



NARODNA BANKA SRBIJE

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

**PREGLED DEŠAVANJA NA SVETSKOM
FINANSIJSKOM TRŽIŠTU
07 - 18. mart 2016.**

Mart 2016.

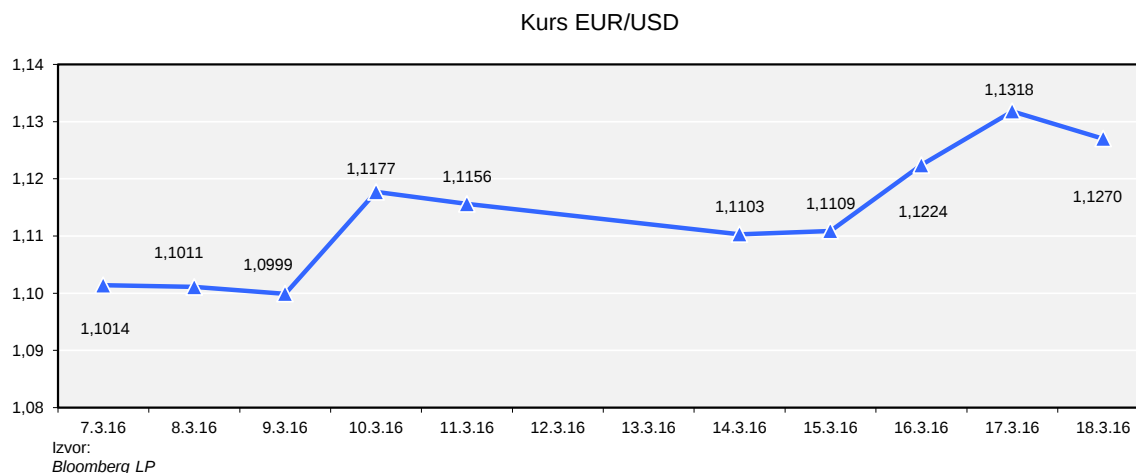
NARODNA BANKA SRBIJE
SEKTOR ZA DEVIZNE POSLOVE
ODELJENJE ZA UPRAVLJANJE DEVIZNIM REZERVAMA

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	0,00	-0,05	10. 03. 16	21. 04. 16.	\
II Federalne rezerve	0,25-0,50	+0,25	16. 12. 15.	27. 04. 16.	\
III Banka Engleske	0,50	-0,50	05. 03. 09.	14. 04. 16.	\
IV Banka Kanade	0,50	-0,25	15. 07. 15.	13. 04. 16.	\
V Švajcarska nacionalna banka	(-1.25%) – (- 0.25%)	-0,50	15. 01. 15.	16. 06. 16.	\

Izvor:
Bloomberg LP

1. Kurs EUR/USD



U iščekivanju dodatnih stimulativnih mera ECB-a, sa ciljem da se podrži privredni rast zone evra, evro je početkom izveštajnog perioda prvobitno oslabio, da bi do kraja dana ostvario blagi rast vrednosti u odnosu na dolar, kome nisu išle u prilog rast cena nafte, kao ni suprotstavljene izjave zvaničnika FED-a u pogledu dostizanja ciljane stope inflacije u SAD. Iako je potpredsednik FED-a, *Fischer*, izjavio da inflacija pokazuje prve znake koji ukazuju na njeno potencijalno ubrzavanje, član FED-a, *Brainard*, istakla je zabrinutost u vezi sa mogućim smanjenjem inflacionih očekivanja, kao i negativni uticaj slabijeg rasta privreda u razvoju, Japana i zone evra, kao i slabosti koje dolaze iz Kine. Opreznost tržišnih učesnika pred dugo očekivani sastanak ECB-a imala je za posledicu da naredna dva dana nije bilo značajnih promena kursa evra u odnosu na dolar. U četvrtak, 10. marta, evro je zabeležio najveći dnevni rast vrednosti u odnosu na dolar u toku kompletnog izveštajnog perioda. Evro je najpre oslabio u odnosu

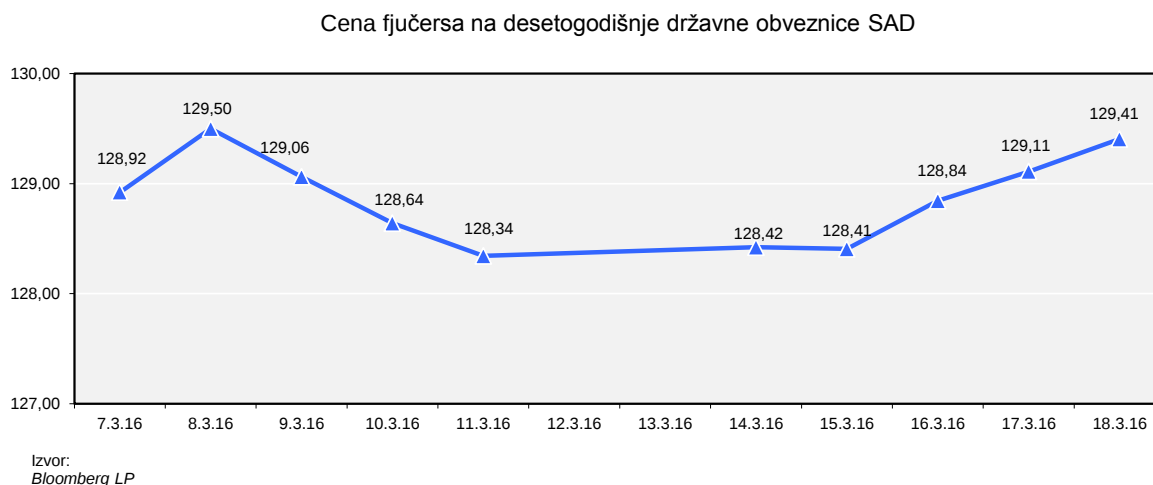
na dolar, nakon odluke ECB-a da preduzme čitav set mera namenjenih oporavku privreda širom zone evra i borbi protiv deflacije, od smanjenja kamatnih stopa na depozitne olakšice (sa -0,30% na -0,40%), kreditne olakšice (sa 0,30% na 0,25%) i glavne operacije refinansiranja (sa 0,05% na 0,00%), preko povećanja mesečnog obima programa kupovine obveznica za 20 milijardi evra, na 80 milijardi evra, uz najavu nove serije dugoročnih operacija refinansiranja (*TLTROs*) i uključivanje obveznica nefinansijskog sektora, kroz kupovinu duga izdatog od strane kompanija iz zone evra. Takođe, prognozirane stope inflacije i rasta BDP-a unutar zone evra su snižene za tekuću i narednu godinu. Međutim, na konferenciji koja je usledila nakon sastanka, predsednik ECB-a, *Draghi*, istakao je da iako očekuje da će kamatne stope ostati na niskom nivou tokom trajanja programa kupovine aktive, ne vidi potrebu za njihovim daljim smanjenjem. Ova izjava uticala je na to da evro nadomesti prethodni pad vrednosti i do kraja dana ojača za 1,62% u odnosu na dolar. Poslednjeg dana prve nedelje evro je blago oslabio u odnosu na dolar, dok je u toku prvog dela izveštajnog perioda kurs *EUR/USD* porastao za 1,37%.

Početkom druge nedelje izveštajnog perioda fokus tržišnih učesnika se pomerio na predstojeći sastanak FED-a, a kurs *EUR/USD* zabeležio je pad, nakon što je protekle nedelje porastao na najviši nivo u skoro mesec dana. Objava podataka o industrijskoj proizvodnji u zoni evra, koja je tokom januara ostvarila solidan rast, kao i mešoviti podaci iz SAD u vezi sa ubrzavanjem inflacije i maloprodajom, koja je u februaru ostvarila pad manji od očekivanog, ali uz reviziju rasta iz prethodnog meseca značajno naniže, nisu imali osetnog uticaja na kretanje kursa. Evro je snažno ojačao u odnosu na dolar sredinom nedelje, nakon odluke FED-a da ostavi raspon referentne kamatne stope nepromenjenim (0,25% - 0,50%), ali uz smanjenje broja prognoziranih povećanja kamatne stope tokom tekuće godine sa četiri na dva. FED smatra da će umereni privredni rast SAD i napredak na tržištu rada omogućiti nastavak normalizacije monetarne politike tokom ostatka godine, ali da je privreda SAD i dalje suočena sa rizicima koji se tiču neizvesnosti u pogledu globalnog rasta i finansijskih rizika, te da postoji nedostatak uverenosti u oporavak inflacije, što zahteva da FED bude oprezan prilikom donošenja odluke o daljem rastu kamatne stope. Narednog dana dolar je nastavio da slabi u odnosu na evro pod uticajem sastanka FED-a, koji je od strane tržišta protumačen kao prilično pesimističan, što su donekle ublažili pozitivni podaci sa tržišta rada i iz proizvodnog sektora SAD. Podršku evru pružila je i objava podataka o inflaciji u zoni evra, koja je u februaru iznosila 0,2%, iznad očekivanih 0,1%, na mesečnom nivou. Takođe, bazna inflacija na godišnjem nivou je bila iznad prethodne procene (0,8% u odnosu na 0,7%), dok su potrošačke cene na godišnjem nivou smanjene za 0,2%, u skladu sa prethodnom procenom. Uprkos preovlađujućim utiscima sa sastanka FED-a i preliminarnoj martovskoj proceni Indeksa poverenja potrošača Univerziteta iz Mičigena, koja je bila niža od očekivane i prethodne vrednosti, uz rast komponente inflacionih očekivanja, dolar je uspeo da povрати deo gubitaka do kraja izveštajnog perioda. Krajem nedelje predsednik FED-a iz *St. Louis*-a, *Bullard*, izjavio da oprezna politika zahteva normalizaciju monetarne politike u SAD, imajući u vidu stabilizaciju na tržištu radu i inflaciju, koja se nalazi blizu ciljanog nivoa kada se isključi efekat cena nafte.

Evro je u toku druge nedelje ojačao za 1,02% u odnosu na dolar, dok je u toku kompletnog izveštajnog perioda rast iznosio 2,41%.

2. Tržište hartija od vrednosti

2.1. Državne obveznice SAD



Prinosi državnih obveznica SAD su u toku izveštajnog perioda zabeležili blagi pad duž cele krive, osim kod instrumenata sa kratkim rokom dospeća – do 3 meseca, gde je zabeležen rast prinosa. Prinosi dvogodišnjih instrumenata trezora smanjeni su za oko 3 bazična poena, dok je kod desetogodišnjih obveznica pad prinosa iznosio oko 0,1 bazičnih poena.

Početkom prve nedelje izveštajnog perioda, prinosi državnih obveznica zabeležili su rast, nakon objave podataka sa tržišta rada u SAD krajem prethodne nedelje, koji ukazuju na nastavak napretka na tom tržištu, kao i usled oporavka cena nafte, usled očekivanja da bi glavni proizvođači na sastanku krajem meseca mogli da se dogovore oko smanjenja proizvodnje i vesti da je broj naftnih platformi u SAD smanjen na najniži nivo od decembra 2009. godine. U utorak 08. marta došlo je do pada prinosa, nakon objave loših podataka iz Kine, koji su ponovo povećali zabrinutost za globalni ekonomski rast. Izvoz Kine smanjen je za 25,4% u februaru u odnosu na isti mesec prethodne godine, što je najveći pad od maja 2009. godine, dok je uvoz smanjen za 13,8%. Trgovinski suficit je prepolovljen na 32,6 milijardi dolara. Takođe, MMF je upozorio da se svet suočava sa rastućim ekonomskim rizicima i da su potrebne hitne mere u cilju jačanja tražnje u globalnoj ekonomiji. U drugoj polovini nedelje zabeležen je rast prinosa, nakon sastanka ECB. Iako je ECB donela odluku da smanji kamatne stope, poveća obim kupovine aktive na 80 mlrd evra mesečno i promeni sktrukturu QE programa, izjava predsednika ECB, Dragija, da nakon ovih mera ne vidi potrebu za dodatnim smanjenjem kamatnih stopa, uticala je na značajan rast prinosa državnih obveznica u zoni evra i SAD.

Početkom druge nedelje izveštajnog perioda zabeležen je pad prinosa, nakon značajnog rasta u drugoj polovini prethodne nedelje i uoči sastanka FED-a 15. i 16. marta, kao i objave nešto slabijih podataka u SAD. Maloprodaja je u februaru smanjena za 0,1% (očekivano -0,2%), dok je podatak za januar revidiran sa 0,2% na -0,4%. FED je odlučio da zadrži referentnu kamatnu stopu na sadašnjem nivou i najavio da, prema dosadašnjim pokazateljima, očekuje podizanje nivoa stope dva puta do kraja godine, odnosno za 50 bazičnih poena (ranije predviđano četiri povećanja). U izveštaju sa sastanka navodi se da američka privreda beleži umereni rast i da se inflacija u poslednjih nekoliko meseci polako povećava, ali da je i dalje ispod ciljanih vrednosti. Takođe, projekcije privrednog rasta za ovu i narednu godinu su blago smanjene u odnosu na prethodni sastanak, dok se očekuje blago smanjenje stope nezaposlenosti u SAD-u tokom 2016. i 2017. godine. FED je izrazio zabrinutost da bi globalni ekonomski i finansijski rizici mogli da utiču na privredu SAD u narednom periodu. Manji optimizam FED-a u odnosu na očekivanja tržišnih učesnika doveo je do značajnog pada prinosa u drugoj polovini nedelje. Inflacija u SAD-u tokom februara bila je u skladu sa očekivanjima na mesečnom nivou (-0,2%), na

godišnjem nivou beleži vrednost iznad očekivanja (1,0% u odnosu na očekivanih 0,9%), dok je bazna inflacija bila iznad očekivanih vrednosti, kako na mesečnom (0,3% od očekivanih 0,2%), tako i na godišnjem nivou (2,3% od očekivanih 2,2%). Industrijska proizvodnja u SAD-u tokom februara je smanjena više od očekivanja (-0,5% od očekivanih -0,3%).

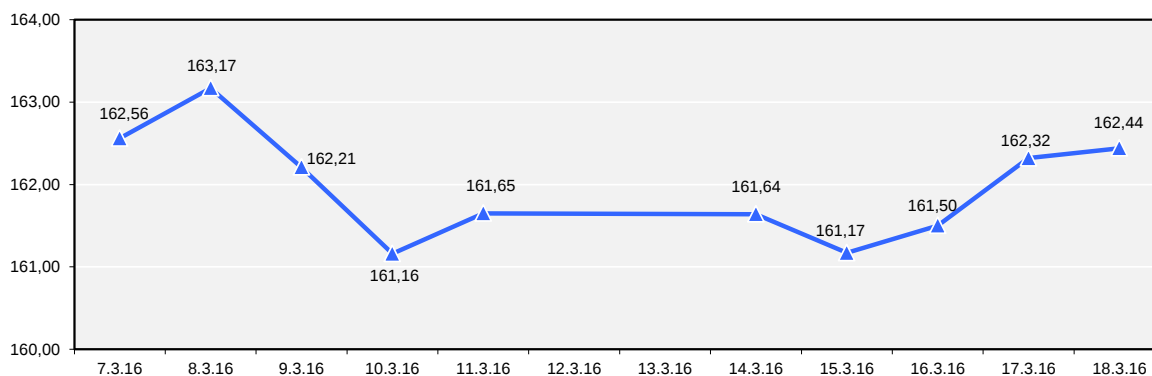
Značajni pokazatelji privredne aktivnosti SAD

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I Stopa rasta maloprodaje, preliminarno, M/M (15.03.2016.)	Feb	-0,2%	-0,1%	-0,4%
II Stopa inflacije, M/M (16.03.2016.)	Feb	-0,2%	-0,2%	0,0%
III Stopa rasta industrijske proizvodnje M/M (16.03.2016.)	Feb	-0,3%	-0,5%	0,8%

Izvor: Bloomberg LP.

2.2. Državne obveznice Nemačke

Cena fjučersa na desetogodišnje nemačke obveznice



Izvor:
Bloomberg LP

U toku izveštajnog perioda prinos dvogodišnje obveznice povećao se za 6 bazičnih poena, na -0,48%, dok je prinos desetogodišnje obveznice smanjen za 3 bazična poena, na 0,21%. Prinosi su najvećim delom bili pod uticajem sastanaka ECB (u prvoj nedelji izveštajnog perioda) i FED (u drugoj nedelji).

U utorak 8. marta, objavljeni su preliminarni podaci o BDP-u za zonu evra, koji je u poslednjem kvartalu porastao za 0,3%, odnosno za 1,6% u 2015. godini. Na rast je najviše uticao rast kapitalnih investicija (0,3 procentna poena), što je pozitivan znak imajući u vidu da su investicije daleko ispod predkriznog nivoa. Na rast BDP-a pozitivno su uticali i rast državne potrošnje i potrošnje stanovništva, dok su neto izvoz i pad zaliha uticali negativno. Istog dana objavljeno je da je industrijska proizvodnja u Nemačkoj povećana za 3,3% u januaru, odnosno 2,2% u odnosu na isti mesec prethodne godine, dok su podaci za prethodni mesec revidirani naviše (sa -1,2% na -0,3% za mesec, odnosno sa -2,2% na -1,3% na godišnjem nivou). Rast u januaru je najveći za poslednjih šest godina. U četvrtak 10. marta, na sastanku ECB, doneta je odluka o dodatnim merama monetarne politike. Stopa na depozitne olakšice smanjena je za 10 bazičnih poena na -0,40%, dok su referentna kamatna stopa i stopa na kreditne olakšice smanjene za 5 bazičnih poena na 0,00% i 0,25%, respektivno. Obim kupovine aktive u okviru QE programa povećan je na 80 milijardi evra mesečno (prethodno 60 milijardi evra), pri čemu će od aprila u program biti uključene i obveznice izdate od strane nebankarskih kompanija iz zone evra denominovane u evrima. Pored toga, počev od juna ove godine planirane su 4 nove runde dugoročnih pozajmica bankama u okviru TLTRO programa, sa rokom dospeća od četiri godine i kamatnom stopom od referentne kamatne stope do

stope na depozitne olakšice, a što će zavisi od kreditne aktivnosti banke u narednom periodu. Prognoze stope inflacije u zoni evra smanjene su na 0,1% u ovoj i 1,3% u narednoj godini, u odnosu na procene iz decembra prošle godine od 1,0% i 1,6% respektivno. Očekuje se da stopa inflacije u 2018. godini iznosi 1,6%, što je i dalje ispod ciljanog nivoa od oko 2,0%. Prognoze stope rasta BDP za zonu evra takođe su smanjene na 1,4% u ovoj i 1,7% u narednoj godini (1,7% i 1,9% prema prognozama iz decembra prošle godine). Na konferenciji za štampu, održanoj nakon sastanka, predsednik ECB, Dragi, izjavio je da nakon ovog smanjenja kamatnih stopa ne vidi potrebu za njihovim dodatnim smanjenjem i ukazao da će monetarna politika ECB u narednom periodu biti okrenuta ka drugim nestandardnim merama, nakon čega su prinosi državnih obveznica zabeležili rast.

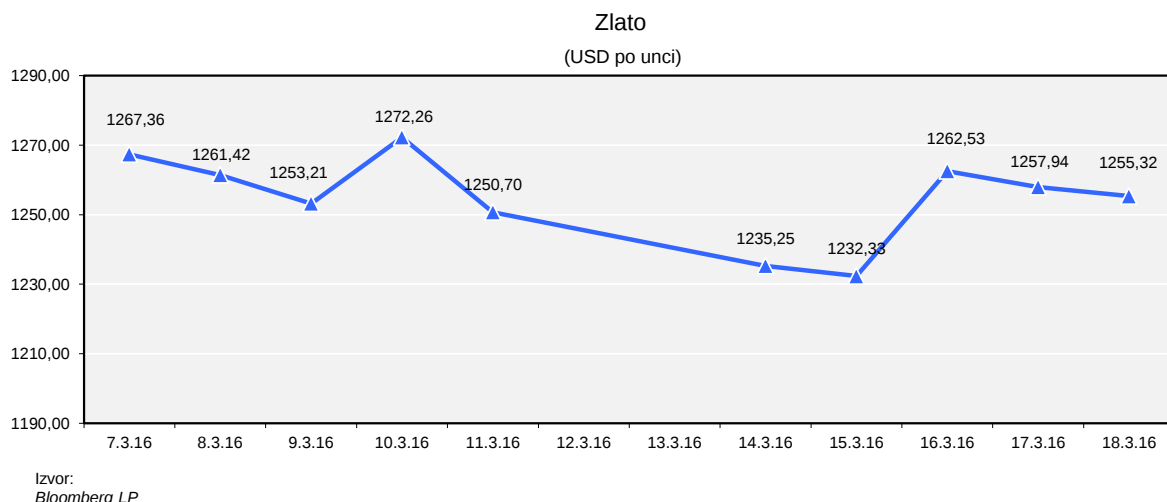
U sredi 16. marta, objavljeno je da je FED ostavio nepromenjen nivo referentne kamatne stope i najavio da, prema dosadašnjim pokazateljima, očekuje podizanje nivoa stope samo dva puta ove godine (ranije predviđano četiri povećanja). Projekcije privrednog rasta za ovu i narednu godinu su blago smanjene u odnosu na prethodni sastanak, ali je saopšteno da američka privreda beleži umereni rast i da se inflacija u poslednjih nekoliko meseci polako povećava, ali da je i dalje ispod ciljanih vrednosti. Pored toga, *FOMC* očekuje blago smanjenje stope nezaposlenosti u SAD-u tokom 2016. i 2017. godine, i to više nego ranije. Nakon sastanka FED, prinosi državnih obveznica su se smanjili. Poslednjeg dana izveštajnog perioda, glavni ekonomista ECB, *Praet*, izjavio je da će kamatne stope u zoni evra ostati na niskom nivou u dužem vremenskom periodu, ali da donja granica još uvek nije dostignuta, što pokazuju i primeri drugih centralnih banaka. Dodatno smanjenje referentne kamatne stope ostaje kao mogućnost, ukoliko dođe do daljeg pogoršanja ekonomske situacije. Predsednik Bundesbanke, Vajdman, kritikovao je poslednje mere koje je donela ECB, jer smatra da ne postoji rizik deflacije u zoni evra, kao i da ultra ekspanzivna monetarna politika vremenom daje sve manje rezultata i da povećava rizike po finansijsku stabilnost.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti zemalja Evropske monetarne unije

	period	očekivani podatak	aktuelni podatak	prethodni podatak
I BDP zone evra, preliminarno (8.3.2016.)	T4	0,3%	0,3%	0,3%
II Industrijska proizvodnja u Nemačkoj (8.3.2016.)	Jan	0,5%	3,3%	-0,3%
III Industrijska proizvodnja u zoni evra (14.3.2016.)	Jan	1,7%	2,1%	-0,5%

Izvor: Bloomberg LP.

3. Zlato

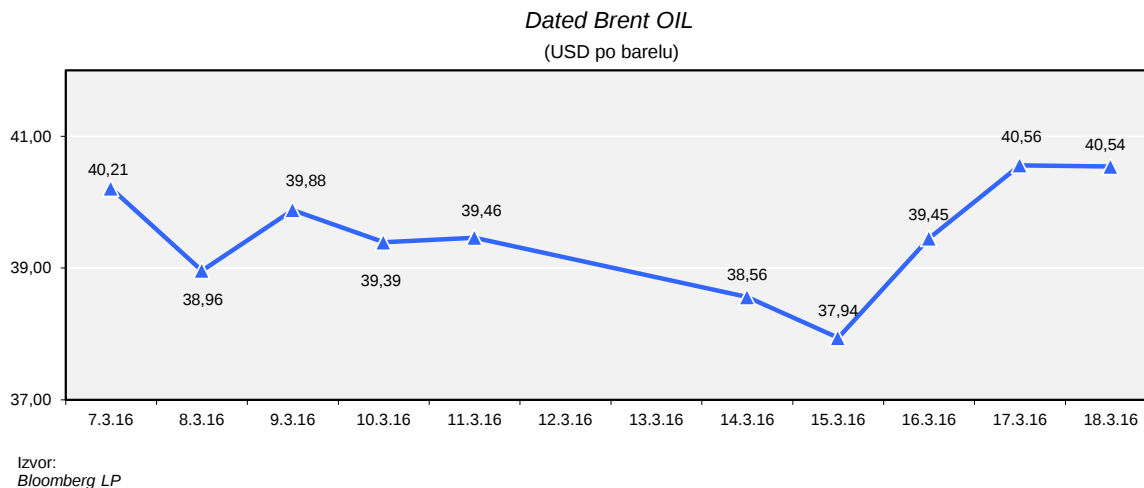


Nakon što je objavljeno da se poverenje potrošača u zoni evra smanjilo tokom marta, cena zlata beleži rast prvog dana izveštajnog perioda. Na rast, takođe, utiče i smanjenje izvoza iz Kine na godišnjem nivou tokom februara, najveće od maja 2009. godine. Narednog dana cena zlata se smanjila nakon objave BDP u zoni evra, koji je, prema preliminarnim podacima, porastao za 0,3% u poslednjem kvartalu 2015. godine, odnosno za 1,6% za celu godinu. Na rast je najviše uticao rast kapitalnih investicija, što je pozitivan znak imajući u vidu da su investicije daleko ispod predkriznog nivoa. Sutradan je trend nastavljen nakon odluke centralne banke Kanade da zadrži referentnu kamatnu stopu na postojećem nivou. Pored toga, u izveštaju nakon sastanka navodi se da je ekonomski rast u Kanadi u poslednjem kvartalu 2015. godine bio bolji od očekivanja, da je tržište rada stabilno uprkos gubicima radnih mesta u regionima pogođenim padom cena sirovina i da izvoz neenergetskog sektora napreduje. U četvrtak 10. marta cena ovog plemenitog metala beleži rast nakon sastanka ECB-a, na kome je doneta odluka da se smanje kamatne stope, poveća obim kupovine aktive i promeni struktura QE-a. Poslednjeg dana prve nedelje izveštajnog perioda cena zlata se smanjila kada je objavljeno da je stopa inflacije u Nemačkoj, prema finalnim procenama za februar, bila su u skladu sa prethodnim procenama. Takođe, na pad cene uticalo je i jačanje vrednosti američkog dolara, pa je zlato, kao roba denominovana u dolaru, postala skuplja za investitore koji su se okrenuli drugim oblicima aktive, i tako je cena zlata prvu nedelju završila sa padom od 0,68%.

Negativan trend cene ovog plemenitog metala nastavljen je i prvom polovinom druge nedelje izveštajnog perioda. Na to je uticala odluka Centralne banka Japana, koja je zadržala nivo referentne kamatne stope, kao i nivo otkupa HoV. Narednog dana je na pad cene uticala objava indikatora FED-a iz Njujorka, kojim se prate proizvodnja i opšti uslovi poslovanja, a koji je u martu zabeležio rast vrednosti, dok se očekivalo njegovo smanjenje. U sredu 16. marta FED je ostavio nepromenjen nivo referentne kamatne stope i najavio da, prema dosadašnjim pokazateljima, očekuje podizanje nivoa stope dva puta do kraja godine (ranije predviđano četiri povećanja). U izveštaju FOMC-a stoji da su projekcije povećanja nivoa stope smanjene na 50 bazičnih poena u 2016. godini (ranije bilo 100), dok su prognoze za 2017. godinu ostale nepromenjene (povećanje nivoa stope za 100 b.p.). Takođe, projekcije privrednog rasta za ovu i narednu godinu su blago smanjene u odnosu na prethodni sastanak, ali je saopšteno da američka privreda beleži umereni rast i da se inflacija u poslednjih nekoliko meseci polako povećava, ali da je i dalje ispod ciljanih vrednosti. Sve ovo je uticalo da cena zlata poraste za 2,45% tog dana. Od sledećeg dana, pa sve do kraja izveštajnog perioda, vrednost zlata beleži smanjenje, na šta je uticao podatak da je inflacija u zoni evra tokom februara bila iznad očekivanja na mesečnom nivou, dok je na godišnjem nivou, konačna za februar, bila u skladu sa očekivanjima. Pored toga, direktorka MMF-a, Lagard, rekla je da su negativne kamatne stope u zoni evra i Japanu pozitivno uticale na globalni privredni rast i rast inflacije, i da bi bez negativnih stopa svetska ekonomija bila u lošijem stanju. Takođe je rekla da bi MMF mogao da blago poveća prognozu rasta BDP-a u Kini (trenutno 6,3%), usled planiranih reformskih mera,

što je uticalo na dalji pad vrednosti zlata. Drugu nedelju perioda izveštavanja cena ovog plemenitog metala završava sa rastom od 0,37%, dok je za čitav period zabeležen pad od 0,31%.

4. Nafta



Period izveštavanja cena nafte počinje sa najvećim dnevnim rastom (4,74%), u odnosu na prethodni period, usled očekivanja da bi glavni proizvođači ovog energenta, na sastanku krajem meseca, mogli da se dogovore oko smanjenja proizvodnje, kao i nakon što je objavljeno da je broj naftnih platformi u SAD smanjen na najniži nivo od decembra 2009. godine. Narednog dana zabeležen je najveći dnevni pad cene (3,11%) nakon upozorenja MMF-a, da se svet suočava sa rastućim ekonomskim rizicima i da su potrebne hitne mere u cilju jačanja tražnje u globalnoj ekonomiji. Prvu nedelju perioda izveštavanja cena nafte završava sa rastom od 2,79%.

Početkom druge nedelje izveštajnog perioda zabeležen je najveći dnevni pad u toj nedelji (2,28%) nakon izjave člana ECB, de Galhau, da su se očekivanja tržišnih učesnika vezana za inflaciju smanjila od početka godine, da je inflacija veoma niska i da je veći rizik da centralne banke reaguju kasno nego da reaguju ranije. U sredu 16. marta cena nafte beleži najveće dnevno povećanje (3,98%) tokom druge nedelje objavljivanjem da je inflacija u SAD-u tokom februara bila u skladu sa očekivanjima na mesečnom nivou (-0,2%), a na godišnjem nivou beleži vrednost iznad očekivanja. Drugu nedelju perioda izveštavanja cena ovog energenta završava sa rastom od 2,74%, dok za čitav period taj rast iznosi 5,60%.