



NARODNA BANKA SRBIJE

SEKTOR ZA DEVIZNE POSLOVE
ODELJENJE ZA UPRAVLJANJE DEVIZNIM REZERVAMA

**PREGLED DEŠAVANJA NA SVETSKOM
FINANSIJSKOM TRŽIŠTU**
9–20. septembar 2013.

Septembar 2013.

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

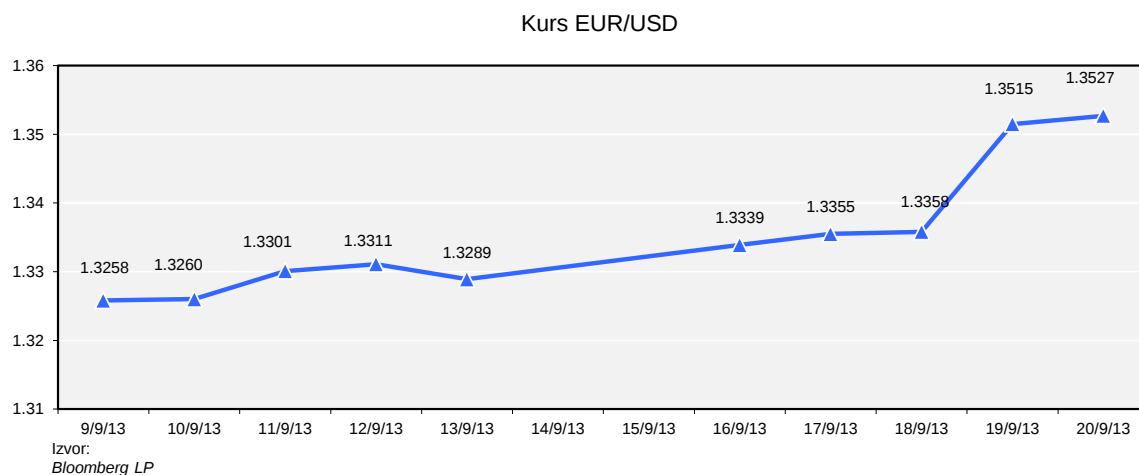
1. Uvod

Pregled i predviđanje referentnih kamatnih stopa pojedinih centralnih banaka

	Referentna kamatna stopa (u p.p.)	Poslednja promena (u p.p.)	Datum poslednje promene	Naredni sastanak	Predviđanje
I. Evropska centralna banka	0,50	-0,25	2. 5. 13.	2. 10. 13.	\
II. Federalne rezerve SAD	0-0,25	-0,75	16. 12. 08.	30. 10. 13.	\
III. Banka Engleske	0,50	-0,50	5. 3. 09.	10. 10. 13.	\
IV. Banka Kanade	1,00	+0,25	8. 9. 10.	23. 10. 13.	\
V. Švajcarska nacionalna banka	0,00	-0,25	3. 8. 11.	12. 12. 13.	\
VI. Banka Japana	0,10	-0,20	19. 12. 08.	4. 10. 13.	\

Izvor: Bloomberg LP.

2. Kurs EUR/USD



Na početku prve nedelje izveštajnog perioda kurs EUR/USD je zabeležio rast pod uticajem podataka sa američkog tržišta rada objavljenih poslednjeg dana prethodne nedelje. Podaci su pokazali da je u avgustu u SAD otvoren manji broj radnih mesta nego što je to bilo očekivano. To je kod tržišnih učesnika podstaklo neizvesnost da bi FED već ovog meseca mogao početi sa smanjenjem programa monetarnog popuštanja, što je dovelo do slabljenja američke valute. Na rast kursa uticao je i objavljeni podatak o rastu indeksa poverenja investitora u zoni evra, koji je posle više od dve godine ostvario rast, dostigavši vrednost od 6,5. Sredinom nedelje, vesti da postoji realna mogućnost odlaganja vojnog napada na Siriju izazvale su dalji pad dolara, jer su se investitori preorijentisali na rizičnije finansijske instrumente, pa se kurs, posle skoro dve nedelje, ponovo našao iznad nivoa od 1,3300 dolara za evro.

U drugoj polovini nedelje, nakon objavljenih podataka da je industrijska proizvodnja u zoni evra u julu zabeležila oštar pad od 1,5% na mesečnom nivou (prognoziran pad od 0,3%), evro je oslabio, pa se kurs u jednom trenutku spustio do nivoa od 1,3250 dolara za evro, ali se ubrzo potom oporavio i ponovo vratio na nivo od 1,3300 dolara za evro.

Poslednjeg dana prve nedelje perioda kurs EUR/USD je uglavnom oscilirao, krećući se oko nivoa od 1,3300, dok se fokus tržišnih učesnika usmerio na nastupajući sastanak FED-a na kome se očekivala odluka oko buduće monetarne politike u SAD.

Kurs EUR/USD je prvu nedelju izveštajnog perioda završio na nivou od 1,3289 dolara za evro.

Početak druge nedelje izveštajnog perioda obeležila je iznenađujuća vest o povlačenju kandidature Larija Samersa za predsednika FED-a. On je važio za glavnog kandidata predsednika Obame za tu funkciju i poznat je kao zagovornik oštrije monetarne politike. Mnoge tržišne učesnike ovo je navelo na zaključak da će tempo zaoštavanja monetarne politike ipak biti nešto sporiji, što je uticalo na slabljenje američke valute, pa je kurs EUR/USD dan završio na nivou od 1,3340 dolara za evro.

Na rast kursa uticao je i podatak o rastu poslovne klime u Nemačkoj (ZEW indeksi trenutne situacije i ekonomskih očekivanja), koji je ostvario bolji rezultat od očekivanog. Međutim, glavni događaj cele nedelje i glavni fokus celokupnog tržišta bio je usmeren na dvodnevni sastanak FED-a i odluku o daljim merama monetarne politike. FED je doneo odluku da program otkupa obveznica ostane nepromenjen (uprkos očekivanju tržišnih učesnika da će program biti smanjen), uz objašnjenje da će se sa smanjenjem kvantitativnih olakšica sačekati dok ne bude bilo sigurno da je ekonomski oporavak održiv. Pored toga, smanjene su projekcije stope ekonomskog rasta za tekuću i narednu godinu i ublažene smernice o kretanju referentne kamatne stope, koje sada glase da se povećanje može očekivati kada stopa nezaposlenosti bude bila znatno ispod 6,5%. Ova odluka, za tržišne učesnike iznenađujuća, uticala je na oštar pad vrednosti američke valute, pa je kurs u četvrtak, 19. septembra, dostigao nivo od 1,3570 dolara za evro, na kome se poslednji put nalazio u februaru 2013. godine.

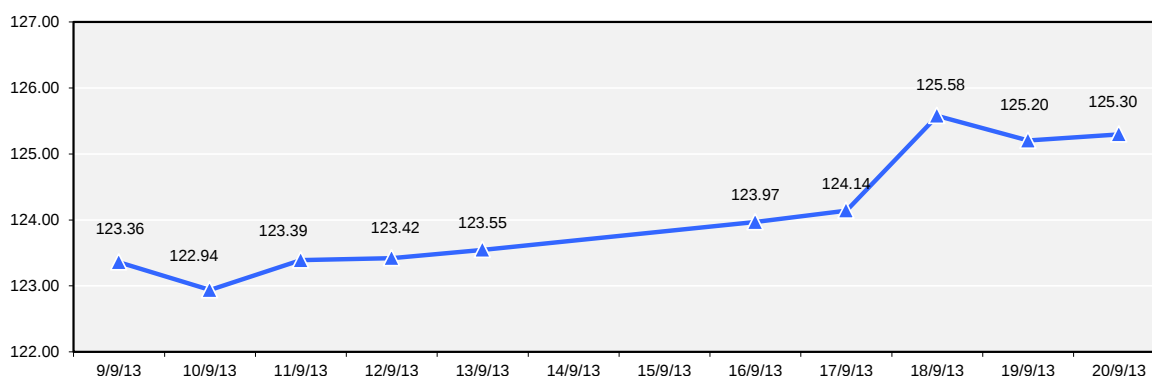
Na kraju nedelje objavljen je niz ekonomskih podataka iz SAD, koji su bili bolji od očekivanih i koji su uticali na ograničavanje daljeg rasta kursa. Pokazatelj poslovnih očekivanja FED-a iz Filadelfije u septembru je zabeležio vrednost od 22,3, što je iznad prognoziranih 10,3, uz istovremeno dobre ekonomske podatke sa američkog tržišta rada i sektora nekretnina.

Kurs EUR/USD je izveštajni period završio na nivou od 1,3527 dolara za evro, što predstavlja rast od 2,75%.

3. Tržište hartija od vrednosti

3.1. Državne obveznice SAD

Cena fjučersa na desetogodišnje državne obveznice SAD



Izvor:
Bloomberg LP

Cene državnih obveznica SAD opale su na početku prve nedelje izveštajnog perioda zbog odluke predsednika SAD Baraka Obame da od Kongresa zatraži odlaganje odobrenja za napad na Siriju kako bi se s Rusijom, Kinom i UN pronašlo diplomatsko rešenje za sirijsku krizu. Uz to je Vilijams, jedan od čelnika FED-a bez prava glasa, izjavio da su polemike oko smanjenja obima otkupa obveznica zdrava stvar i da nije previše zabrinut da bi više kamatne stope na hipotekarne kredite mogle da imaju negativan uticaj na BDP. Ta izjava je umirila finansijska tržišta.

Međutim, sredinom nedelje objavljeni su nepovoljni septembarski rezultati s tržišta nekretnina, kao i podatak o zalihama u veleprodaji tokom jula, koji je takođe bio ispod tržišnih očekivanja, što je uticalo na rast cena državnih obveznica. Broj nezaposlenih koji se prvi put javljaju za socijalnu pomoć u SAD je na nedeljnom nivou iznosio 292.000 u odnosu na očekivanih 330.000, što je najmanji broj od aprila 2006. godine. Ipak, objavljeno je da je ovaj pad delimično izazvan tehničkim problemima u obradi podataka, tako da je primljen s rezervom.

Poslednjeg dana prve nedelje izveštajnog perioda objavljeni su šarenoliki podaci, pa je tako preliminarni indeks poverenja potrošača Univerziteta iz Mičigena u septembru zabeležio vrednosti ispod predviđenih (76,8 i 82,0, respektivno), a indeks proizvođačkih cena u avgustu u SAD veće vrednosti od očekivanih (0,3% i 0,2%, respektivno) kako na mesečnom, tako i na godišnjem nivou (1,4% i 1,3%, respektivno), dok je promena u maloprodaji i uslugama prehrambene industrije u SAD u avgustu zabeležila vrednosti ispod očekivanih (0,2% i 0,5%, respektivno).

Rast cena državnih obveznica SAD je nastavljen i početkom druge nedelje izveštajnog perioda. Industrijska proizvodnja u SAD u avgustu povećala se za 0,4%, kao što je bilo i predviđeno, dok je indikator proizvodne aktivnosti ogranka FED-a iz Njujorka u septembru zabeležio vrednosti ispod očekivanih (6,29 i 9,10, respektivno). Najizraženiji rast cena državnih hartija od vrednosti zabeležen je sredinom nedelje nakon sastanka FED-a, na kojem je donesena odluka da program otkupa obveznica ostane nepromenjen (85 milijardi dolara), uprkos očekivanju tržišnih učesnika da će program biti smanjen, uz objašnjenje da će se sa smanjenjem kvantitativnih olakšica sačekati dokle god ne bude bilo sigurno da je ekonomski oporavak održiv. Pored toga, smanjene su projekcije stope ekonomskog rasta (sa 2,3–2,6% na 2–2,3% za 2013. a za sledeću godinu sa 3–3,5% na 2,9–3,1%) i ublažene smernice o kretanju referentne kamatne stope, koje glase da se povećanje može očekivati kad stopa nezaposlenosti bude znatno ispod 6,5%.

Dugoročna projekcija je da će 2016. godine ekonomija dostići „punu“ zaposlenost, a da će stopa inflacije i referentna kamatna stopa biti 2%. Takođe, objavljeni su pozitivni makroekonomski podaci (broj nezaposlenih koji se prvi put javljaju za socijalnu pomoć tokom prošle nedelje bio je ispod očekivanja, kao i broj nezaposlenih osiguranika; pokazatelj poslovnih očekivanja FED-a iz Filadelfije u septembru je zabeležio vrednost iznad očekivanih – 22,3 u odnosu na očekivanih 10,3; prodaja postojećih stambenih objekata u avgustu je bila bolja od očekivane), koji su doveli do pada cene državnih hartija od vrednosti. Poslednjeg dana izveštajnog perioda predsednik FED-a iz Sent Luisa Bulard izjavio je da je odluka da se ne smanji tempo otkupa državnih obveznica nastala zbog slabih ekonomskih pokazatelja, ali da će se to pitanje ponovo naći na narednom sastanku, kao i da postoji mogućnost da tada bude odlučeno da se tempo otkupa smanji. Takođe, Bulard je zahtevao da se tempo otkupa ne smanjuje dok inflacija ne bude 1,5%. Ovo je dovelo do blagog rasta cena državnih obveznica SAD.

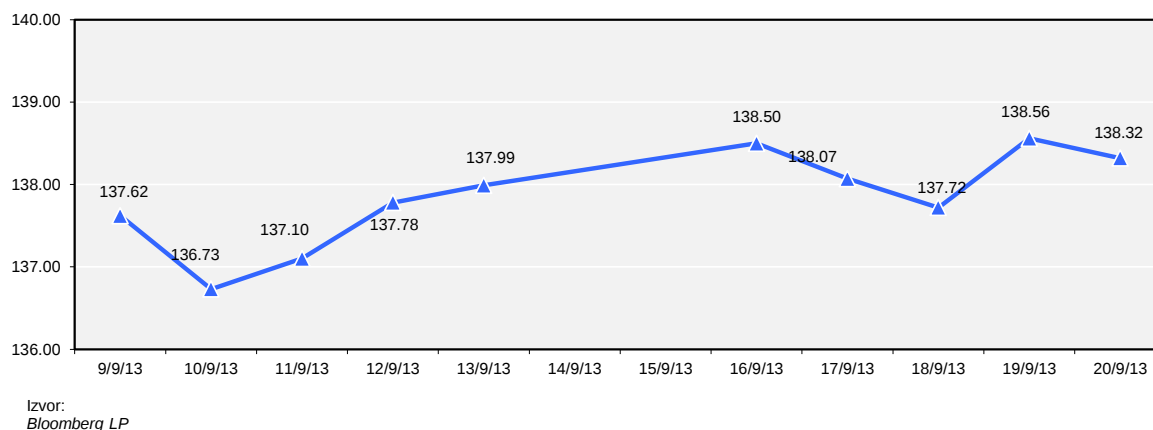
Značajni pokazatelji privredne aktivnosti SAD

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I. Indeks poverenja potrošača Univerziteta iz Mičigena (13. 9. 2013)	Septembar	82,0	76,8	82,1
II. Broj nezaposlenih koji se prvi put javlja za socijalnu pomoć (19. 9. 2013)	Septembar	330.000	309.000	294.000
III. Pokazatelj poslovnih očekivanja FED-a iz Filadelfije (19. 9. 2013)	Septembar	22,3	10,3	9,3

Izvor: Bloomberg LP.

3.2. Državne obveznice Nemačke

Cena fjučersa na desetogodišnje nemačke obveznice



Cene nemačkih državnih obveznica zabeležile su rast tokom prve nedelje izveštajnog perioda. Na samom početku ovog perioda zabeležen je pad cena ovih hartija od vrednosti zbog pozitivnih podataka koji su objavljeni s tržišta druge po veličini svetske privrede, Kine, kao i zbog najavljenog odlaganja napada SAD na Siriju ukoliko pristane da preda hemijsko oružje Rusiji. U sredu, 11. septembra, cene ovog oblika relativno sigurne aktive nemačkog izdavaoca zabeležile su rast, uprkos slabijoj tražnji od očekivane na aukciji desetogodišnje obveznice. Industrijska proizvodnja u zoni evra je tokom jula zabeležila veći pad od očekivanog, što je doprinelo daljem nastavku rasta tražnje za ovom aktivom. Do kraja nedelje nastavljen je rast cena nemačkih državnih hartija od vrednosti, iako su podaci u zoni evra pokazali sporiji pad zaposlenosti u odnosu na prethodno tromesečje.

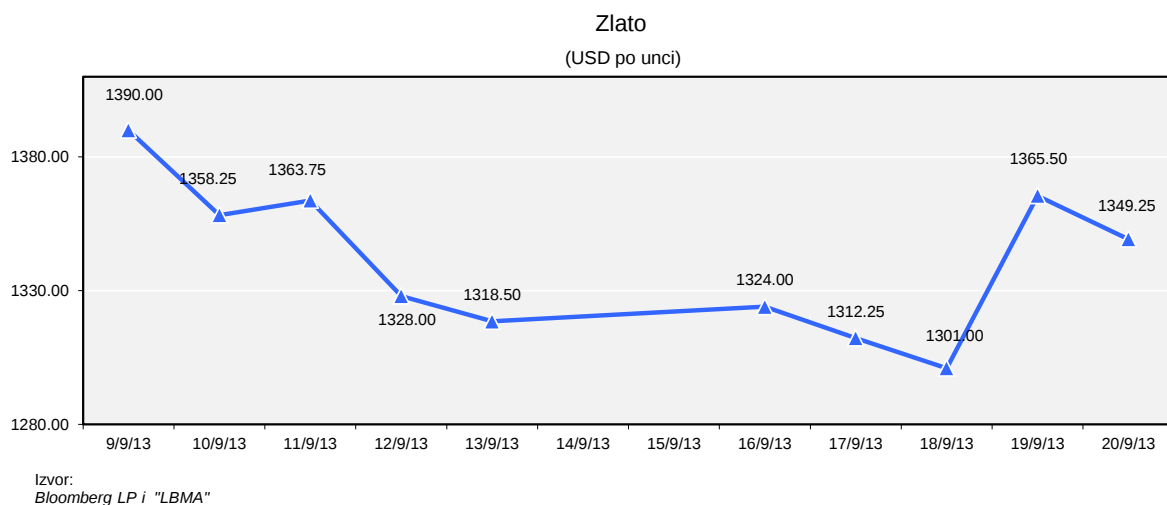
Druge nedelje izveštajnog perioda nastavljen je rast cena nemačkih državnih obveznica. I u Evropi je fokus investitora bio na odluci FED-a vezanu za smanjenje tempa otkupa državnih hartija od vrednosti. Tako su na samom početku nedelje cene nemačkih hartija od vrednosti porasle zbog povlačenja Samersa, kandidata za rukovodioca FED-a, čime je kao najverovatniji izbor preostala Dženet Jelen, koja se zalaže za sporije smanjenje monetarnih podsticaja. Takođe, inflacija u zoni evra, merena indeksom potrošačkih cena, smanjena je tokom avgusta sa 1,6% na 1,3%, u skladu s preliminarim procenama, nakon čega je predsedavajući ECB-u Dragi izjavio da će ključne kamatne stope ostati na trenutnom nivou ili će biti i snižene još neki period. U utorak, 17. septembra, objavljene su vrednosti ZEW indeksa trenutne situacije i očekivanja, koji su nadmašili kako prošlomesečne vrednosti, tako i očekivanja analitičara. To je uticalo na dvodnevni pad tražnje ovog oblika niskorizične aktive Nemačke. U sredu, 18. septembra, nakon zatvaranja tržišta u Evropi, FED je na redovnom mesečnom zasedanju doneo odluku da zadrži nivo kvantitativnih olakšica na dotadašnjem nivou. Narednog dana, po otvaranju tržišta, zabeležen je znatan rast cena, nakon čega je do kraja nedelje usledila korekcija cena. Ova odluka FED-a takođe je uticala i na pad prinosa obveznica visokozaduženih zemalja (sa izuzetkom Portugala kojoj je agencija S&P snizila očekivanja u pogledu daljeg kretanja BB kreditnog rejtinga) i smanjenje *spread*-ova s nemačkim hartijama od vrednosti.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti zemalja Evropske monetarne unije

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I. Industrijska proizvodnja u zoni evra, M/M (12. 9. 2013)	Jul	-0,3%	-1,5%	0,6%
II. Konačna stopa inflacije u zoni evra, G/G (16. 9. 2013)	Avgust	1,3%	1,3%	1,3%
III. ZEW indeks poslovnih očekivanja u Nemačkoj, M/M (17. 9. 2013)	Septembar	45,0	49,6	42,0

Izvor: Bloomberg LP.

4. Zlato

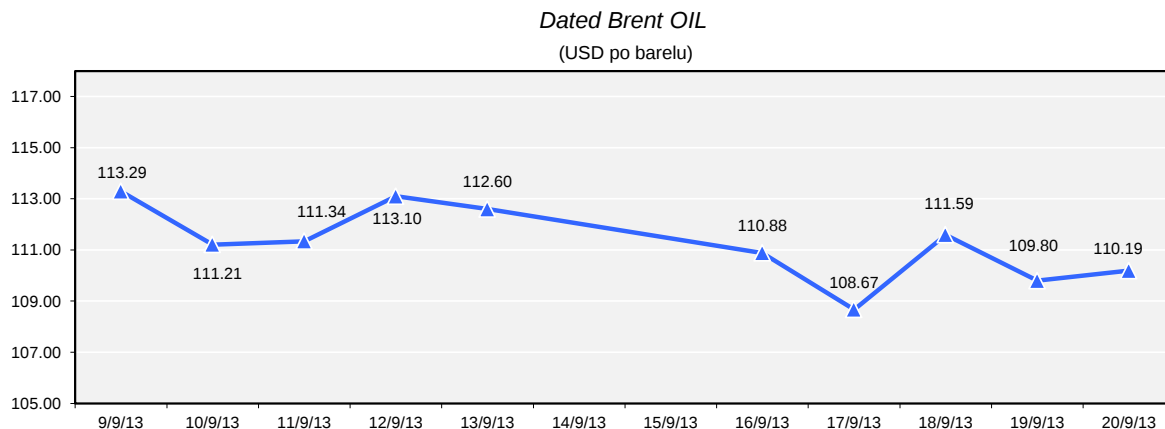


Cena zlata na svetskom finansijskom tržištu je tokom prve nedelje posmatranog perioda pala za skoro 5%. Najvišu cenu zlato je imalo na kraju prvog dana izveštajnog perioda – 1.390,00 US\$/oz. Smanjena tražnja za ovim plemenitim metalom bila je prisutna zbog očekivanja odluke FED-a, prema kojoj bi nivo monetarnih podsticaja trebalo biti smanjen. Tražnju za zlatom nije potpomogla ni deprecijacija dolara i, posledično, relativno niža cena zlata. Odustajanje investitora od zlata kao aktive sigurnog utočišta bilo je i posledica dogovora SAD s Rusijom. Prema tom dogovoru, Sirija bi trebalo da hemijsko oružje stavi pod međunarodnu kontrolu. Međutim, narednog dana američki predsednik Obama je izrazio skepticizam i nastavio da traži podršku za vojni napad u slučaju da diplomatski pregovori propadnu. To je uticalo na privremeni rast tražnje za zlatom, čija cena je nastavila da pada zbog spekulacija da će FED sledeće nedelje započeti program smanjenja kvantitativnih olakšica.

Početkom druge nedelje izveštajnog perioda zlato je dobilo na vrednosti nakon što je Samers najavio da se povlači iz trke za predsedavajućeg centralne banke SAD. Naime, Dženet Jelen ostaje kao kandidat koji je ima najveće šanse da nasledi Bernanke. Za nju je karakteristično da se zalaže za nastavak primene monetarnih podsticaja sve dok oporavak privrede ne bude siguran. U sredu, 18. septembra, nakon sastanka *FOMC*-a, na kome je doneta odluka da se nivo otkupa obveznica zadrži na dotadašnjem nivou, zlato je tokom sledećeg dana zabeležilo najveći dnevni rast od 2009. godine – preko 60 dolara.

Međutim, poslednjeg dana izveštajnog perioda zlato je zabeležilo korekciju vrednosti zbog izjava zvaničnika da bi FED ipak mogao da primeni mere smanjenja tempa otkupa hartija od vrednosti od oktobra. Smanjenoj tražnji za ovom vrstom relativno sigurne aktive doprineli su i pozitivni podaci s tržišta Kine, prema kojima je *PMI* indeks prevazišao očekivanja i dostigao najvišu vrednost od aprila ove godine.

5. Nafta



Izvor:
Bloomberg LP

Na početku izveštajnog perioda cena sirove nafte je zabeležila pad. Pad je bio izazvan smanjenjem straha od ugrožavanja proizvodnje posle izjave državnog sekretara SAD Kerija da Sirija može da izbegne napade ukoliko odluči da hemijsko oružje preda međunarodnoj zajednici. Naime, Rusija je ponudila pomoć da međunarodne zajednice preuzme sirijsko hemijsko oružje, čime je dodatno smanjena mogućnost napada na Siriju.

Međutim, tokom druge polovine nedelje cena sirove nafte je rasla. Iako se situacija u Siriji primirivala, problemi u proizvodnji u Libiji (gde je nacionalna naftna kompanija objavila *force majeure* u tri svoje luke) i delimično zatvaranje norveškog naftovoda u Severnom moru uticali su na rast cene sirove nafte. Ovaj rast nije bio dovoljan da nadomesti pad s početka nedelje, tako da je cena sirove nafte na nedeljnom nivou zabeležila pad od 2,62%.

Pad cene je nastavljen i početkom druge nedelje izveštajnog perioda, nakon što su se vodeće svetske sile sastale kako bi sastavile preliminarne predlog rezoluciji o uništavanju sirijskog hemijskog oružja, čime je dodatno umanjena šansa za vazdušne napade SAD na Siriju.

Sredinom nedelje cena sirove nafte je zabeležila rast posle odluke FED-a da zadrži obim kvantitativnih olakšica na nepromenjenom nivou. To, međutim, nije bilo dovoljno da nadoknadi gubitke prouzrokovane smirenjem tenzija u Siriji i oporavkom proizvodnje u Libiji, pa je cena nafte na nedeljnom nivou opala za 2,14%.