



NARODNA BANKA SRBIJE

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

**PREGLED DEŠAVANJA NA SVETSKOM
FINANSIJSKOM TRŽIŠTU
4–15. novembar 2013.**

Novembar 2013.

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

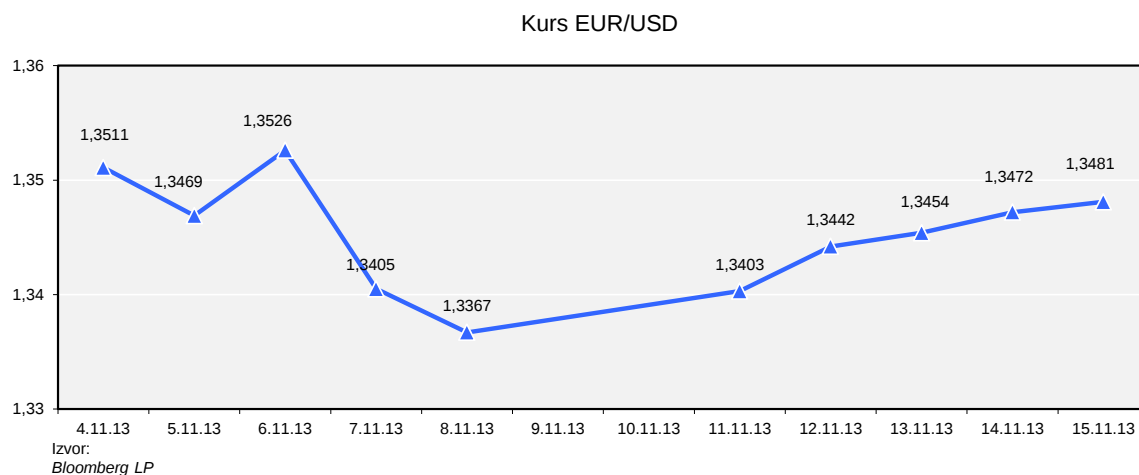
1. Uvod

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	0,25	−0,25	7. 11. 13	5. 12. 13.	\
II. Federalne rezerve SAD	0–0,25	−0,75	16. 12. 08.	18. 12. 13.	\
III. Banka Engleske	0,50	−0,50	5. 3. 09.	5. 12. 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



Na početku prve nedelje izveštajnog perioda kurs EUR/USD je blago oscilirao, zadržavajući se oko šestonedelnog minimum, na koji se spustio krajem prošle nedelje. Nakon što je objavljen podatak da je indeks menadžera nabavke u proizvodnji u zoni evra ostvario vrednost u skladu sa očekivanjima (51,3), kurs je neznatno ojačao i vratio se iznad nivoa od 1,3500 dolara za evro. S druge strane, fokus tržišnih učesnika na redovnu sednicu ECB-a i njihova očekivanja da će na sednici biti signalizirano dalje popuštanje monetarne politike uticali su da evro ponovo oslabi, pa se kurs spustio do nivoa od 1,3470 dolara za evro. Sredinom nedelje, po objavljivanju podataka o rastu industrijskih porudžbina u Nemačkoj, koji je bio veći od prognoziranog (i na mesečnom i na godišnjem nivou), evro je ostvario nešto veći dnevni rast.

Međutim, ECB je iznenadila većinu tržišnih učesnika i umesto najave o daljem ublažavanju monetarne politike, već na ovom sastanku je referentnu kamatnu stopu snizila za 25 procentnih poena (na novi rekordni minimum od 0,25%). Zbog takve odluke vrednost evra je odmah posle sastanka pala za više

od 1,5%, do nivoa od 1,3300 dolara za evro, ali se do kraja dana ervo malo oporavio i vratio na nivo od 1,3400.

Poslednjeg dana ove nedelje kurs je nastavio da slabi, na šta je dodatno uticala i vest da je agencija *Standard & Poor's* snizila kreditni rejting Francuske sa AA+ na AA. Istovremeno, američka valuta je jačala posle vesti da je BDP SAD u trećem tromesečju porastao 2,8% (očekivan rast od 2%), kao i neočekivano dobrih podataka sa američkog tržišta rada, što je učvrstilo očekivanja tržišnih učesnika da će FED možda smanjiti tempo otkupa obveznica već krajem ove godine.

Kurs je prvu nedelju završio na nivou od 1,3367 dolara za evro, što je nedeljni pad od 0,95%.

Početak druge nedelje izveštajnog perioda obeležio je nešto manji obim trgovanja s obzirom na to da su finansijska tržišta u nekim najrazvijenijim zemljama bila zatvorena zbog državnog praznika (SAD, Kanada, Francuska). I u takvim uslovima evro je ostvario umeren rast u odnosu na dolar. Evro je nastavio da jača nakon objavljenih podataka da je stopa inflacije u Nemačkoj za oktobar zabeležila očekivane vrednosti i na mesečnom i na godišnjem nivou (-0,2% i 1,2%, respektivno), dok je u Italiji zabeležen manji pad od prognoziranog.

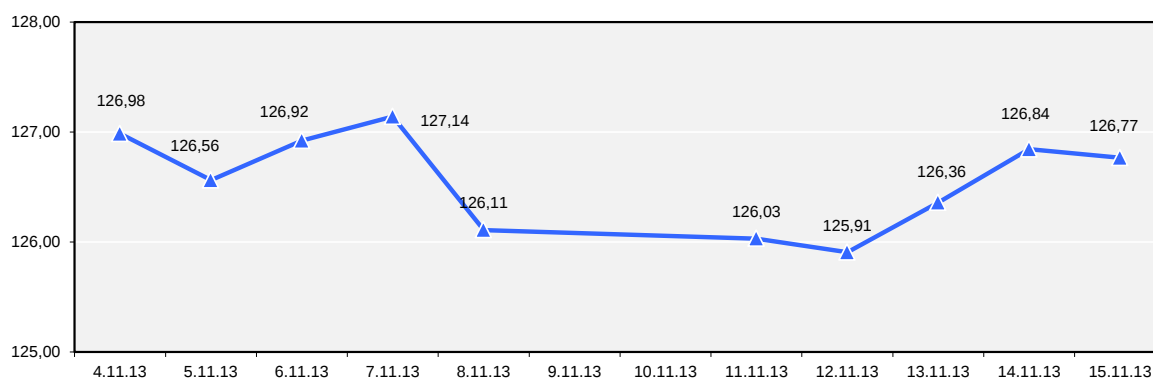
U drugoj polovini nedelje objavljeni su podaci iz zone evra, koji su pokazali da je tempo ekonomskog rasta i dalje vrlo nestabilan. Rast BDP-a u zoni evra u trećem tromesečju bio je u skladu sa očekivanjima (0,1%), ali slabiji nego prethodnog tromesečja (0,3%), kada je, prvi put nakon 18 meseci, ostvaren rast. U Nemačkoj, u istom periodu, BDP je porastao za 0,3%, u skladu sa očekivanjima, dok je BDP u Francuskoj opao za 0,1% (prognozirana stagnacija). I pored razočaravajućih podataka iz zone evra, kurs EUR/USD je do kraja nedelje nastavio da jača, pre svega zbog snažnijeg deprecijacijskog efekta na dolar posle izjave buduće predsedavajuće FED-u Dženet Jelen da privreda SAD i tržište rada ostvaruju rezultate ispod svog potencijala i da će FED sačekati snažnije znake ekonomskog oporavka pre nego što krene u smanjenje postojećeg programa kvantitativnih olakšica.

Kurs EUR/USD je drugu nedelju perioda završio na nivou od 1,3481 dolara za evro, što je nedeljni rast od 0,85%, dok je u odnosu na kraj prethodnog izveštajnog perioda zabeležen pad od 0,1%.

3. Tržište hartija od vrednosti

3.1. Državne obveznice SAD

Cena fjučersa na desetogodišnje državne obveznice SAD



Izvor:
Bloomberg LP

Cene državnih HoV američkog izdavaoca veoma su oscilirale tokom posmatranog perioda. Prvog dana izveštajnog perioda zabeležena je povećana tražnja za ovim oblikom relativno sigurne aktive, nakon što su objavljeni podaci o industrijskim porudžbinama tokom avgusta i septembra, koji su pokazali manji rast nego što se očekivalo. Narednog dana došlo je do prodaje ove vrste aktive nakon što je *ISM* indeks neproizvodnog sektora za oktobar prevazišao očekivanja (prethodne nedelje je i *ISM* indeks proizvodnih delatnosti bio nešto veći od konsenzusa). Takođe, članovi Federalnog komiteta za operacije na otvorenom tržištu ponovo su istakli da povlačenje monetarnih podsticaja zavisi od makroekonomskih podataka i održivosti njihovog uticaja na privredni oporavak.

Sredinom nedelje započet je trend rasta cena američkih državnih obveznica. Uprkos preliminarnim procenama stope rasta BDP-a za treće tromesečje, koje su pokazale najbrži rast BDP-a u poslednjoj godini dana, cene ovih HoV su porasle kao posledica neočekivanog smanjenja referentne kamatne stope ECB-a. Međutim, u petak, 8. novembra, znatno veći broj novootvorenih radnih mesta bez sektora poljoprivrede tokom septembra i navise revidirani podaci za prošli mesec doprineli su znatnom padu cena državnih HoV u Americi.

U ponedjeljak, 11. novembra, tržište u Americi je bilo zatvoreno zbog praznika. Narednog dana nastavljen je trend pada cena američkih državnih obveznica. Očekivana nominacija Dženet Jelen za nasljednika predsedavajućeg FED-u i nastavak primene politike niskih kamatnih stopa i nestandardnih mera monetarne politike imali su presudan uticaj na rast cena ove aktive u nastavku nedelje. U četvrtak, 14. novembra, objavljen je i podatak o povećanju trgovinskog deficita na skoro najviši nivo u poslednjoj godini dana. Podatak o rastu uvoza i padu izvoza treći mesec zaredom najverovatnije će uticati na smanjenje projekcija privrednog rasta za treće tromesečje. Istog dana Dženet Jelen je zvanično nominovana za Bernankeovog nasljednika i u svom obraćanju je rekla da postoje rizici i troškovi vezani za veliki mesečni obim otkupa aktive, ali da za sada prednosti prevazilaze troškove. Takođe, saopštila je da privreda SAD i tržišta rada ostvaruju rezultate daleko ispod svog potencijala i da FED mora da čeka njihovo poboljšanje kako bi počeo sa smanjenjem mesečnog otkupa državnih obveznica.

Poslednjeg dana izveštajnog perioda smanjena je tražnja za ovim oblikom relativno sigurne aktive usled objavljivanja plana reformi kineske privrede, a uprkos lošim podacima s tržišta SAD. Industrijska proizvodnja je neočekivano pala u oktobru, dok je indikator proizvodne aktivnosti ogranka FED iz Njujorka u novembru, prvi put u poslednjih šest meseci, zabeležio negativnu vrednost.

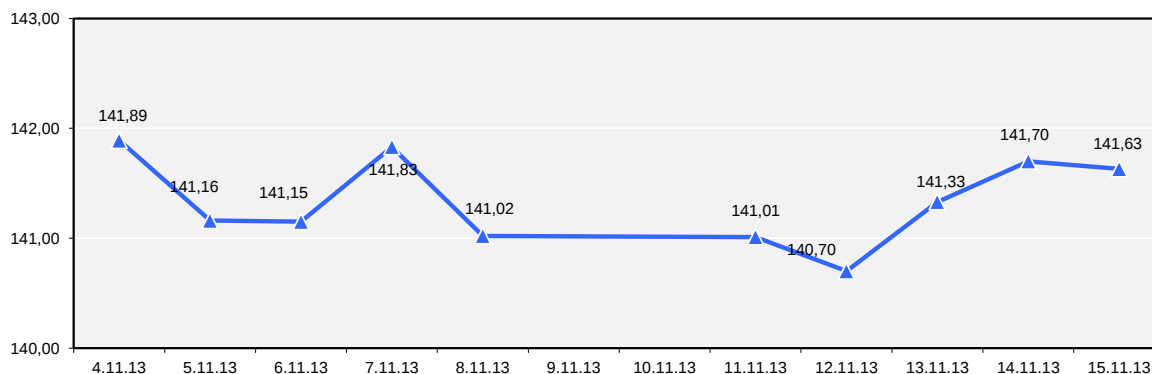
Značajni pokazatelji privredne aktivnosti SAD

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I. Broj novootvorenih radnih mesta bez sektora poljoprivrede (8. 11. 2013)	Oktobar	120.000	204.000	163.000
II. Stopa nezaposlenosti (8. 11. 2013)	Oktobar	7,3%	7,3%	7,2%
III. Indikator proizvodne aktivnosti ogranka FED-a iz Njujorka (15. 11. 2013)	Novembar	5,0	-2,21	1,52

Izvor: Bloomberg LP.

3.2. Državne obveznice Nemačke

Cena fjučersa na desetogodišnje nemačke obveznice



Izvor:
Bloomberg LP

Uprkos smanjenju referentne kamatne stope ECB-a, prve nedelje posmatranog perioda cene nemačkih državnih obveznica su pale. Najveći uticaj na finansijska tržišta imao je objavljeni podatak o

neočekivanom rastu broja zaposlenih u SAD. Pored toga, glavni pokretači početkom nedelje bili su pozitivni pokazatelji sa evropskog tržišta. Konačni *PMI* indeks proizvodne aktivnosti i sektora usluga u zoni evra za oktobar revidiran je naviše u odnosu na preliminarne procene po osnovu poboljšanja uslužne komponente. U utorak, 5. novembra, došlo je rasprodaje državnih obveznica nemačkog izdavaoca usled predviđanja tržišnih učesnika da ECB neće smanjiti referentnu kamatnu stopu. U četvrtak, 7. novembra, Monetarni odbor ECB-a ipak je doneo odluku da referentnu kamatnu stopu smanji za 25 bazičnih poena, na rekordno niski nivo, 0,25%, i kamatnu stopu na kreditne olakšice na 0,75%, ostavljajući kamatnu stopu na depozitne olakšice na 0,00%. Kao razlog za smanjenje vodećih kamatnih stopa ECB navodi pad stope inflacije, posebno u sektoru usluga, i očekivanje da će niska inflacija ostati duži vremenski period. Istog dana je objavljeno i da je industrijska proizvodnja u Nemačkoj tokom septembra neočekivano pala. Takođe, na kraju dana rejting agencija *Standard & Poor's* smanjila je kreditni rejting Francuske sa AA+ na AA, uz promenu kreditnih izgleda s negativnih na stabilne. Kao razlog za takvu odluku navela je slabe izgleda za privredni rast usled nedovoljnih reformi.

Poslednjeg dana prve nedelje izveštajnog perioda, pored pozitivnih podataka s tržišta SAD, padu cena ovog oblika aktive doprineo je i podatak da je trgovinski suficit u Nemačkoj u septembru dostigao rekordnu vrednost.

Druge nedelje posmatranog perioda pažnja tržišnih učesnika bila je usmerena na budućeg predsedavajućeg FED-u Dženet Jelen. U prvoj polovini nedelje smanjena tražnja za nemačkim državnim HoV, kao oblika sigurne aktive, bila je posledica prognoza Organizacije za ekonomsku saradnju i razvoj (OECD) da će razvijene privrede beležiti dalji privredni razvoj, a zona evra rastući trend.

U nastavku druge nedelje izveštajnog perioda zabeležen je rast cena nemačkih državnih obveznica. U sredu, 13. novembra, industrijska proizvodnja u zoni evra je tokom septembra negativno iznenadila tržišne učesnike padom od 0,5%, dok se očekivao pad od 0,3%, nakon prošlomesečnog rasta od 1,0%. Istog dana, glavni ekonomista ECB-a *Praet* izjavio je da je i program otkupa obveznica od banaka jedna od opcija smanjenja kamatnih stopa i troškova zaduživanja privatnog sektora i takođe način podsticanja inflacije ka ciljanom nivou od 2%.

Narednog dana objavljen je podatak da je BDP za zonu evra u trećem tromesečju porastao za 0,1% u poređenju s prethodnim tromesečjem, dok je Francuska zabeležila neočekivani pad BDP-a. U svom zvaničnom obraćanju Dženet Jelen je signalizirala da će nastaviti s monetarnim podsticajima dokle god se ne bude video napredak u ekonomiji.

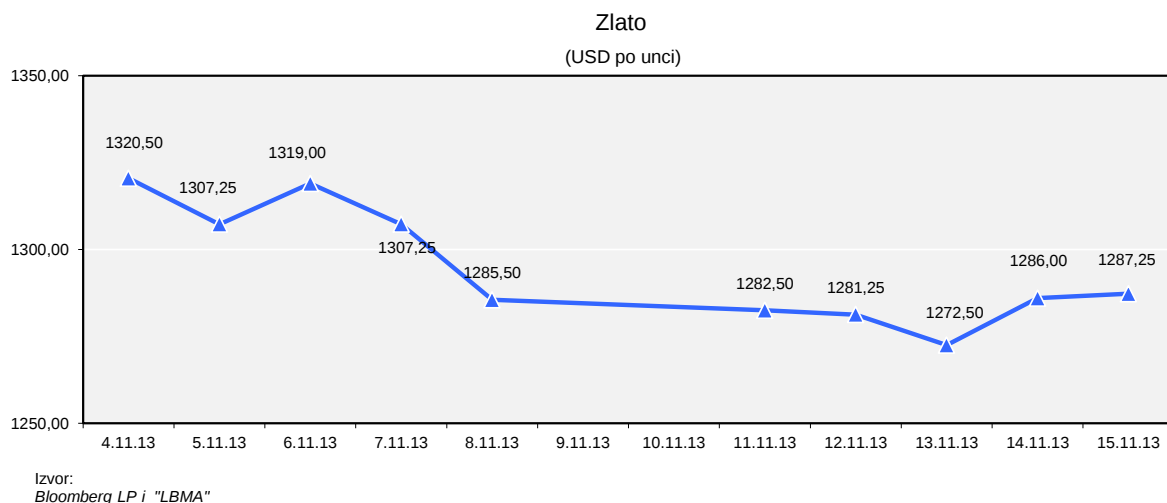
Poslednjeg dana izveštajnog perioda potvrđena je prvobitna procena stope inflacije, merene indeksom potrošačkih cena, u zoni evra za oktobar, -0,1% na mesečnom, odnosno 0,7% na godišnjem nivou, dokazujući opravdanost odluke ECB-a.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti zemalja Evropske monetarne unije

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I. <i>PMI</i> indeks proizvodne aktivnosti i sektora usluga u zoni evra (6. 11. 2013)	Oktobar	51,5	51,9	51,5
II. Industrijska proizvodnja u Nemačkoj (7. 11. 2013)	Septembar	0,0%	-0,9%	1,6%
III. Preliminarni podaci o kretanju BDP u zoni evra (14. 11. 2013)	Treće tromesečje	0,1%	0,1%	0,3%

Izvor: Bloomberg LP.

4. Zlato



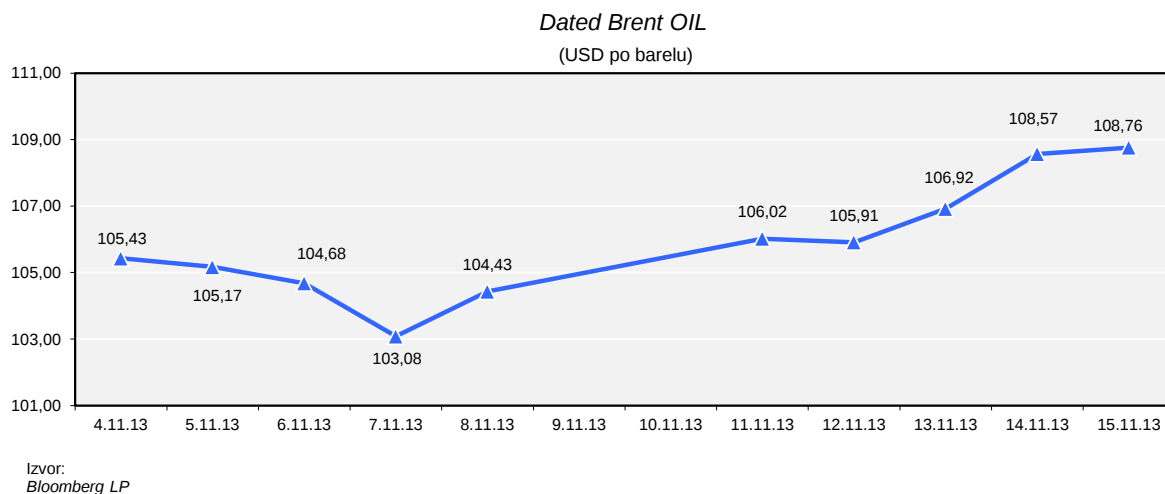
Na početku prve nedelje izveštajnog perioda cena zlata je bila kolebljiva. Na rast cene prvog dana je uticao rast narudžbina trajnih dobara u SAD u avgustu, koji je bio manji od očekivanog, kao i izjava predsjednika FED-a iz Sent Luisa Bularda da FED ne treba da se žuri sa odlukom o smanjenju tempa otkupa državnih obveznica dok god je inflacija niska. Narednog dana, objavljen je kompozitni indeks *ISM* Instituta za upravljanje snabdevanjem tržišta robom koja nije namenjena za dalju proizvodnju u SAD za oktobar, koji beleži vrednost veću od očekivane, što potvrđuje da aktivnost nastavlja da se povećava sigurnim tempom. Taj podatak, kao i rast indeksa zaposlenosti, znatno su uticali na pad cene zlata. U sredu, 6. novembra, cena zlata je ponovo porasla kada je u Evropi objavljen podatak da su cene na malo u zoni evra u septembru pale na mesečnom nivou više nego što je bilo očekivano.

Sledećeg dana cena zlata je nastavila da pada pošto je ECB iznenadila tržišne učesnike i snizila nivo referentne kamatne stope na novu rekordno nisku vrednost (0,25%), kao i kamatnu stopu na kreditne olakšice (sa 1,00% na 0,75%), dok je kamatna stopa na depozite ostala nepromenjena (0,00%). Takođe, trgovinski bilans Nemačke u septembru zabeležio je suficit od 5,0 milijardi evra, uz povećan izvoz. Istovremeno, stopa rasta BDP-a u SAD se u trećem tromesečju na godišnjem nivou povećala za 2,8%, dok se očekivao rast od 2,0%. Poslednjeg dana prve izveštajne nedelje pad je nastavljen zbog rasta broja novih radnih mesta bez sektora poljoprivrede (za preko 100.000 više od očekivanog) u SAD u septembru. Cena zlata je prvu nedelju izveštajnog perioda završila s padom od 1,20%.

U prvim danima druge nedelje izveštajnog perioda cena zlata je nastavila negativan trend. Na to su uticali podaci da je izvoz u Kini u oktobru porastao za 5,6% u odnosu na godinu dana ranije, dok se očekivao rast od 1,7%, što ukazuje na stabilan rast kineske privrede. Takođe, investitori su prodavali ovu aktivu zbog bojazni da će FED uskoro smanjiti monetarni podsticaj. U četvrtak, 14. novembra, cena zlata je skočila za 1,06%, što je bio i najveći jednodnevni skok tokom perioda izveštavanja. Tome je doprinela izjava kandidata za predsednika FED-a da podržava korake FED-a za podsticanje rasta, što ukazuje da će se mesečni otkup državnih obveznica nastaviti. Poslednjeg dana izveštajnog perioda cena zlata je neznatno porasla nakon uverenja da će novi predsednik FED-a neko vreme nastaviti sa ekspanzivnom politikom preko mera kvantitativnih olakšica.

Tako je cena zlata završila izveštajni period s padom od 1,49%, na nivou od 1.287,25 US\$/oz.

5. Nafta



Većim delom tokom prve nedelje izveštajnog perioda cena nafte je beležila pad. Najveći dnevni pad bio je 7. novembra (–1,53%), kada je ECB snizila nivo referentne kamatne stope na istorijski minimum (sa 0,5% na 0,25%). Tim potezom ECB je uticala na rast vrednosti dolara prema evru, a, samim tim, i nafta je, koja je denominovana u dolaru, postala skuplja za kupce van SAD. Takođe, pad cene ovog energenta izazvali su i pomaci u pregovorima između Irana i Zapada oko nuklearnog programa, čime će iranska nafta uzaći na globalno tržište.

Tokom prve nedelje izveštajnog perioda cena nafte je pala za 1,20%.

Druge nedelje perioda izveštavanja cena nafte je imala pozitivan trend, uz nedeljni rast od 4,15%. Cena je rasla uglavnom zbog nepostizanja dogovora sa Iranom i prekida snabdevanja u Libiji. Najveći dnevni rast bio je 14. novembra (1,54%), zbog poremećaja u snabdevanju iz Libije i izjave kandidata za predsednika FED-a da FED mora još mnogo da uradi kako bi pomogao privredi SAD. Tako je cena nafte zabeležila rast od 2,89% za celokupan period izveštavanja.