



NARODNA BANKA SRBIJE

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

**PREGLED DEŠAVANJA NA SVETSKOM
FINANSIJSKOM TRŽIŠTU
9–20. mart 2015.**

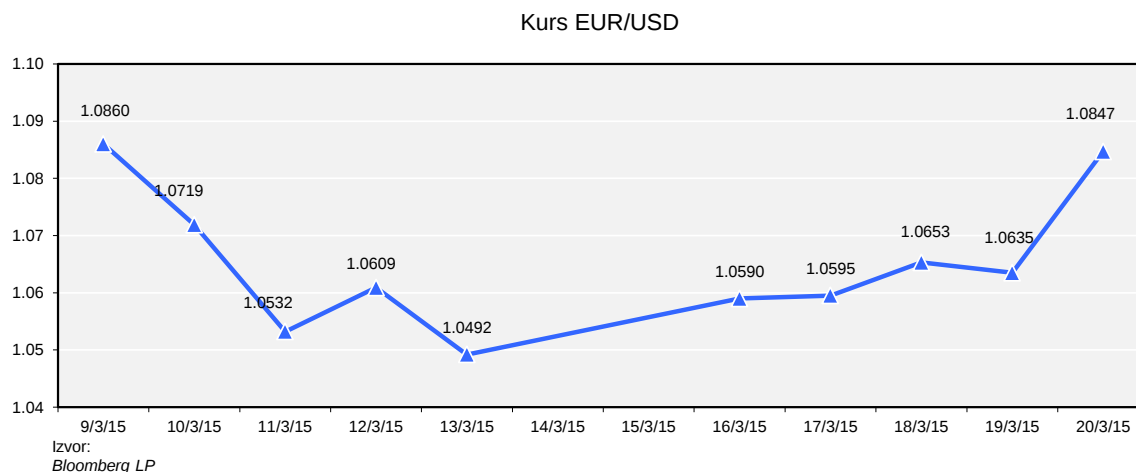
Mart 2015.

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	0,05	−0,10	04. 09. 14	15. 04. 15.	\
II. Federalne rezerve SAD	0–0,25	−0,75	16. 12. 08.	29. 04. 15.	\
III. Banka Engleske	0,50	−0,50	05. 03. 09.	09. 04. 15.	\
IV. Banka Kanade	0,75	−0,25	21. 01. 15.	15. 04. 15.	\
V. Švajcarska nacionalna banka	(−1,25%) – (−0,25%)	−0,50	15. 01. 15.	18. 06. 15.	\

Izvor: Bloomberg LP.

1. Kurs EUR/USD



U toku izveštajnog perioda vrednost evra je u odnosu na dolar dostigla svoj dvanaestogodišnji minimum, ali se do kraja perioda evro oporavio i dostigao vrednost s početka perioda.

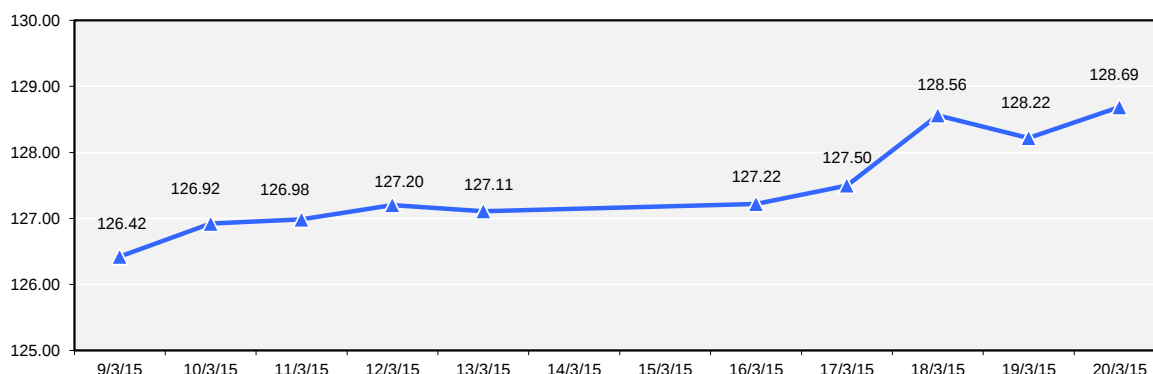
Početak primene programa kvantitativnih olakšica (QE) ECB-a, mesečnog obima otkupa od oko 60 milijardi evra, koji bi trebalo da traje do septembra 2016. godine, doprineo je slabljenju evra u odnosu na američki dolar. Prema rečima predsednika ECB-a Dragog, ECB će kupovati i obveznice s negativnom stopom (sve do stope na depozitne olakšice od −0,20%). Zbog spekulacija da se FED približava odluci da poveća nivo referentne kamatne stope, nastavio se trend slabljenja evra i približavanja dvanaestogodišnjem minimumu u odnosu na dolar.

U drugoj nedelji izveštajnog perioda dolar je znatno oslabio u odnosu na evro. U saopštenju nakon dvodnevno sastanka FED-a navodi se da slab privredni rast globalno i rast vrednosti dolara u odnosu na ostale valute utiču na usporavanje privrednog rasta i inflacije u SAD, kao i da će odluke FED-a zavisiti od ekonomskih podataka u narednom periodu. Investitori su ishod ovog sastanka videli kao znak da će povećanje referentne kamatne stope u SAD verovatno biti odloženo.

2. Tržište hartija od vrednosti

2.1. Državne obveznice SAD

Cena fjučersa na desetogodišnje državne obveznice SAD



Izvor:
Bloomberg LP

Tokom izveštajnog perioda prinosi državnih obveznica SAD su smanjeni, najviše kod dugoročnih instrumenata. Prinosi desetogodišnjih instrumenata zabeležili su pad od preko 30 bazičnih poena.

Prinosi državnih obveznica SAD su početkom prve nedelje izveštajnog perioda opali. Na to su uticali početak programa kupovine državnih obveznica od strane ECB-a i pad prinosa državnih obveznica u zoni evra. Znatno veći prinosi u SAD u odnosu na zonu evra (npr. razlika od skoro 2 procentna poena između prinosa desetogodišnjih instrumenata SAD i Nemačke) podstakli su povećanu tražnju za dugoročnim instrumentima u SAD. Pad prinosa je nastavljen sredinom nedelje, nakon aukcije desetogodišnjih obveznica SAD u vrednosti od 21 milijardu dolara, uz povećanu tražnju u odnosu na prethodne aukcije, posebno od strane inostranih investitora.

Krajem nedelje pad prinosa je zaustavljen, iako su objavljeni nešto slabiji ekonomski podaci u SAD. Maloprodaja u SAD smanjena je u februaru za 0,6% u odnosu na januar (očekivan rast od 0,3%). Prvi put od 2012. godine beleži se smanjenje maloprodaje tri meseca zaredom. Proizvođačke cene u SAD smanjene su u istom mesecu za 0,5% (iako je očekivan rast od 0,3%), nakon pada u prethodnom mesecu za 0,8%. Proizvođačke cene na godišnjem nivou takođe beleže pad (–0,6%), prvi put od 2009. godine.

Indeks Univerziteta u Mičigenu koji meri poverenje potrošača, prema preliminarnim podacima za mart, imao je vrednost od 91,2 (očekivano 95,5), što je najniži nivo za poslednja četiri meseca. Rast vrednosti dolara u odnosu na druge valute i loši vremenski uslovi uticali su na nešto sporiji privredni rast i slabljenje inflatornih pritisaka u SAD, kao i na rast očekivanja da FED može odložiti povećanje referentne kamatne stope.

Tokom druge nedelje izveštajnog perioda prinosi državnih obveznica SAD nastavili su pad, najviše nakon završetka dvodnevno sastanka FED-a sredinom nedelje. Iako se u saopštenju izdatom posle sastanka više ne navodi da će FED biti strpljiv u pogledu povećanja kamatnih stopa, istaknuto je da povećanje kamatnih stopa nije verovatno na narednom sastanku u aprilu. FED očekuje da će slab privredni rast globalno i znatan rast vrednosti dolara u odnosu na ostale valute doprineti usporavanju privrednog rasta i inflacije u SAD. Predsednica FED-a Jelen izjavila je da FED nije odlučio kada će početi da povećava kamatne stope, kao i da pre toga želi da vidi dalji napredak na tržištu rada kako bi bio uveren da će inflacija u srednjem roku dostići ciljani nivo od 2%. Pored toga, na pad prinosa su uticali i slabi podaci iz sektora proizvodnje i građevine u SAD. Industrijska proizvodnja u februaru povećana je za 0,1% u odnosu na prethodni mesec (očekivano 0,2%), dok je stopa rasta za januar revidirana sa 0,2% na –0,3%. Pokazatelj proizvodnih aktivnosti ogranka FED-a iz Njujorka za mart imao je vrednost od 6,9 (očekivano 8,0, u prethodnom mesecu 7,78). Broj stambenih objekata u SAD čija je gradnja započeta smanjen je u februaru za 17,0% (godišnja stopa) u odnosu na prethodni mesec, što je najniži nivo od januara 2014. godine.

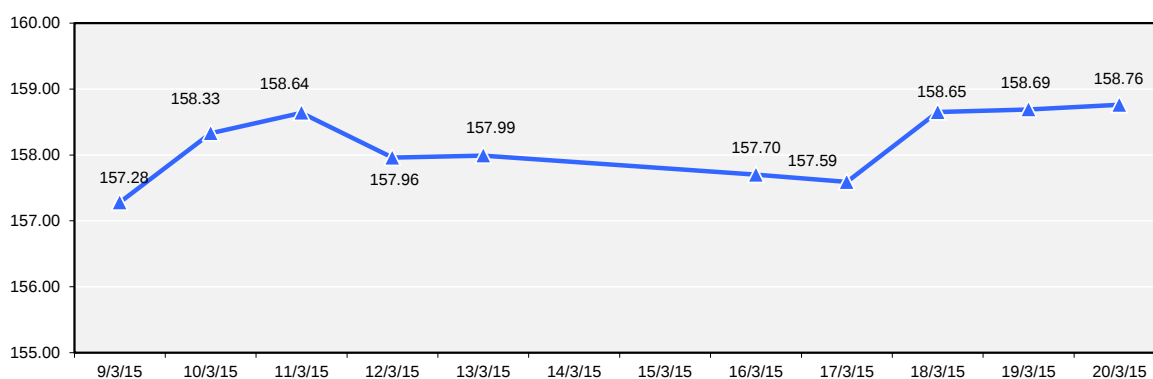
Značajni pokazatelji privredne aktivnosti SAD

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I. Rast maloprodaje, M/M, (12. 6. 2015)	Februar	0,3%	-0,6%	-0,8%
II. Rast proizvođačkih cena, Y/Y, (13. 3. 2015)	Februar	0,0%	-0,6%	0,0%
III. Rast industrijske proizvodnje, Y/Y, (16. 3. 2015)	Februar	2,2%	2,0%	2,2%

Izvor: Bloomberg LP.

2.2. Državne obveznice Nemačke

Cena fjučersa na desetogodišnje nemačke obveznice



Izvor:
Bloomberg LP

Prinosi nemačkih obveznica su u toku izveštajnog perioda iskazali pad. Najveće smanjenje bilo je kod obveznica duže ročnosti, zbog čega je smanjen i nagib krive prinosa. Prinos desetogodišnje obveznice opao je za preko 20 bazičnih poena, na 0,18%, a prinos dvogodišnje obveznice za 3 bazična poena, na -0,24%. Na pad prinosa najviše su uticali početak kupovine obveznica u okviru programa *PSPP* (*public sector purchase program*), zatim saopštenje sa sastanka FED-a, kao i očekivanja tržišnih učesnika da bi do rasta referentne kamatne stope u SAD moglo doći kasnije.

U ponedjeljak, 9. marta, ECB je počela s kupovinom obveznica u okviru programa *PSPP*, zbog čega su se prinosi nemačkih državnih obveznica smanjivali tog i naredna dva dana. Razlika između prinosa desetogodišnjih državnih obveznica Nemačke i SAD povećala se na najviši nivo za poslednjih više od 25 godina. Ipak, do kraja nedelje prinosi su se delimično korigovali. U četvrtak, 12. marta, objavljen je finalni podatak za inflaciju u Nemačkoj, koja je iznosila 1,0% u februaru, dok je za poslednju godinu dana zabeležen pad cena za 0,1%. Takođe, objavljeno je da je industrijska proizvodnja u zoni evra u januaru opala za 0,1%, dok je za poslednju godinu dana porasla za 1,2%, što je najveći rast od jula 2014. godine.

Prva dva dana izveštajnog perioda prinosi su nastavili rast. Nemački *ZEW* indeks koji meri ekonomska očekivanja povećan je u martu, peti mesec zaredom, na nivo od 54,8 (53,0 u prethodnom mesecu), ali je bio znatno ispod očekivanja (59,4). *ZEW* indeks trenutne situacije u Nemačkoj povećan je na 55,1 (45,5 u prethodnom mesecu). Takođe, *ZEW* indeks koji meri ekonomska očekivanja zone evra porastao je sa 52,7 u februaru na 62,4 u martu. Iz instituta *ZEW* saopštili su da je odluka ECB-a o početku programa *QE* imala pozitivan uticaj na očekivanja početkom godine, ali da postoji zabrinutost da su stope prinosa na pre niskom nivou, odnosno da postoji balon na tržištu obveznica. Kriza u Ukrajini i neizvesnost u vezi sa grčkim opstankom u zoni evra negativno su uticale na očekivanja. Takođe, nemačka vlada povećala je prognozu privrednog rasta na 1,5% u ovoj i 1,6% u narednoj godini. Poslednja tri dana izveštajnog perioda prinosi su se smanjili posle saopštenja sa sastanka FED-a, kao i zbog očekivanja tržišnih učesnika da bi do rasta referentne kamatne stope moglo doći kasnije. U četvrtak, 19. marta, ECB je na trećoj ponudi dugoročnih kredita, u okviru programa *TLTRO*, bankama odobrila 97,8 milijardi evra,

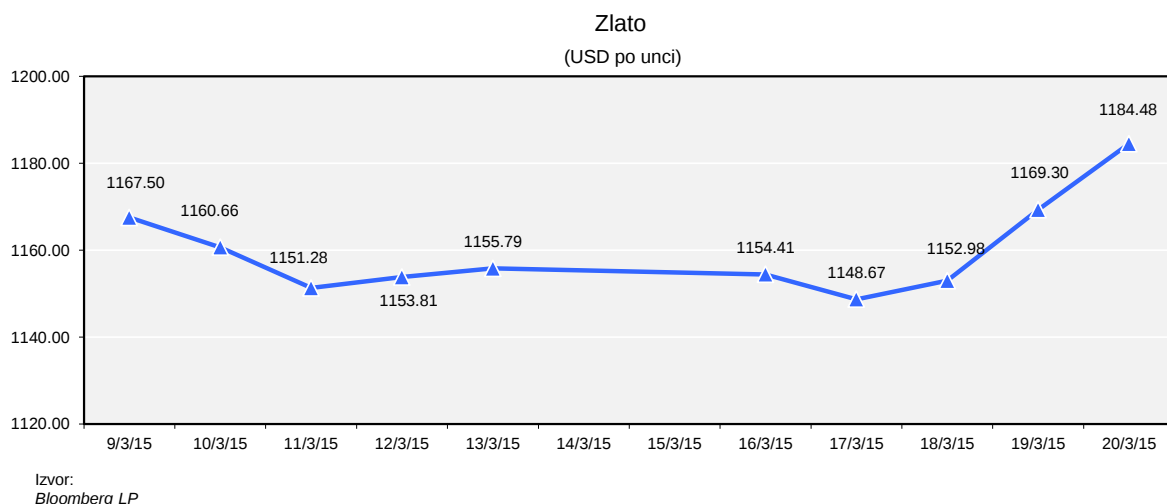
po stopi od 0,05%. Ovaj iznos je bio znatno iznad očekivanja (40 milijardi evra) i ukazuje na rast kreditne aktivnosti u zoni evra. U prethodna dva navrata, u septembru i decembru prošle godine, bankama je odobreno 212 milijardi evra, a planirano je još pet rundi u okviru ovog programa, po jedna na svaka tri meseca. U petak, 20. marta, objavljeno je da su se proizvođačke cene u Nemačkoj u februaru povećale za 0,1% (očekivano -0,2%), dok je u odnosu na prethodnu godinu zabeleženo smanjenje cena od 2,1% (očekivano -2,0%).

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti zemalja Evropske monetarne unije

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I. Industrijska proizvodnja u zoni evra, Y/Y (12. 3. 2015)	Januar	0,1%	1,2%	0,6%
II. Inflacija u Nemačkoj, Y/Y (12. 3. 2015)	Februar	-0,1%	-0,1%	-0,1%
II. ZEW indeks očekivanja u Nemačkoj (17. 3. 2015)	Mart	59,4	54,8	53,0
IV. Proizvođačke cene u Nemačkoj, Y/Y (20. 3. 2015)	Februar	-2,0%	-2,1%	-2,2%

Izvor: Bloomberg LP.

3. Zlato

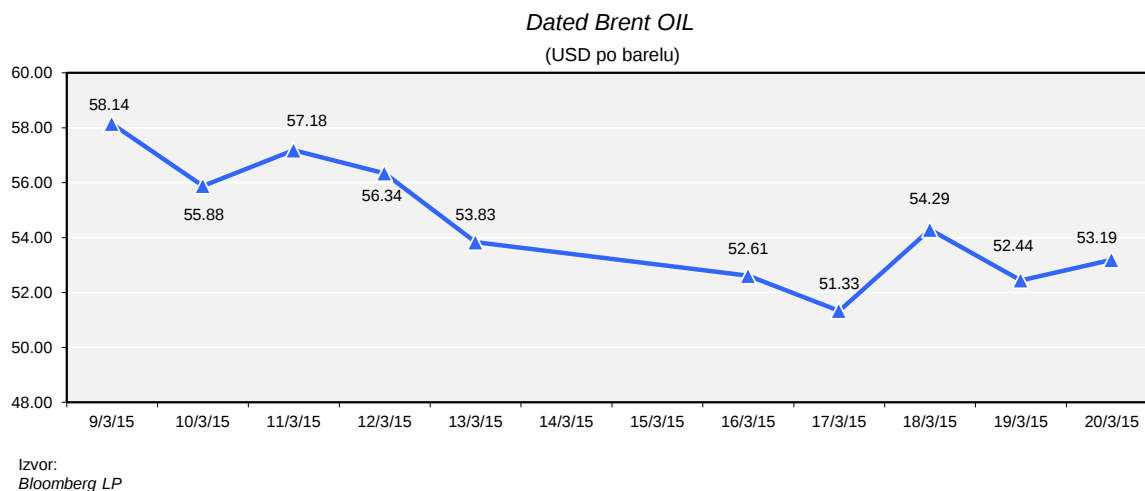


Prvog dana izveštajnog perioda cena zlata je blago porasla u odnosu na prethodni period. Rast je usledio posle objavljivanja da je izvoz iz Nemačke u januaru zabeležio najveće smanjenje u poslednjih pet meseci. Narednog dana cena zlata je počela da pada usled spekulacija da se FED približava odluci da poveća nivo referentne kamatne stope. Pad cene ovog plemenitog metala je nastavljen i u sredu, 11. marta, kada su predstavnici grčke vlade u Briselu započeli razgovore s međunarodnim kreditorima oko reformi koje Grčka treba da sprovede kako bi odblokirala dalju finansijsku pomoć. Sledećeg dana cena zlata je započela rast podstaknuta izjavom članova ECB-a o tome da je grčka vlada izgubila puno poverenja i da vlade zemalja članica EU treba da odluče da li da povećaju rizik izloženosti prema njoj. Član odbora ECB-a *Coeure* rekao je da ECB neće davati novi zajam Grčkoj, već će pozajmiti sredstva grčkim bankama dok god su solventne i imaju neko sredstvo obezbeđenja (kolateral). Ministar finansija Nemačke Šojble izjavio je da neće biti više pomoći Grčkoj bez sprovođenja strukturnih reformi, kao i da ne isključuje mogućnost izlaska Grčke iz zone evra. Poslednjeg dana prve izveštajne nedelje pozitivan trend cene zlata je nastavljen kada je objavljeno da je indeks Univerziteta u Mičigenu koji meri poverenje potrošača, prema preliminarnim podacima za mart, zabeležio najnižu vrednost u poslednja četiri meseca. Tokom prve nedelje cena zlata je opala za 0,82%.

Prva dva dana druge izveštajne nedelje cena zlata je beležila blag pad. ECB je tokom prethodne nedelje u okviru programa kupovine aktive kupila obveznice iznad ciljanog nivoa, zbog čega su iz instituta ZEW prokomentarisali da je odluka ECB-a o početku kvantitativnih olakšica (QE) imala pozitivan uticaj na očekivanja početkom godine. Tako su ZEW indeks trenutne ekonomske situacije u Nemačkoj i ZEW indeks koji meri ekonomska očekivanja zone evra, oba za marta, imali vrednosti iznad očekivanih.

U sredu, 18. marta, cena zlata je počela da raste kada je izdato saopštenje nakon dvodnevno sastanka FED-a, u kome stoji da povećanje kamatnih stopa nije verovatno na narednom sastanku u aprilu. FED očekuje da će slab globalni privredni rast i rast vrednosti dolara u odnosu na ostale valute uticati na usporavanje privrednog rasta i inflacije u SAD. Narednog dana švajcarska centralna banka je smanjila prognozu privrednog rasta Švajcarske za tekuću godinu (sa 2,1% na 0,9%) i stope inflacije (sa 0,1% na -1,1%), što je podstaklo dalji rast cene zlata. Poslednjeg dana izveštajnog perioda, usled slabljenja dolara, zlato kao berzanska roba denominovana u dolaru postala je privlačnija investitorima, pa je i njena cena porasla. Tako je tokom druge nedelje perioda izveštavanja cena zlata porasla za 2,48%, a za ceo period za 1,68%.

4. Nafta



Prve nedelje perioda izveštavanja cena nafte je pala za 9,30%. Tokom čitave nedelje cena je imala negativan trend, osim u sredu, 11. marta, kada je beležila rast (2,33%). Najveći dnevni pad registrovan je poslednjeg dana prve nedelje (-4,46%), kada je objavljeno da su proizvođačke cene u SAD u februaru smanjenje, a očekivao se njihov rast.

Tokom druge nedelje cena nafte je opala za 1,19%. Najveći dnevni pad zabeležen je u četvrtak, 19. marta (-3,41%), dok je samo dan ranije ostvaren najveći dnevni rast cene nafte (5,77%). Na rast cene najviše je delovao dodatni plan investicija koji je odobrila nemačka vlada u iznosu od 15 milijardi evra (prvobitni plan bio 10 milijardi evra), najviše u infrastrukturu, odbranu i inostranu pomoć. Tako je cena nafte tokom perioda izveštavanja opala za 10,38%.