



NARODNA BANKA SRBIJE

SEKTOR ZA DEVIZNE POSLOVE
ODELJENJE ZA UPRAVLJANJE DEVIZNIM REZERVAMA

**PREGLED DEŠAVANJA NA SVETSKOM
FINANSIJSKOM TRŽIŠTU**
od 21. oktobra do 1. novembra 2013.

Novembar 2013.

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

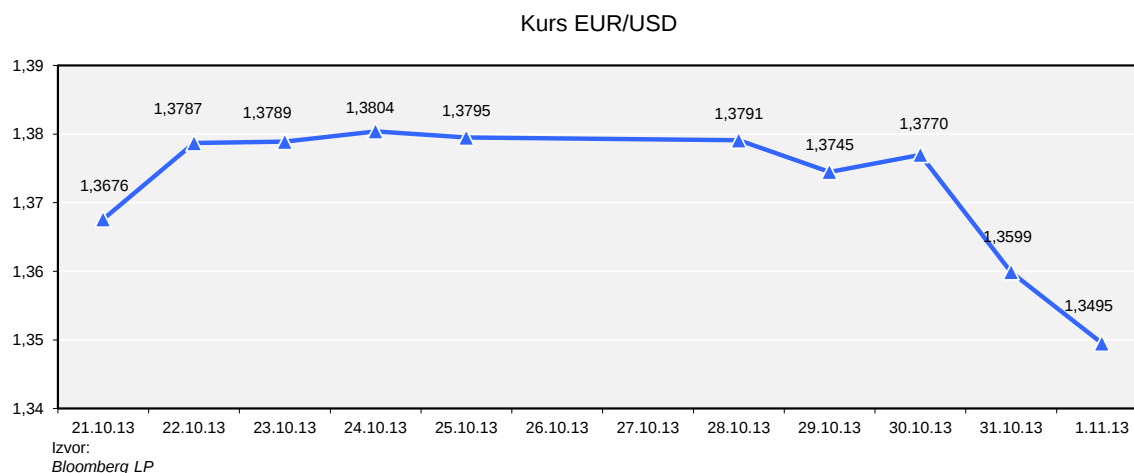
1. Uvod

Pregled i predviđanje referentnih kamatnih stopa pojedinih centralnih banaka

	Referentna kamatna stopa (u %)	Poslednja promena (u p.p.)	Datum poslednje promene	Naredni sastanak	Predviđanje
I. Evropska centralna banka	0,50	-0,25	2. 5. 13.	7. 11. 13.	-0,25
II. Federalne rezerve	0-0,25	-0,75	16. 12. 08.	18. 12. 13.	\
III. Banka Engleske	0,50	-0,50	5. 3. 09.	7. 11. 13.	\
IV. Banka Kanade	1,00	+0,25	8. 9. 10.	4. 12. 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.	21. 11. 13.	\

Izvor:
Bloomberg LP

2. Kurs EUR/USD



Američka valuta je nastavila da slabi u odnosu na evro jer je sve više naznaka da je nedavna delimična blokada rada vlade u Americi negativno uticala na tempo oporavka američke ekonomije. Procenjuje se da će šesnaestodnevna delimična blokada rada vlade dovesti do smanjenja očekivanog rasta američkog BDP u poslednjem kvartalu tekuće godine između 0,25% i 0,50%. To je podstaklo očekivanja tržišnih učesnika da će smanjenje postojećih monetarnih olakšica FED-a, odnosno smanjenje iznosa mesečnog otkupa obveznica biti odloženo, verovatno, do marta 2014. Nakon što su tokom nedelje (sa osamnaest dana zakašnjenja) objavljeni podaci sa američkog tržišta rada pokazali da je broj novootvorenih radnih mesta u SAD, bez sektora poljoprivrede, u septembru iznosio 148.000, što je manje nego prethodnog meseca (193.000) i manje od prognoza (180.000), potvrđena su očekivanja kod tržišnih učesnika, pa je američka valuta zabeležila oštar pad vrednosti i približila se dvogodišnjem minimumu u odnosu na evro.

Dalji pad vrednosti dolara je bio ograničen nešto negativnijim podacima iz Evrope, objavljenim krajem nedelje. U evrozoni je došlo do smanjenja tempa rasta u sektorima proizvodnje i usluga, dok je

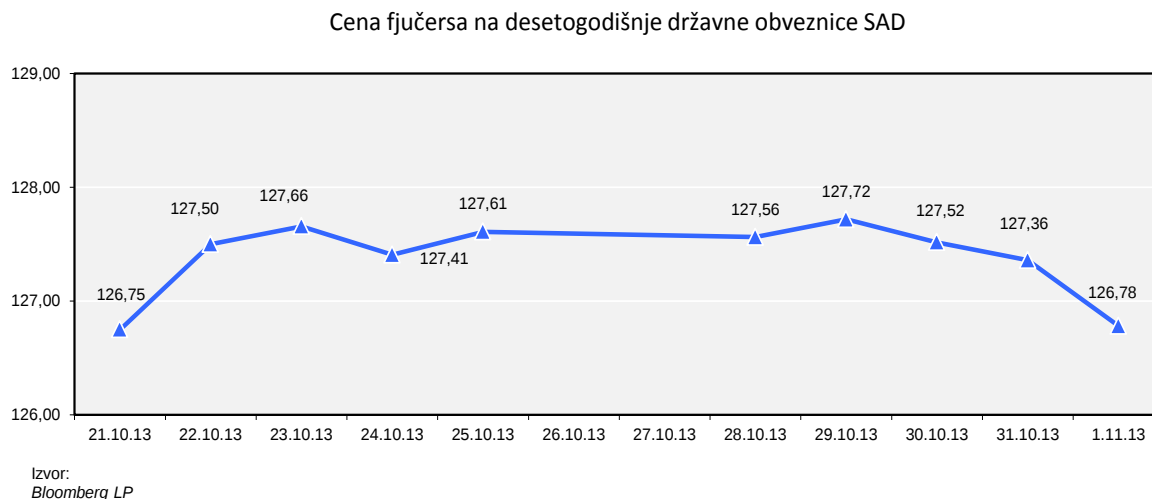
indeks poslovne klime u Nemačkoj (*IFO*) u oktobru zabeležio pad, prvi put za poslednjih šest meseci. Takvi podaci ukazuju da je ekonomski oporavak u evrozoni i dalje vrlo nestabilan. Valutni par EUR/USD je prvu nedelju završio na nivou od 1,3795 dolara za evro.

Druge nedelje izveštajnog perioda, fokus tržišta je bio usmeren na redovni dvodnevni sastanak FED-a. Na početku nedelje, usled izostanka značajnijih indikatora iz Evrope, kurs se uglavnom kretao pod uticajem podataka iz Amerike. Dolar je ojačao nakon što je objavljeno da je industrijska proizvodnja u SAD nadmašila očekivanja i zabeležila rast od 0,6% (najveći rast za sedam meseci). Indeks potrošačkih cena u SAD u septembru dostigao je očekivane vrednosti, kako na mesečnom, tako i na godišnjem nivou (0,2% i 1,2% respektivno). Nakon održanog sastanka, FED je ostao pri stavu da se obim mesečnog otkupa obveznica ne menja (85 mlrd dolara) i zadržao referentnu kamatnu stopu na istom nivou. Istaknuto je da nezaposlenost i dalje predstavlja glavni problem, dok je novina usporavanje oporavka tržišta nekretnina. Međutim, u izveštaju je izostavljena ranije pominjana mogućnost da stroži finansijski uslovi umanje tempo privrednog oporavka i poboljšanja na tržištu rada. To je kod tržišnih učesnika podstaklo spekulacije da će tempo otkupa obveznica biti smanjen već krajem ove godine, što je dovelo do daljeg jačanja američke valute.

U drugoj polovini nedelje dolazi do značajnijeg pada kursa EUR/USD, pod uticajem objavljenih podataka iz evrozone. Maloprodaja u Nemačkoj je neočekivano ostvarila pad tokom oktobra. Međugodišnja inflacija u evrozoni u oktobru se spustila na 0,7% (1,1% prethodnog meseca) dok je istovremeno zabeležen porast nezaposlenosti do rekordnog nivoa od 12,2%. Ovakvi podaci su podstakli očekivanja kod tržišnih učesnika da će ECB uskoro morati još više da relaksira ionako ekspanzivnu monetarnu politiku što je direktno uticalo na slabljenje evropske valute pa se kurs spustio ispod nivoa od 1,3600 dolara za evro, ostvarivši oštar dnevni pad od preko 1%. Kurs je nastavio da slabi i poslednjeg dana izveštajnog perioda, spustivši se do nivoa od 1,3495 dolara za evro što je pad od preko 2% na nedeljnom nivou, odnosno 1,4% za čitav period.

3. Tržište hartija od vrednosti

3.1. Državne obveznice SAD



Početkom prve nedelje izveštajnog perioda došlo je do rasta cena državnih obveznica SAD, a glavni uzrok ovakvog kretanja cena su bili objavljeni makroekonomski podaci. Naime, početkom nedelje su objavljeni septembarski podaci sa tržišta rada (sa zakašnjenjem zbog ranije finansijske blokade vlade SAD), prema kojima je stopa nezaposlenosti neočekivano pala na 7,2% (očekivanja su bila da se stopa nezaposlenosti zadrži na 7,3%), što je najniža stopa nezaposlenosti od novembra 2008. godine. Međutim, zajedno sa ovim podatkom, objavljen je i broj novootvorenih radnih mesta u SAD bez sektora poljoprivrede, koji je iznosio skromnih 148.000, naspram očekivanih 180.000, što je ukazalo da je tržište rada u SAD i dalje daleko od pretkriznog nivoa i da je i dalje najveća pretnja privrednom oporavku zemlje. Pored rasta cena državnih obveznica, ovo je uticalo i na pad vrednosti američkog dolara prema

evru. I narednog dana su objavljeni podaci bili ispod tržišnih očekivanja, ovog puta vezani za tržište nekretnina. Tek je krajem prve nedelje izveštajnog perioda došlo do zaustavljanja trenda rasta cena državnih obveznica, nakon što je objavljeno da je deficit trgovinskog bilansa SAD u avgustu bio manji za 0,6 mlrd dolara od očekivanog. Međutim, poslednjeg dana prve nedelje izveštajnog perioda ponovo dolazi do rasta cena državnih HoV, nakon što su porudžbine trajnih dobara u SAD bez transporta, za septembar zabeležile niže od očekivanih vrednosti (-0,1% naspram očekivanih 0,5%), kao i konačna vrednost indeksa poverenja potrošača Univerziteta u Mičigenu za oktobar.

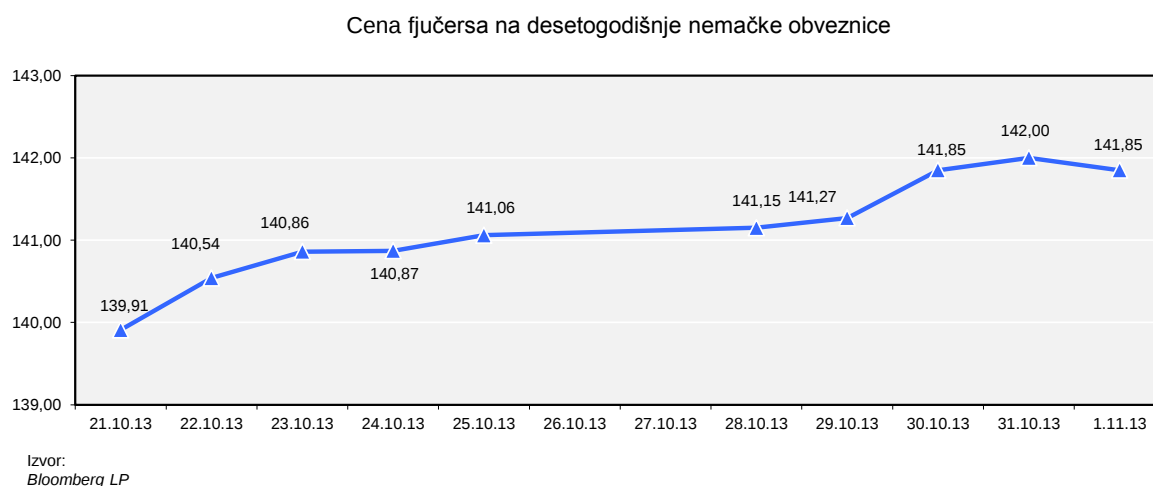
Tokom druge nedelje izveštajnog perioda objavljeni makroekonomski podaci u SAD su bili mešoviti, pa su tako podaci o industrijskoj proizvodnji za septembar, budžetskom deficitu i obe komponente indeksa proizvodnih aktivnosti *ISM* instituta zabeležili vrednosti iznad očekivanih. S druge strane, podaci sa tržišta nekretnina, promene u maloprodaji i poverenje potrošača za oktobar su bili ispod tržišnih očekivanja. Međutim, najveći uticaj na pad cena državnih obveznica SAD koji je trajao gotovo cele nedelje je imao sastanak FED-a koji je održan u sredu 30. oktobra. FED je na tom sastanku ostao pri stavu da se tempo mesečnog otkupa državnih obveznica ne menja (85 mlrd američkih dolara) i zadržao referentnu kamatnu stopu na istom nivou. Takođe, istaknuto je da nezaposlenost i dalje predstavlja glavni problem, dok je novina usporenje oporavka tržišta nekretnina, što nepovoljno utiče na jačanje privrede. U izveštaju sa sastanka je izostavljena ranije pominjana mogućnost da stroži finansijski uslovi mogu uticati na usporavanje tempa privrednog oporavka i poboljšanja na tržištu rada. Uprkos otežavajućim okolnostima, predsednik FED-a Bernanke je ponovo ukazao na poboljšanje stanja u privredi SAD, što je vratilo u žižu javnosti mogućnost da FED uskoro krene sa smanjenjem obima kvantitativnih olakšica i uticalo na izraženiji pad cena državnih obveznica krajem izveštajnog perioda.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti SAD

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I Broj novoootvorenih radnih mesta bez sektora poljoprivrede (22. 10. 2013)	Sep.	180.000	148.000	193.000
II Stopa nezaposlenosti (22. 10. 2013)	Sep.	7,3%	7,2%	7,3%
III Industrijska proizvodnja (28. 10. 2013)	Sep.	0,4%	0,6%	0,4%

Izvor: Bloomberg LP

3.2. Državne obveznice Nemačke



Cene nemačkih državnih obveznica zabeležile su rast tokom prve nedelje izveštajnog perioda. Makroekonomski podaci iz EMU i Nemačke zabeležili su vrednosti ispod očekivanih, među kojima su preliminarni oktobarski kompozitni *PMI* indeks za zonu evra (koji je iznosio 51,5 naspram 52,4), *PMI* indeks aktivnosti uslužnog sektora Nemačke, takođe za oktobar (koji je iznosio 52,3 naspram očekivanih 53,7), i rezultati nemačke ankete *IFO*. Naime, *IFO* indeks poslovne klime u Nemačkoj u oktobru zabeležio je pad prvi put u poslednjih šest meseci. Takođe, *IFO* indeks poslovnih očekivanja za narednih šest meseci je zabeležio pad, kao i *IFO* indeks trenutne ekonomske situacije u Nemačkoj. Jedini podatak koji je bio iznad tržišnih očekivanja tokom prve nedelje izveštajnog perioda je bio *PMI* indeks proizvodne aktivnosti Nemačke za oktobar, koji je iznosio 51,5 od očekivanih 51,4. ECB je saopštila da će zahtevati od najvećih banaka u zoni evra da, kao amortizer, drže najmanje 8% dodatnog rezervnog kapitala u odnosu na rizikom ponderisanu aktivu. Ovo se smatra kao polazna tačka, koja bi mogla da dovede do povećanja granice izdvajanja sredstava u zavisnosti od ishoda stres-testa koji će ECB sprovesti na bankama početkom naredne godine. Na ovo se nadovezao i predsednik ECB-a Dragi, izjavivši da ECB stres-testovima želi da izgradi poverenje u bankarski sektor tako što će obelodaniti sve rizike iz bilansa banaka, kako bi obezbedila sigurnost za investiranje privatnog sektora.

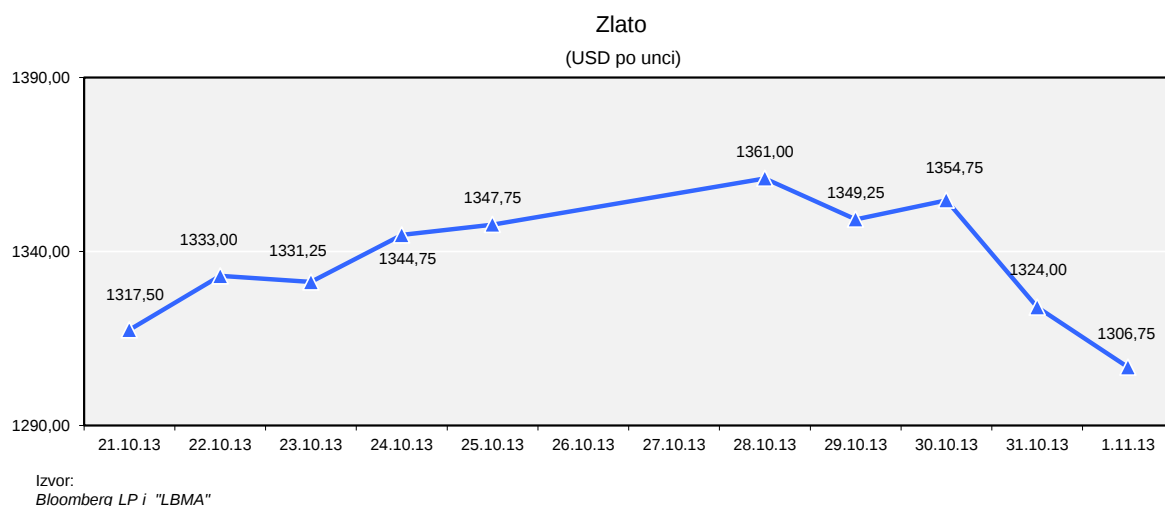
Trend rasta cena državnih obveznica Nemačke nastavljen je i tokom druge nedelje izveštajnog perioda. Makroekonomski podaci vezani za nemačku privredu nastavili su da beleže vrednosti ispod očekivanih, pa je tako preliminarni indeks potrošačkih cena u Nemačkoj, usklađen sa EU, pokazao pad od 0,2%, dok se očekivalo da neće biti promena u odnosu na prethodni mesec. Uz to je sezonski usklađena nezaposlenost u Nemačkoj tokom oktobra dostigla očekivane vrednosti, dok je stopa nezaposlenosti ostala na očekivanih 6,9%. Krajem nedelje dolazi do pada cena državnih obveznica Nemačke, pre svega, zbog pozitivnih vesti iz EMU, tačnije iz Španije. Naime, agencija za kreditni rejting *Fitch* zadržala je kreditni rejting Španije na *BBB*, pri tome revidirajući izgled (*outlook*) sa negativnog na stabilan. Kao glavne razloge agencija je navela regulisanje plaćanja prema zoni evra koje se odvija brže od očekivanog, restrukturiranje bankarskog sektora koje je dobro napredovalo od 2012. godine i izlazak Španije iz recesije pre nego što je predviđano (što je potvrđeno objavljivanjem rasta španskog BDP-a tokom T3 od 0,1%).

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti zemalja Evropske monetarne unije

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I Kompozitni <i>PMI</i> indeks za zonu evra (9. 10. 2013)	Okt.	51,5	52,4	52,2
II <i>IFO</i> indeks poslovne klime u Nemačkoj, M/M (25. 10. 2013)	Okt.	108,0	107,4	107,7
III Stopa nezaposlenosti u zoni evra (31. 10. 2013)	Sept.	12,0%	12,2%	12,2%
IV Indeks potrošačkih cena u zoni evra (31. 10. 2013)	Okt.	1,1%	0,7%	0,9%

Izvor: Bloomberg LP.

4. Zlato

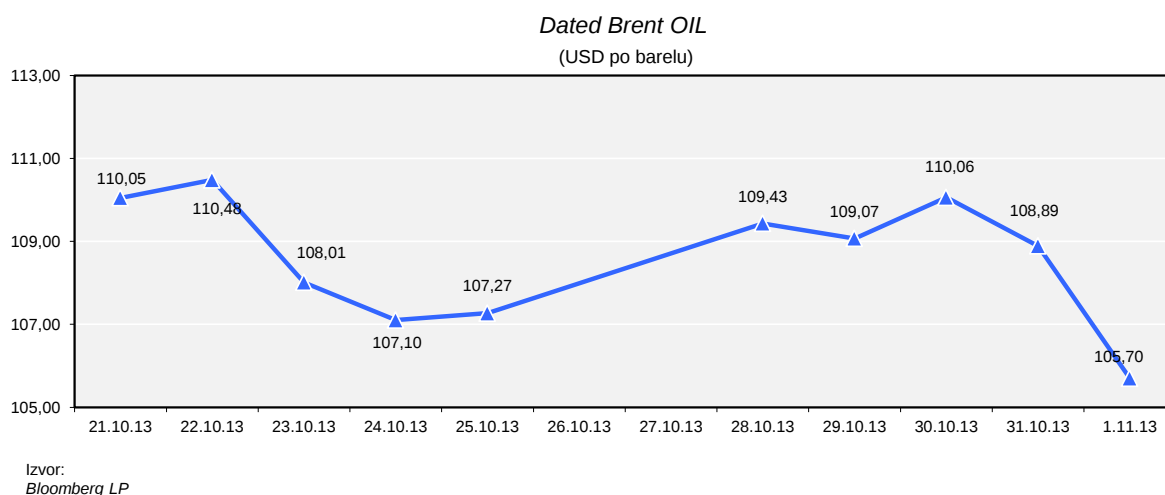


Tokom prve nedelje izveštajnog perioda cena zlata beleži uzlazni trend. Nakon izjave predsednika FED-a iz Čikaga Evansa da je potrebno još pozitivnih podataka sa tržišta rada i o povećanju BDP-a, da bi se krenulo sa smanjenjem tempa otkupa državnih obveznica, cena zlata beleži rast. Narednog dana, kada je objavljen septembarški podatak o broju novih radnih mesta bez sektora poljoprivrede u SAD, koji je bio ispod tržišnih očekivanja, trend se nastavio i cena zlata je porasla za 1,18%. U sredu 23. oktobra cena zlata je pala jer su investitori uglavnom prodavali ovaj plemeniti metal. Narednog dana cena zlata ponovo raste, usled većeg od očekivanog broja nezaposlenih u SAD koji se prvi put javljaju za socijalnu pomoć, kao i zbog niže od očekivane vrednosti kompozitnog *PMI* indeksa za zonu evra u oktobru, što je dovelo do veće potražnje za zlatom kao najsigurnijom aktivom. Poslednjeg dana prve nedelje izveštajnog perioda cena zlata je porasla nakon objavljivanja indeksa poverenja potrošača Univerziteta u Mičigenu, koji je bio lošiji od očekivanog, što je dodatno uticalo na rast potražnje za ovim plemenitim metalom. Tokom prve nedelje vrednost zlata beleži rast od 2,37%.

Početakom druge nedelje izveštajnog perioda cena zlata beleži rast usled povećanog očekivanja da će FED, na sastanku koji se održava krajem nedelje, zadržati nepromenjen tempo mesečnog otkupa. Narednog dana cena zlata beleži pad kada su objavljeni podaci sa tržišta nekretnina koji su bili bolji od očekivanih. U sredu 30. oktobra, nakon odluke FED-a da tempo mesečnog otkupa državnih obveznica ne menja (85 mlrd dolara) i da zadrži referentnu kamatnu stopu na istom nivou, cena zlata je porasla. Sledećeg dana predsednik FED-a Bernanke je u svojoj izjavi ukazao na poboljšanje stanja u privredi

SAD, pa se ponovo među investitorima javilo očekivanje mogućeg smanjenja mesečnog tempa otkupa državnih obveznica, do kog bi, prema nekima, moglo da dođe već u decembru. Tokom tog dana cena zlata je pala za 2,27%. Poslednjeg dana izveštajnog perioda negativni trend cene zlata je nastavljen zbog pozitivnih podataka iz celog sveta. *ISM* Indeks aktivnosti proizvodnog sektora SAD u oktobru zabeležio je vrednost veću od očekivane, ujedno i najveću vrednost u poslednje dve godine. Agencija za kreditni rejting *Fitch* revidirala je izgled kreditnog rejtinga Španije sa negativnog na stabilan, pri čemu je i indeks proizvodne aktivnosti Kine u oktobru porastao na najvišu vrednost u poslednjih osamnaest meseci. Tako je cena zlata na kraju perioda izveštavanja pala za 0,74% u odnosu na početak, i zabeležila vrednost od 1.316,75 US\$/oz.

5. Nafta



Tokom perioda izveštavanja, cena nafte beleži pad, i to za 4,13% za ceo period. Samo tokom prve nedelje pad je bio 2,70%, a u jednom danu 2,24%. To se desilo 23. oktobra, kada je među tržišnim učesnicima vladalo nešto veće verovanje da FED neće u skorije vreme početi sa smanjivanjem tempa otkupa državnih obveznica. Ovo je na neki način potvrdio i podatak o broju novih radnih mesta u sektoru poljoprivrede, koji je bio za 32.000 manji od očekivanog.

Druga nedelja otpočela je rastom od 2,01% kada je objavljen podatak da je industrijska proizvodnja u SAD u septembru porasla više od očekivanog (0,6% od očekivanih 0,4%). Prvu polovinu druge izveštajne nedelje cena nafte bila je kolebljiva, da bi u drugoj polovini počela da beleži pad vrednosti, i to za 2,93% samo u petak 1. novembra. Na ovo je uticao rast vrednosti američkog dolara na koji su se investitori fokusirali i tako odbacili činjenicu da je Libijski dovod nafte u prekidu, što je generalno dovelo do usporavanja tržišta. Tokom druge nedelje cena nafte je pala za 1,46%, dok je za ceo period ona pala za 4,13%.