,6% na godišnjem nivou. U istom periodu, lična potrošnja je takođe povećana – s preliminarnih 2,6% na 3,3%.

Član FED-a Evans izjavio je bi rast inflacije trebalo da bude signal za početak povećanja nivoa referentne kamatne stope i da prvi rast očekuje u drugoj polovini 2015. godine. Još je dodao i da će, po njemu, krajem 2016. godine nivo referentne kamatne stope biti 1,25%. Pored toga, broj nezaposlenih koji se prvi put javlja za socijalnu pomoć u SAD protekle nedelje bio je za 12.000 manji od očekivanog, što je, sve zajedno, uticalo na rast vrednosti dolara.

Poslednjeg dana prve izveštajne nedelje, ekonomsko poverenje u zoni evra u martu je dostiglo najvišu vrednost od jula 2011. godine, što je podstaklo rast vrednosti evra. Tako je tokom prve nedelje vrednost evra u odnosu na dolar opala za 0,30%.

Trend rasta vrednosti evra nastavio se i početkom druge nedelje perioda izveštavanja posle izjave člana Evropske centralne banke Novotnija da je recesija u zoni evra prevaziđena i da se ove godine može očekivati pozitivan rast. Izjava je usledila posle objavljivanja podatka da je bazna inflacija u zoni evra na godišnjem nivou bila u skladu sa očekivanjima.

U utorak, 2. aprila, objavljeno je da se stopa nezaposlenosti u zoni evra u februaru smanjila u odnosu na očekivanja i sada iznosi 11,9%. S druge strane, *ISM* indeks aktivnosti proizvodnog sektora u SAD u martu se povećao u odnosu na prethodni mesec, ali je i dalje bio ispod očekivanja, što se takođe odrazilo na rast vrednosti evra.

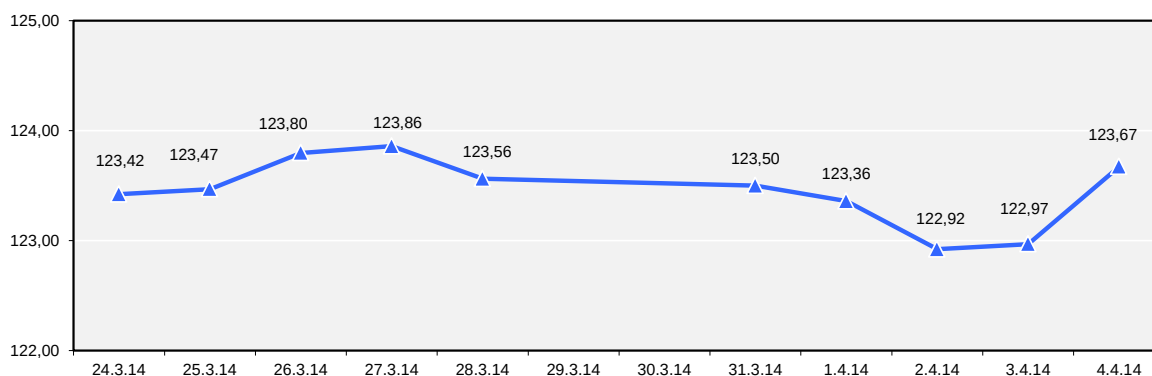
Narednog dana evro je oslabio prema američkom dolaru u iščekivanju novih mera ili barem verbalne intervencije Evropske centralne banke na sastanku 4. aprila. Na sastanku je odlučeno da Evropska centralna banka zadrži nivo referentne kamatne stope na 0,25%, kao i stopu na depozite na 0,00%, iako je tokom sastanka diskutovano o njima kao eventualnoj meri monetarne politike. Predsednik Evropske centralne banke Dragi izjavio je da se očekuje duži period niže inflacije i da će Evropska centralna banka reagovati ukoliko period postane predug.

U petak, 5. aprila, frankfurtski magazin *Allgemeine Zeitung* preneo je navode insajdera da se Evropska centralna banka sprema, kao jedan od modela kvantitativnih olakšica, da kupi bilion evra hartija od vrednosti na godišnjem nivou, jer je procenjeno da bi se takvom kupovinom inflacija mogla povećati od 0,2 do 0,8 procentnih poena. Takođe, njihov izvor dodaje da je izuzetno zabrinut zbog poremećaja koji mogu nastati na tržištu zbog takvih intervencija i strahuje da bi takva kupovina mogla stvoriti mehur na tržištu korporativnih obveznica. Ovo je uticalo na pad vrednosti evra, pa je evro period izveštavanja završio padom od 0,65%.

2. Tržište hartija od vrednosti

2.1. Državne obveznice SAD

Cena fjučersa na desetogodišnje državne obveznice SAD



Izvor:
Bloomberg LP

Tokom prve nedelje izveštajnog perioda zabeležen je rast cena državnih hartija od vrednosti SAD. Na samom početku nedelje na rast cena državnih obveznica SAD uticali su loši podaci sa američkog tržišta nekretnina. Naime, indeks koji meri promene cena nekretnina u SAD (*CaseShiller*) u januaru je zabeležio rast od 13,24% na godišnjem nivou, što je bilo ispod očekivanja (13,34%), dok je tokom februara prodaja novih stambenih jedinica iskazala pad u odnosu na prethodni mesec i konsenzus analitičara. Pored toga, na rast cena američkih državnih obveznica, koje se smatraju jednim od najsigurnijih oblika aktive, uticao je i dalji pad indeksa proizvodne aktivnosti u oblasti koju pokriva FED iz Ričmonda u martu. Porudžbine trajnih dobara zabeležile su veći rast od očekivanog tokom februara. Međutim, po isključenju robe za transport, primetan je pad u odnosu na prethodni mesec. U četvrtak, 27. marta, prema konačnim podacima, rast BDP-a u Americi je revidiran naniže u odnosu na prethodnu projekciju – na 2,6% na godišnjem nivou.

Poslednjeg dana prve nedelje izveštajnog perioda cene državnih hartija od vrednosti SAD su smanjene kao posledica rasta lične potrošnje tokom februara, koja je porasla više nego tokom prethodnog meseca i u skladu sa očekivanjima. Smanjenju opšte averzije investitora prema riziku doprinela je i izjava kineskog premijera da je Peking spreman da uradi sve što je potrebno da podrži privredu.

Početkom druge nedelje izveštajnog perioda nastavljen je pad cena državnih obveznica SAD, usled spekulacija oko podizanja referentne kamatne stope i njenog nivoa. U ponedeljak, 31. marta, predsedavajuća FED-u Dženet Jelen izjavila je da smatra da prestanak olakšica ne znači prestanak ekspanzivne monetarne politike, što je zaustavilo pad cena započet tog dana. Predsednik FED-a iz Sent Luisa Bulard rekao je da se prvo povećanje referentne kamatne stope očekuje u prvom tromesečju 2015. godine, kao i da misli da će inflacija nastaviti da raste, a da stopa nezaposlenosti može pasti i ispod 6,0% ove godine. U sredu, 2. aprila, nastavljen je pad cena, na šta je uticao rast porudžbina industrijskih dobara (1,6%) tokom februara, koji je nadmašio očekivanja analitičara (1,2%).

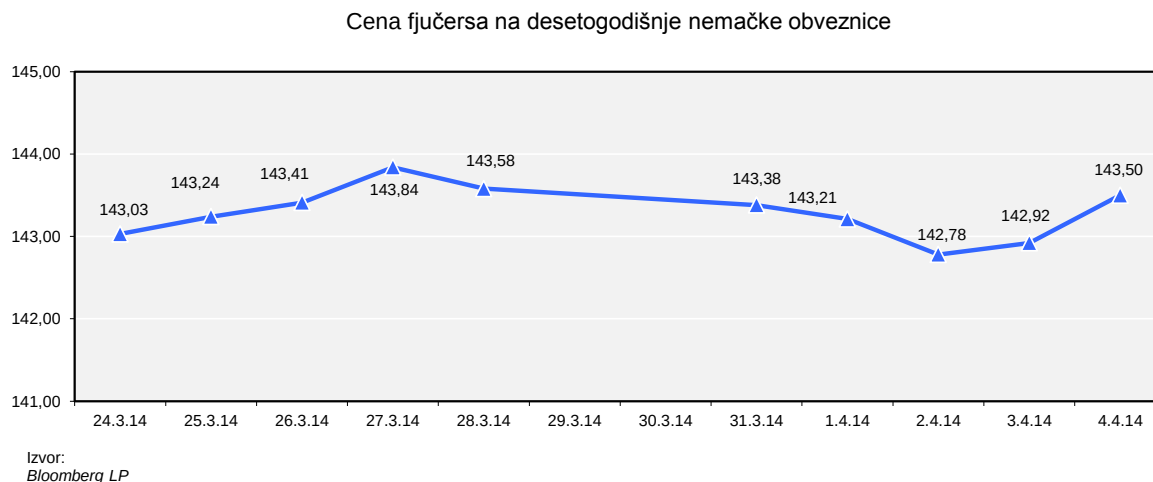
U drugoj polovini nedelje zabeležen je preokret u kretanju cena pre svega zbog podataka s tržišta rada, gde je broj nezaposlenih koji se prvi put javlja za socijalnu pomoć povećan kako u odnosu na prethodnu nedelju, tako i u odnosu na očekivanja analitičara. Takođe, u martu je stopa nezaposlenosti nadmašila očekivanja tržišnih učesnika (6,6%) i ostala na nepromenjenom nivou, dok broj novootvorenih radnih mesta bez sektora poljoprivrede nije dostigao očekivane vrednosti.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti SAD

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I. Prodaja novih stambenih jedinica (25. 3. 2014)	Februar	445.000	440.000	455.000
II. Konačni podaci o kretanju BDP, G/G (27. 3. 2014)	Četvrto tromesečje	2,7%	2,6%	2,4%
III. Broj nezaposlenih koji se prvi put javlja za socijalnu pomoć (3. 4. 2014)	Mart	319.000	326.000	310.000

Izvor: Bloomberg LP.

2.2. Državne obveznice Nemačke



Tokom prve nedelje izveštajnog perioda tražnja za nemačkim državnim obveznicama je rasla, preokrenuvši prošlonedeljni trend. Loši podaci sa evropskog tržišta, kretanje u skladu sa američkim državnim obveznicama i izjava člana saveta Evropske centralne banke i predsedavajućeg nemačke Bundesbanke Vajdmana da kvantitativne olakšice nisu izvan instrumenata monetarne politike u Evropi uticali su na trend rasta. Preliminarni *PMI* indeks proizvodne aktivnosti i sektora usluga u zoni evra za mart bio je u skladu sa očekivanjima, nastavljajući blago negativan trend, mada s vrednošću preko 50, koja ukazuje na privrednu ekspanziju.

Narednog dana, u utorak 25. marta, objavljeni su podaci *IFO* instituta o poslovnoj klimi i očekivanjima u Nemačkoj za mart, koji su pokazali niže vrednosti od očekivanih. Povećanju averzije investitora prema riziku i njihovom okretanju sigurnoj aktivni doprineo je i dalji pad *PMI* indeksa u Kini, na osmomesetni minimum i ispod tržišnog konsenzusa.

Agencija za kreditni rejting *Fitch* revidirala je izgleda za kretanje rejtinga u budućnosti za 18 komercijalnih banaka u Evropskoj uniji sa stabilnih na negativne, usled smanjenja državne podrške. U petak, 28. marta, zabeležen je pad cena nemačkih državnih obveznica kada je agregatni indeks poverenja u privredu zone evra za mart iznenadio tržišne analitičare pokazavši veću vrednost od očekivane.

Na početku druge nedelje posmatranog perioda nastavljen je pad cena ove vrste sigurne aktive nemačkog državnog izdavaoca, započet u petak prethodne nedelje. U ponedeljak, 31. marta, maloprodaja u Nemačkoj je prevazišla očekivanja analitičara tokom februara, dok je narednog dana stopa nezaposlenosti u toj zemlji iz februara revidirana naniže, na 6,7%, koliko je iznosila i u martu.

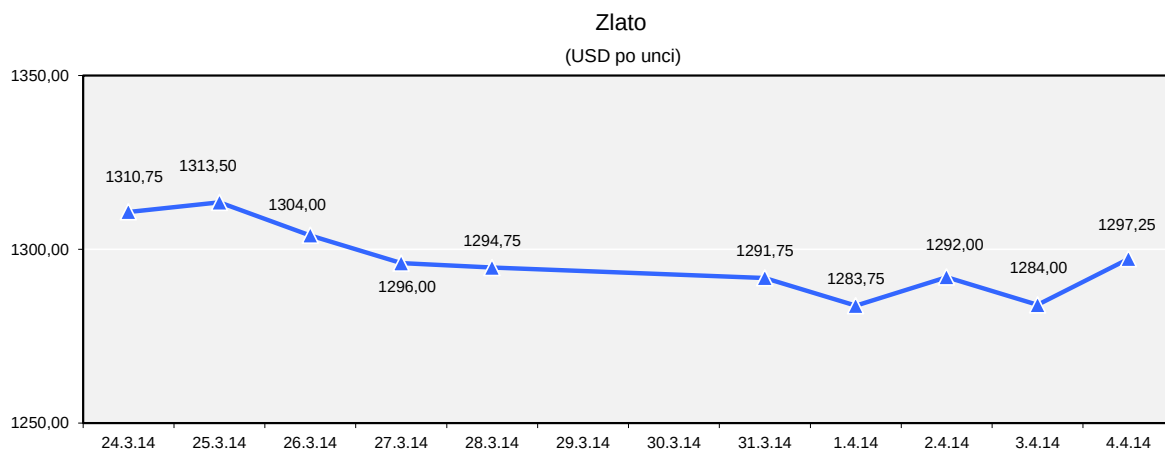
U drugoj polovini nedelje zabeležen je rast cena nemačkih državnih obveznica, pre svega nakon aprilskog sastanka Monetarnog odbora Evropske centralne banke, na kome je zadržana dosadašnja politika i smernice prema kojima će kamatne stope ostati na istom ili nižem nivou duži vremenski period. Istovremeno, predsedavajući Evropskoj centralnoj banci Dragi izjavio je da on i njegove kolege očekuju duži period niske inflacije, da će nove mere biti preduzete ukoliko taj period bude predug i da im je potrebno više informacija kako bi se utvrdilo da li je bilo promena u srednjoročnim izgledima za kretanje inflacije. Konačni kompozitni *PMI* indeks u zoni evra u martu je revidiran naniže, zabeleživši smanjenje vrednosti drugi mesec zaredom. Poslednjeg dana izveštajnog perioda broj novozaposlenih bez sektora poljoprivrede u SAD, koji je tokom marta zabeležio manji rast od očekivanih 200.000 novih radnih mesta, dodatno je uticao na rast averzije investitora prema riziku na svetskom finansijskom tržištu i rast cena nemačkih državnih obveznica.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti zemalja Evropske monetarne unije

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I. Preliminarni PMI indeks proizvodne aktivnosti i sektora usluga u zoni evra (24. 3. 2014)	Mart	53,2	53,2	53,3
II. IFO indeks poslovne klime u Nemačkoj (25. 3. 2014)	Mart	110,9	110,7	111,3
III. Maloprodaja u Nemačkoj, M/M (31. 3. 2014)	Februar	0,8%	2,0%	0,9%

Izvor: Bloomberg LP.

3. Zlato



Izvor:
Bloomberg LP i "LBMA"

Izveštajni period cena zlata započinje najvećim dnevnim padom cene (–1,89%) u odnosu na prethodni period izveštavanja. Na to je najviše uticala prošlonedeljna izjava predsedavajuće FED-u Jelen da će FED verovatno ove jeseni prekinuti s mesečnim otkupom državnih obveznica i da bi mogao da započne s podizanjem nivoa referentne kamatne stope šest meseci kasnije. Narednog dana cena zlata je porasla posle izjave predsednika FED-a iz Filadelfije Plosera da FED neće razmatrati povećanje nivoa referentne kamatne stope sve dok ne prestane s mesečnim otkupom državnih obveznica, što bi moglo biti krajem novembra. U sredu, 26. marta, cena zlata ponovo počinje da pada kada je predsednik FED-a iz Sent Luisa Bulard izjavio da još nije odlučeno kada će FED prekinuti s kvantitativnim olakšicama, ali da se može desiti da nivo referentne kamatne stope u naredne dve godine raste brže nakon prekida QE nego što se ranije očekivalo.

Trend pada cene zlata trajao je sve do prve polovine druge nedelje izveštajnog perioda. Na to je imao uticaj konačan podatak o rastu stope BDP-a SAD u četvrtom tromesečju 2013. godine, koja je revidirana s prethodno prognoziranih 2,4% na 2,6% na godišnjem nivou, kao i manji od očekivanog broj nezaposlenih koji se prvi put javlja za socijalnu pomoć u SAD u toku protekle nedelje.

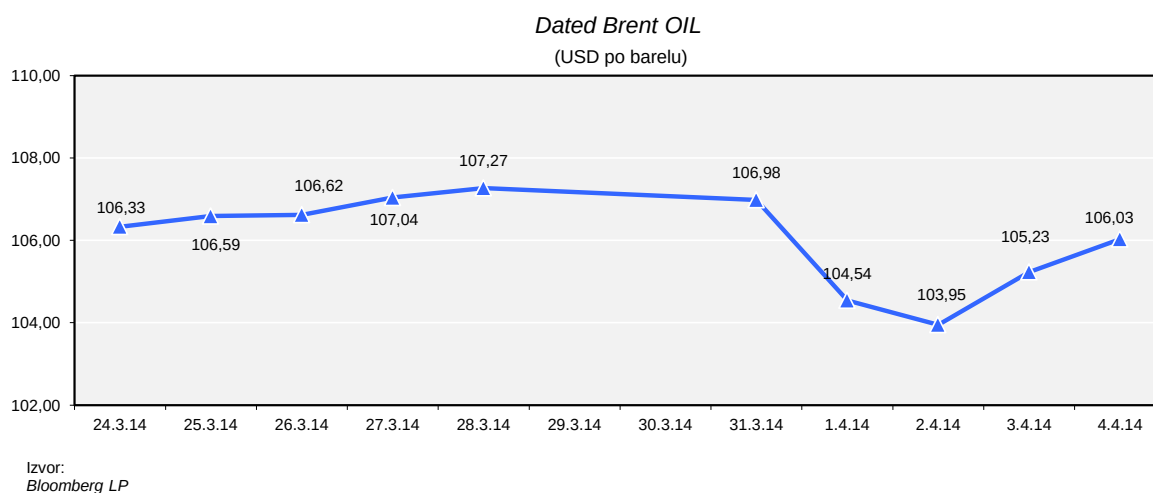
Poslednjeg dana prve izveštajne nedelje na pad cene zlata uticala je vrednost ekonomskog poverenja u martu, najviša od jula 2011. godine. Tako je cena zlata tokom prve nedelje opala za 3,09%.

Na početku druge nedelje izveštajnog perioda cena zlata nastavlja da pada, jer su se investitori zbog pozitivnih izjava iz SAD i smanjenja geopolitičke tenzije u Ukrajini okrenuli nešto rizičnijoj aktivni.

Narednog dana pad se nastavlja, kada je objavljeno da se stopa nezaposlenosti u zoni evra u februaru smanjila u odnosu na očekivanja i sada iznosi 11,9%, a da se *ISM* indeks aktivnosti proizvodnog sektora u SAD u martu povećao u odnosu na prethodni mesec.

Od srede, 2. aprila, pa sve do kraja perioda izveštavanja, cena zlata je bila kolebljiva. Naime, u sredu, posle pet dana uzastopnog pada, cena je zabeležila rast zbog povećane tražnje usled relativno niske cene. Sledećeg dana cena zlata je pala kada je na sastanku Evropske centralne banke odlučeno da se nivo referentne kamatne stope zadrži na dosadašnjem istorijskom minimumu (0,25%) i da će stope na depozite takođe ostati nepromenjene (0,00%). Predsednik Evropske centralne banke Dragi izjavio je da se očekuje duži period niske inflacije i da će Evropska centralna banka preuzeti određene mere ako period bude duži od predviđanog. Poslednjeg dana perioda izveštavanja cena zlata je porasla posle objavljivanja da je stopa nezaposlenosti u SAD u martu ostala nepromenjena u odnosu na februar, dok se očekivalo njeno smanjenje (6,7% od očekivanih 6,6%), kao i da je broj novih radnih mesta bez sektora poljoprivrede u SAD takođe u martu bio ispod očekivanja. Izveštajni period cena zlata završava padom od 2,90%.

4. Nafta



Na samom početku izveštajnog perioda, cena nafte beleži pad nakon objave da su kompozitni preliminarni *PMI* indeksi zone evra, kao i Nemačke, oba u martu, zabeležili pad u odnosu na prethodni mesec. Narednog dana cena nafte kreće da raste i taj trend traje do kraja prve nedelje. Na rast cene uticali su rast indeksa koji meri promene cena nekretnina u SAD (*CaseShiller*), koji je u januaru zabeležio rast od 13,24% u odnosu na januar prošle godine, kao i rast porudžbina trajnih dobara u SAD u februaru za 2,2%, a očekivao se rast od 0,8%. Takođe, na rast cene je delovalo povećano i ekonomsko poverenje i poverenje potrošača u zoni evra u martu, odnosno poverenje potrošača u SAD (mereno indeksom poverenja potrošača Univerziteta iz Mičigena). Tokom prve nedelje cena nafte je porasla za 0,33%.

U prvoj polovini druge nedelje cena nafte je opala, a najveći dnevni pad tokom perioda izveštavanja (-2,28%) zabeležen je u utorak, 1. aprila, kada je objavljeno da je *ISM* indeks aktivnosti proizvodnog sektora u SAD u martu bio ispod očekivanja i da je konačan *PMI* indeks proizvodne aktivnosti u Nemačkoj takođe zabeležio nižu vrednost od očekivane. U četvrtak, 3. aprila, cena nafte je imala najveći dnevni rast (1,23%) tokom perioda izveštavanja zbog zatvaranja naftovoda u Golfskom zalivu zbog održavanja. Tokom perioda izveštavanja cena nafte je opala za 0,83%.