



NARODNA BANKA SRBIJE

PREGLED DEŠAVANJA NA SVETSKOM FINANSIJSKOM TRŽIŠTU

8–12. mart 2021.

Sektor za monetarne i devizne operacije
Odeljenje za devizne rezerve
Odeljenje za operacije na otvorenom tržištu

Mart 2021.

I Kretanja na tržištima razvijenih zemalja

1.1 Kretanje vodećih indeksa akcija

Indeks	Država	Nivo indeksa 12. 3. 2021.	Promena u %	
			1w	YoY
S&P 500	SAD	3.943,34	2,64%	43,85%
Dow Jones Industrial	SAD	32.778,64	4,07%	39,17%
NASDAQ	SAD	13.319,86	3,09%	67,50%
Dax 30	Nemačka	14.502,39	4,18%	38,93%
CAC 40	Francuska	6.046,55	4,56%	31,15%
FTSE 100	Velika Britanija	6.761,47	1,97%	15,06%
NIKKEI 225	Japan	29.717,83	2,96%	53,06%
Shanghai Composite	Kina	3.453,08	-1,40%	16,32%

Izvor: Bloomberg.

1.2 Nivo i promena prinosa državnih obveznica

		Nivo prinosa u %	Promena u b.p.	
			1w	YoY
Nemačka	2y	-0,69%	0,3	23,9
	10y	-0,31%	-0,4	43,4
Francuska	2y	-0,62%	-0,5	8,4
	10y	-0,07%	-1,8	4,4
Španija	2y	-0,49%	-4,3	-15,5
	10y	0,33%	-6,4	-17,9
Italija	2y	-0,39%	-5,3	-116,9
	10y	0,62%	-13,0	-113,5
UK	2y	0,10%	-0,1	-10,3
	10y	0,82%	6,6	55,7
SAD	2y	0,15%	0,9	-33,2
	10y	1,63%	5,8	82,2
Kanada	2y	0,32%	2,7	-10,7
	10y	1,59%	8,3	98,8
Japan	2y	-0,13%	0,4	9,6
	10y	0,12%	3,0	18,5

Izvor: Bloomberg.

1.3 Kretanja na deviznom tržištu

EUR				USD			
Kurs	Promena EUR u %			Kurs	Promena USD u %		
	1w	YoY	1w		YoY		
EUR/USD	1,1948	0,30%	6,81%	USD/EUR	0,8369	-0,31%	-6,36%
EUR/GBP	0,8582	-0,40%	-3,16%	USD/GBP	0,7183	-0,69%	-9,33%
EUR/CHF	1,1099	0,07%	4,91%	USD/CHF	0,9289	-0,24%	-1,80%
EUR/JPY	130,28	1,00%	10,51%	USD/JPY	109,04	0,70%	3,46%
EUR/CAD	1,4901	-1,23%	-3,44%	USD/CAD	1,2471	-1,53%	-9,60%

Izvor: Bloomberg.

1.4 Kamatne stope na tržištu novca*

Ročnost	EURIBOR			LIBOR								
	Nivo u %	Promena u b.p.		Nivo u %	Promena u b.p.		Nivo u %	Promena u b.p.		Nivo u %	Promena u b.p.	
		1w	YoY		1w	YoY		1w	YoY		1w	YoY
O/N	-0,56%	0,0	-1,9	0,01%	-1,0	-114,0	0,05%	0,0	-16,0	-0,73%	0,0	-0,9
1M	-0,55%	0,6	-4,5	0,11%	0,3	-69,1	0,05%	0,3	-21,0	-0,80%	0,1	10,8
3M	-0,54%	-0,2	-6,6	0,19%	0,4	-58,3	0,08%	0,4	-30,3	-0,76%	-0,8	8,9
6M	-0,51%	0,0	-8,5	0,19%	-0,2	-55,0	0,10%	0,7	-33,7	-0,71%	-1,0	8,5
12M	-0,48%	0,4	-14,4	0,28%	0,0	-46,8	0,15%	0,2	-36,4	-0,59%	-0,6	8,9

* EURIBOR i LIBOR za ročnosti od 1 do 12 meseci, a €STR, SOFR, SONIA i SARON za O/N.

Izvor: Bloomberg.

1.5 Referentne kamatne stope vodećih centralnih banaka*

	RKS (u %)	Poslednja promena (u p.p.)	Datum promene	Naredni sastanak	Očekivanje RKS za T1 (u %)
Evropska centralna banka	-0,5	-0,10	12. 9. 2019.	22. 4. 2021.	-0,50
Federalne rezerve SAD	0,00–0,25	-1,00	15. 3. 2020.	17. 3. 2021.	0,00–0,25
Banka Engleske	0,10	-0,15	19. 3. 2020.	18. 3. 2021.	0,10
Banka Kanade	0,25	-0,50	27. 3. 2020.	21. 4. 2021.	0,25
Narodna banka Švajcarske	-0,75	-0,50	15. 1. 2015.	25. 3. 2021.	-0,75

* RKS na poslednji dan izveštajnog perioda; kamatna stopa na depozitne olakšice za ECB (RKS je 0,00%).

Kurs EUR/USD

U izveštajnom periodu evro je ojačao prema dolaru za 0,30%. Kurs EUR/USD kretao se u rasponu od 1,1836 do 1,1990 (tokom perioda trgovanja), odnosno od 1,1857 do 1,1972 (vrednost na kraju dana, *Bloomberg Composite London*).

Početkom nedelje dolar je nastavio da jača prema evru i drugim valutama, dostigavši najviši nivo u poslednja tri i po meseca u odnosu na korpu valuta (*DXY*), usled očekivanja snažnog ekonomskog oporavka SAD i rasta inflacije, što je uticalo i na rast prinosa državnih HoV SAD. Očekivanja bržeg ekonomskog oporavka dodatno su povećana nakon objave dobrih podataka s tržišta rada krajem prethodne nedelje, kao i nakon vesti o usvajanju novog paketa pomoći u Senatu, što je uticalo na jačanje dolara. Pored toga, sekretar za trgovinu SAD Raimondo izjavila je da je jak dolar dobar za Ameriku, odbacivši pozive za slabljenje valute.

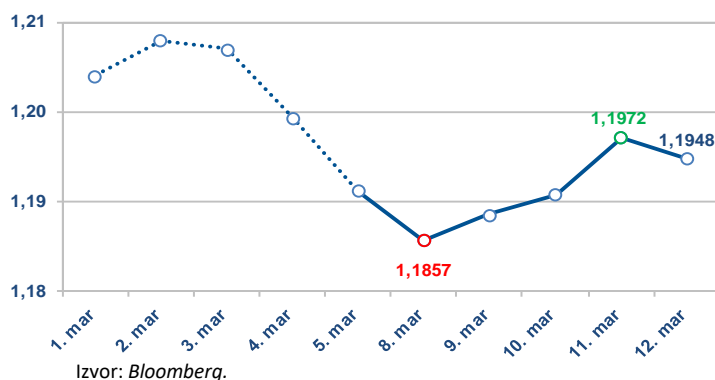
U utorak, prinosi državnih obveznica SAD su smanjeni, a dolar je oslabio prema evru i drugim valutama, pred objavljivanje podataka o inflaciji i aukcije obveznica ove nedelje. Prinosi su smanjeni i nakon što je sekretar za finansije SAD Dženet Jelen umanjila izgleda previsoke inflacije. Ona je izjavila da će paket pomoći u iznosu od 1.900 mlrd dolara predsednika Bajdena podstaći „veoma snažan” oporavak američke ekonomije i da ne očekuje da povećana potrošnja izazove pregrevanje ekonomije, kao i da imaju instrumente da se izbore s visokom inflacijom ako do toga dođe.

U izveštajnom periodu evro ojačao prema dolaru za 0,30%

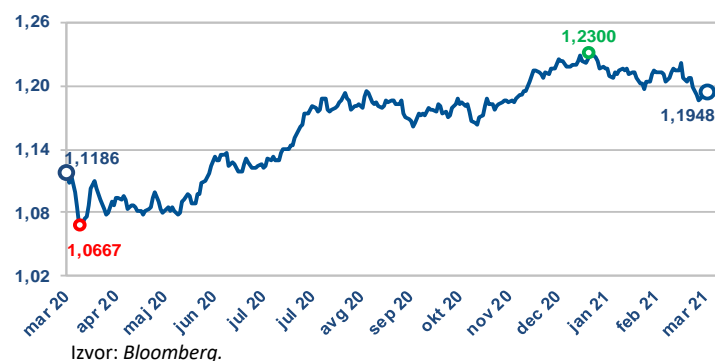
Sredinom nedelje prinosi američkih državnih HoV zabeležili su pad, a dolar je oslabio nakon objave podataka o inflaciji kojima je smanjena zabrinutost na tržištu od prekomernog rasta inflacije, a uprkos slabijoj tražnji na aukciji desetogodišnjih HoV američkog Trezora. Stopa rasta potrošačkih cena u SAD u februaru je iznosila 0,4% u odnosu na prethodni mesec, što je nešto iznad mesečne stope rasta u januaru od 0,3%, dok je za poslednju godinu dana stopa inflacije iznosila 1,7%, nakon 1,4% na kraju januara. Stopa bazne inflacije, koja isključuje cene volatilnih komponenata – hrane i energenata, u februaru je povećana sa 0,0% na 0,1%, manje od očekivanja (0,2%), dok je na godišnjem nivou smanjena sa 1,4% na 1,3%.

U četvrtak, evro je dobijao na vrednosti, a u fokusu investitora bio je sastanak ECB-a, na kome su potvrđene dosadašnje mere monetarne politike, ali i najavljen značajno veći obim kupovine aktive tokom narednog tromesečja. Pored toga, na jačanje *risk-on* sentimenta uticao je i podatak da je broj novih prijava za naknadu u slučaju nezaposlenosti u SAD u toku nedelje koja se završila 6. marta smanjen na 712 hiljada, što je najniži nivo u poslednja četiri meseca, sa 754 hiljada u prethodnoj nedelji i više od očekivanih 725 hiljada.

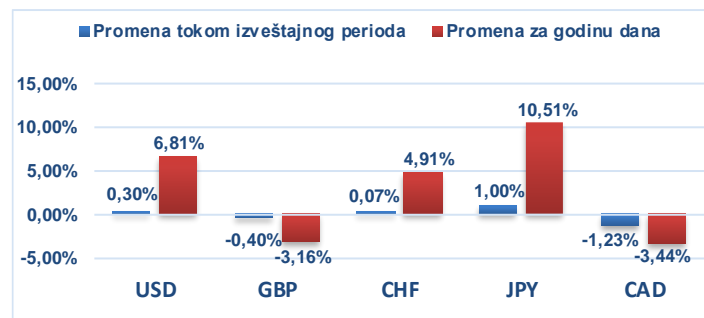
1.6 Kurs EUR/USD tokom izveštajnog perioda



1.7 Kurs EUR/USD u poslednjoj godini dana



1.8 Promena vrednosti evra prema odabranim valutama



Međutim, krajem nedelje dolar je ojačao, nakon što je kod investitora ponovo povećana zabrinutost da bi usled masivnog fiskalnog stimulusa i akumulirane tražnje kod potrošača moglo da dođe do rasta inflacije, nakon otvaranja ekonomije s napretkom u procesu vakcinacije, što je uticalo na rast prinosa državnih HoV SAD. Proizvođačke cene u SAD u februaru su povećane za 2,8% na godišnjem nivou, najviše od novembra 2018. godine, ukazujući na povećanje inflatornih pritisaka kod proizvođača početkom godine, što bi u narednim mesecima trebalo da se prelije i na ubrzanje rasta potrošačkih cena u SAD.

Kurs EUR/USD je izveštajni period završio na nivou od 1,1948 dolara za evro.

Državne obveznice Nemačke

Na kraju izveštajnog perioda, prinosi nemačkih državnih obveznica gotovo su nepromenjeni u odnosu na kraj prethodne nedelje. Prinos nemačke dvogodišnje obveznice iznosi **-0,69%**, dok prinos desetogodišnje obveznice iznosi **-0,31%**.

Od sredine februara beleži se veći rast prinosa, posebno kod obveznica duže ročnosti, do koga je došlo usled rasta sentimenta na tržištu nakon početka vakcinacije i očekivanja bržeg privrednog rasta, praćenog rastom inflacionih očekivanja. Izjave pojedinih zvaničnika ECB-a pre sastanka uticale su na pad i delimičnu korekciju prinosa, pa nakon samog sastanka ECB-a nije bilo veće tržišne reakcije.

ECB je na sastanku koji je održan u četvrtak, 11. marta potvrdila dosadašnje mere monetarne politike, ali i najavila značajno veći obim kupovine aktive u okviru programa **PEPP (Pandemic Emergency Purchase Programme)** tokom narednog tromesečja nego što je bio početkom godine. Predsednik ECB-a Kristin Lagard, na konferenciji nakon sastanka, nije rekla šta znatno veći obim kupovine aktive u narednom periodu znači, da će on biti predmet analize, a da je osnovni cilj zadržati povoljne uslove finansiranja. Povoljni uslovi finansiranja se odnose na ceo lanac transmisije monetarne politike – od prinosa državnih obveznica, obveznica korporativnog sektora i uslova po kojima banke odobravaju kredite stanovništvu i privredi. Značajniji rast kamatnih stopa mogao bi da ugrozi taj cilj i dovede do preranog pogoršanja uslova finansiranja, što bi imalo negativne posledice po ekonomsku aktivnost i cenovnu stabilnost u srednjem roku.

U izveštaju se još navodi da, nakon pada BDP-a u zoni evra u četvrtom tromesečju, poslednji ekonomski podaci i indikatori ukazuju na dalji pad ekonomske aktivnosti početkom 2021. Proizvodni sektor se oporavlja, dok je sektor usluga znatnije pogođen uvedenim merama. Uprkos fiskalnim merama podrške, potrošači su oprezniji zbog mogućeg uticaja pandemije na zaposlenost i zarade. Slabosti korporativnog sektora i rastuća neizvesnost negativno utiču na poslovne investicije. Kako godina bude odmicala, sa sprovođenjem vakcinacije i popuštanjem restriktivnih mera, očekuje se brži ekonomski oporavak.

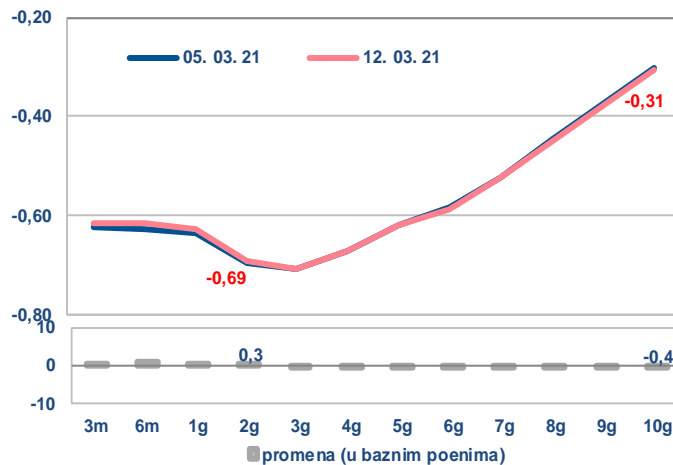
ECB najavila znatno veći obim kupovine HoV u narednom periodu, kako bi sprečila veći rast prinosa

Stopa rasta BDP-a u zoni evra, prema konačnoj proceni za četvrto tromesečje 2020, iznosi **-0,7%**, dok u odnosu na isti mesec prethodne godine pad iznosi **4,9%**. Najveći negativan doprinos na tromesečnom nivou imala je lična potrošnja (-1,6 p.p.), a manji negativan doprinos imao je i neto izvoz (-0,1 p.p.). Pozitivan doprinos imale su državna potrošnja (0,1 p.p.), investicije (0,3 p.p.) i rast zaliha (0,6 p.p.).

Industrijska proizvodnja u zoni evra u januaru povećana je za **0,8%**, više od očekivanja (**0,5%**), pa je u odnosu na isti mesec prethodne godine, industrijska proizvodnja sada viša za 0,1%. Iako je industrijska proizvodnja u Nemačkoj zabeležila pad od 0,4%, pre svega kao posledica pada u proizvodnji automobila, usled nedostatka kompjuterskih čipova, proizvodnja je snažno povećana u Francuskoj (3,4%) i nešto blaže u Holandiji (1,3%) i Italiji (1%). U narednim mesecima, može se očekivati dalji rast industrijske proizvodnje, što će predstavljati protivtežu uslužnom sektoru, koji je i dalje pogođen restriktivnim merama i ublažiti pad BDP-a u prvom tromesečju.

1.12

Kriva prinosa državnih obveznica Nemačke (benčmark izdanja s početka perioda)



Izvor: Bloomberg.

1.13

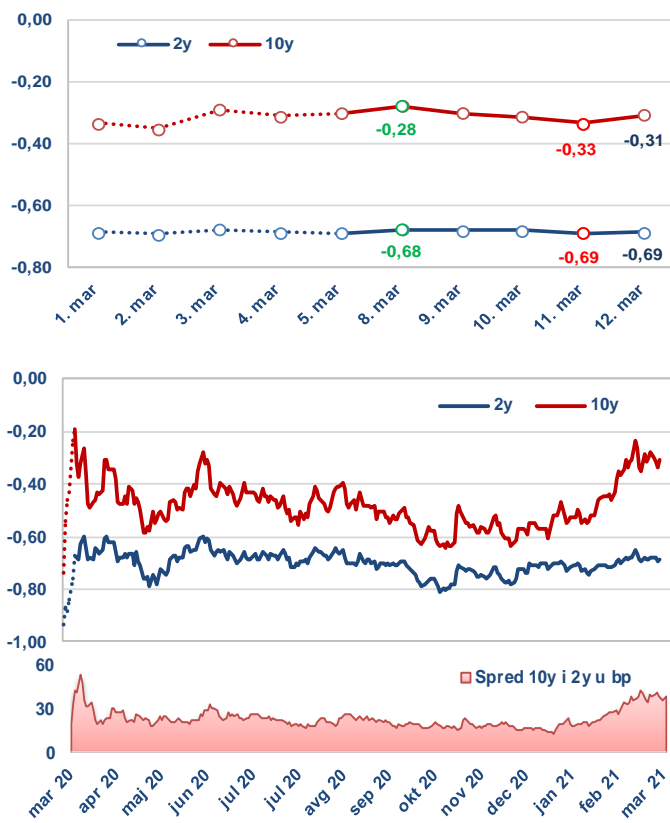
Značajni pokazatelji privredne aktivnosti zone evra

Pokazatelj	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
Stopa rasta BDP-a, QoQ, zona evra, finalno	T4	-0,6%	-0,7%	-0,6%
Industrijska proizvodnja, MoM, zona evra	Jan.	0,5%	0,8%	-0,1%
Sentix indeks poverenja investitora, zona evra	Mart	1,4	5,0	-0,2

Izvor: Bloomberg.

1.14

Prinos generičkih dvogodišnjih i desetogodišnjih državnih obveznica Nemačke, u %



II Kretanja na tržištima izabranih zemalja u razvoju

2.1

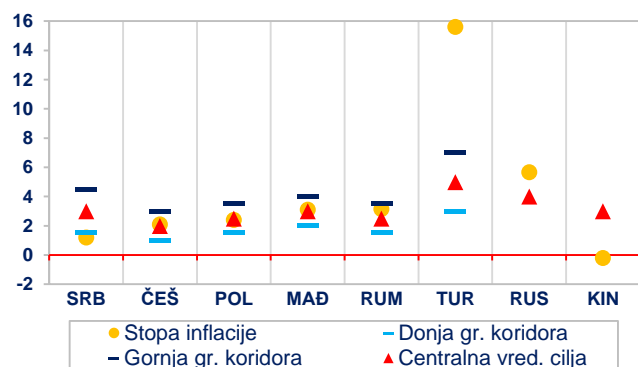
Referentne kamatne stope centralnih banaka zemalja u razvoju

	RKS (u %)*	Promena (u p.p.)	Datum promene	Naredni sastanak	Očekivanje (kraj T1, %)*
Srbija (NBS)	1,00	-0,25	10. 12. 2020.	13. 4. 2021.	1,00
Češka (CNB)	0,25	-0,75	7. 5. 2020.	24. 3. 2021.	0,25
Poljska (NBP)	0,10	-0,40	28. 5. 2020.	7. 4. 2021.	0,10
Mađarska (MNB)	0,60	-0,15	21. 7. 2020.	23. 3. 2021.	0,60
Rumunija (NBR)	1,25	-0,25	15. 1. 2021.	n/a	1,25
Turska (CBRT)	17,00	2,00	24. 12. 2020.	18. 3. 2021.	17,00
Rusija (CBR)	4,25	-0,25	24. 7. 2020.	19. 3. 2021.	4,25
Kina (PBoC)	4,35	-0,25	23. 10. 2015.	n/a	4,35

Izvor: Bloomberg / *T1 2021. godine – prosečne projekcije dostupne na osnovu anketa iz februara 2021, osim za NBS (anketa iz januara).

2.2

Inflacija u zemljama u razvoju (u %, YoY)



Izvor: Bloomberg i sajтови centralnih banaka (poslednji podatak).

Dešavanja na lokalnim tržištima

Centralna banka Mađarske je 9. marta donela odluku o prilagodavanju programa kvantitativnih olakšica (QE), u uslovima povećanja prinosa na državne obveznice u forintama u prethodnom periodu. Prinosi nadesetogodišnje mađarske HoV u forintama u periodu od početka godine, zaključno sa 8. martom (uoči odluke), povećani su za 72 b.p., na nivo od 2,887%. Karakteristikama programa QE ranije je bilo definisano da centralna banka Mađarske može da otkupi do 50% pojedinačne serije obveznica, dok najnovija odluka daje pravo kupovine i preko 50% obima pojedinačne emisije HoV ako stabilnost i uslovi likvidnosti na tržištu državnih obveznica ovakve aktivnosti budu zahtevali.

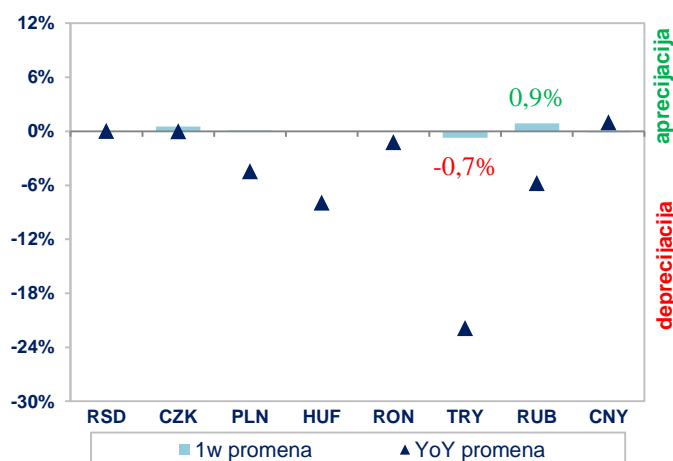
Nakon ove odluke, privremeno je zabeležen oštar pad prinosa kod desetogodišnjih državnih obveznica u forintama (u periodu od 8. do 11. marta za 25 b.p.). Međutim, pad prinosa je bio privremen, jer su do kraja analiziranog perioda prinosi ponovo povećani, a na nedeljnom nivou su zabeležili rast od 2 b.p. Od pokretanja programa kupovine državnih obveznica, po izbijanju pandemije virusa korona, centralna banka Mađarske je povećala stanje ovih hartija u svojim bilansima za oko 1.500 mlrd forinti (4,1 mlrd evra).

Agencija za ocenu kreditnog rejtinga S&P smanjila je kreditni rejting Crne Gore za jedan nivo – sa B+ na B, ističući stabilne izgleda za njegovo dalje poboljšanje. Predstavnici agencije su u saopštenju istakli da je glavni razlog odluke o smanjenju kreditnog rejtinga znatan negativan uticaj krize izazvane pandemijom na ekonomiju značajno zavisnu od turizma, s nepovoljnim fiskalnim pokazateljima prisutnim u dužem periodu, uz samo umerene izgleda za ekonomski oporavak, u uslovima sporog napretka procesa vakcinacije u zemlji. Oni takođe ističu da je stopa rasta BDP-a Crne Gore u 2020. godini bila na nivou od oko -15,5% YoY, pri čemu procenjuju da će udeo javnog duga u BDP-u u srednjem roku u proseku biti na nivou od nešto ispod 80%, što je 20 p.p. iznad projekcija pre krize. Pored toga, oni ističu da se preko 80% javnog duga Crne Gore odnosi na spoljni dug.

Tokom izveštajnog perioda, objavljene stope inflacije za Češku, Mađarsku i Rumuniju, koje su u februaru bile na nivou od 2,1% YoY, 3,1% YoY i 3,2% YoY, respektivno, što je blago iznad njihovog nivoa iz januara ove godine, osim kod Češke – stopa inflacije u Češkoj, Mađarskoj i Rumuniji u januaru je bila na nivou od 2,2% YoY, 2,7% YoY i 3,0% YoY, respektivno. Na kretanje stope inflacije u navedenim zemljama prvenstveno je uticalo povećanje cena prehrambenih proizvoda i goriva.

2.3

Promena lokalnih valuta izabranih zemalja u razvoju prema evru



Izvor: Bloomberg, osim za RSD (srednji kurs NBS).

2.4

Prinosi desetogodišnjih državnih obveznica u lokalnoj valuti

	Prinos (u %)	Promena u b.p.	
		1w	YoY
Srbija	2,700	1,9	-6,2
Češka	1,895	13,1	71,3
Poljska	1,550	-4,8	-49,0
Mađarska	2,720	2,0	-24,6
Rumunija	3,104	-25,9	-141,9
Turska	13,680	26,0	187,0
Rusija	6,765	12,0	-121,0
Kina	3,256	1,5	63,6

Izvor: Bloomberg, osim za Tursku (Reuters).

III Kretanja na tržištima zlata i nafte

Zlato

Tokom izveštajnog perioda, cena zlata je zabeležila rast od 0,98% i kretala se u rasponu od 1.680,90 do 1.723,82 dolara po unci (vrednost na kraju dana, *Bloomberg Composite London*).

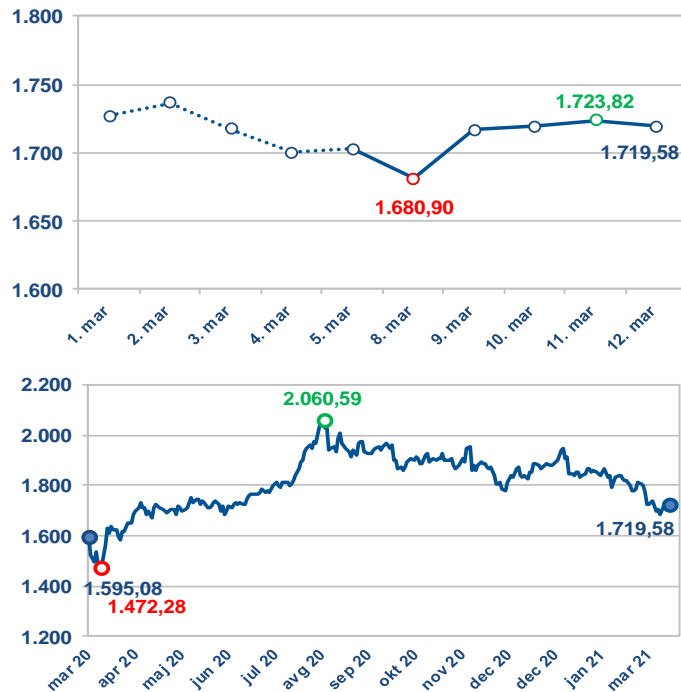
Na rast cene zlata, tokom posmatranog perioda, uticali su sledeći faktori: vesti o zatvaranju ekonomija zbog širenja trećeg talasa virusa korona i problemi oko vakcina, pad vrednosti dolara, špekulacije oko očekivanja objavljivanja podataka o nivou potrošačkih cena (CPI) u SAD za februar, kao i rastuća inflatorna očekivanja investitora, koji se zbog velike ponude novca usled paketa monetarne i fiskalne pomoći prijavljaju posledica opšteg rasta cena.

Cena zlata zabeležila rast od 0,98% i na kraju izveštajnog perioda iznosila 1.719,58 dolara po unci

Na povremeni pad cene zlata, tokom posmatranog perioda, uticali su sledeći faktori: povremeni rast vrednosti dolara, povremeni rast stopa prinosa na dugoročne državne obveznice SAD i drugih razvijenih država, izjave dve najuticajnije osobe u monetarno-fiskalnom okruženju SAD (Džerom Pauela i Dženet Jelen) da nema straha od (buduće) inflacije (podstakle su investitore da svoj kapital usmeravaju u dugoročne obveznice i da napuštaju zlato), kao i povremeni rast cena na tržištu akcija koji je pojačao *risk on sentiment*, a time i uticao na pad cene zlata.

3.1

Zlato (dnevni podaci, USD po unci)



Izvor: Bloomberg.

Nafta

Tokom izveštajnog perioda, zabeležen je pad cene nafte tipa brent od 0,75%, koja se kretala u rasponu od 66,92 do 69,35 dolara po barelu (vrednost na kraju dana, *Bloomberg Composite London*).

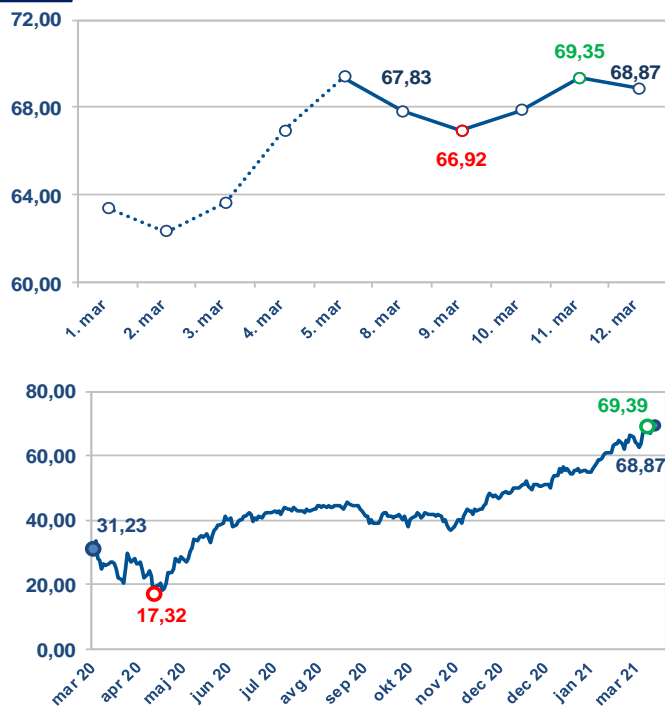
Na pad cene nafte, tokom posmatranog perioda uticali su sledeći faktori: očekivanja da će se Iran vratiti na tržište nafte, izveštaj Agencije za informacije o energetici (EIA – *Energy Information Administration*) o nižem nivou potrošnje nafte u 2021. (EIA je revidirala očekivani rast proizvodnje nafte za 2022), kao i izveštaj Američkog instituta za naftu (API – *American Petroleum Institute*) o rastu zaliha sirove nafte u SAD. Podatak o rastu zaliha ne iznenađuje s obzirom na poremećaj odnosa ponude i tražnje za naftom. Izuzetno hladno vreme na jugu SAD izazvalo je velike poremećaje u snabdevanju naftom i popunjavanje kapaciteta skladišta.

Cena nafte zabeležila pad od 0,75% i na kraju posmatranog perioda iznosila 68,87 dolara po barelu

Na povremeni rast cene nafte, tokom posmatranog perioda, uticali su sledeći faktori: podaci o padu zaliha benzina i destilata u SAD, nedovoljna iskorišćenost kapaciteta rafinerija u SAD nakon veoma niskih temperatura zabeleženih u februaru (oko 69%, što je i dalje ispod 83% s početka februara), usvajanje novog programa fiskalne podrške u SAD od 1.900 mlrd dolara, pozitivno je uticao na cenu nafte, kao i odluke OPEC+ i Saudijske Arabije da ne povećavaju proizvodnju nafte u aprilu.

3.2

Cena nafte tipa brent (USD po barelu)



Izvor: Bloomberg.