



NARODNA BANKA SRBIJE

SEKTOR ZA DEVIZNE POSLOVE
ODELJENJE ZA UPRAVLJANJE DEVIZNIM REZERVAMA

**PREGLED DEŠAVANJA NA SVETSKOM
FINANSIJSKOM TRŽIŠTU**
18–29. novembar 2013.

Novembar 2013.

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

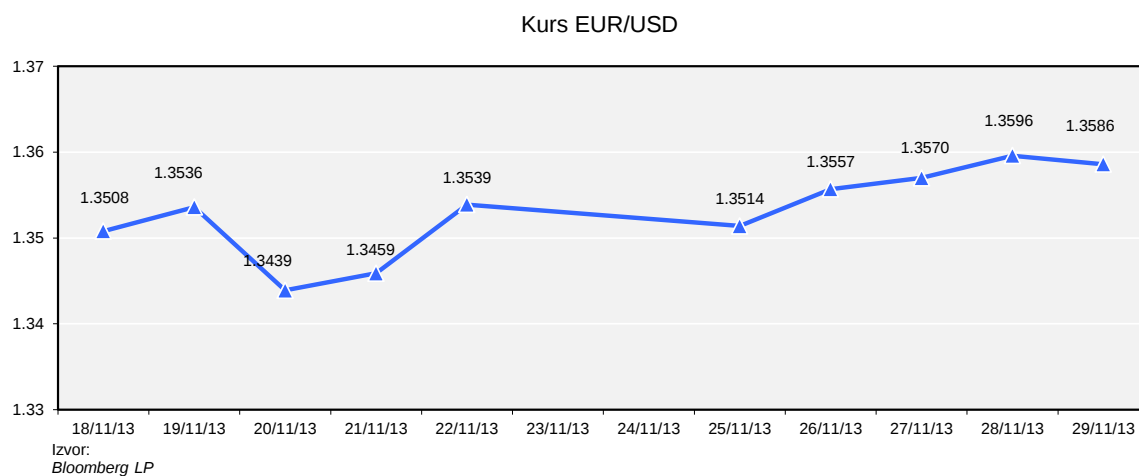
1. Uvod

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	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.	20. 12. 13.	\

Izvor:
Bloomberg LP

2. Kurs EUR/USD



Početkom prve nedelje izveštajnog perioda nastavljen je trend rasta kursa EURUSD. Na jačanje evra uticalo je objavljivanje podatka da je trgovinski suficit zone evra u septembru bio za 1,3 mlrd evra veći od prognoziranog, kao i da je ZEW indeks ekonomskih očekivanja u Nemačkoj u novembru zabeležio vrednost veću od očekivane, a ujedno i najveću vrednost od oktobra 2009. godine (54,6). Sa druge strane, na pad vrednosti američkog dolara su uticale izjave zvaničnika američke centralne banke. Predsednik FED iz Njujorka Dadi izjavio je da privredni rast još uvek nije dovoljan da bi došlo do smanjenja obima mesečnog otkupa državnih obveznica, dok je predsednik FED iz Filadelfije Ploser rekao da se ne slaže sa odlukom da se smanjenje mesečnog tempa otkupa državnih obveznica vezuje za nivo stope nezaposlenosti. Odlazeći predsednik FED Bernanke izjavio je da će nivo referentne kamatne stope ostati blizu 0% i nakon smanjenja tempa mesečnog otkupa državnih obveznica, kao i nakon snižavanja stope nezaposlenosti ispod 6,5%.

Do promene trenda, odnosno slabljenja kursa EURUSD dolazi sredinom nedelje. Najpre je dolar ojačao nakon što je objavljen zapisnik sa poslednjeg sastanka FED-a čije su detalje tržišni učesnici

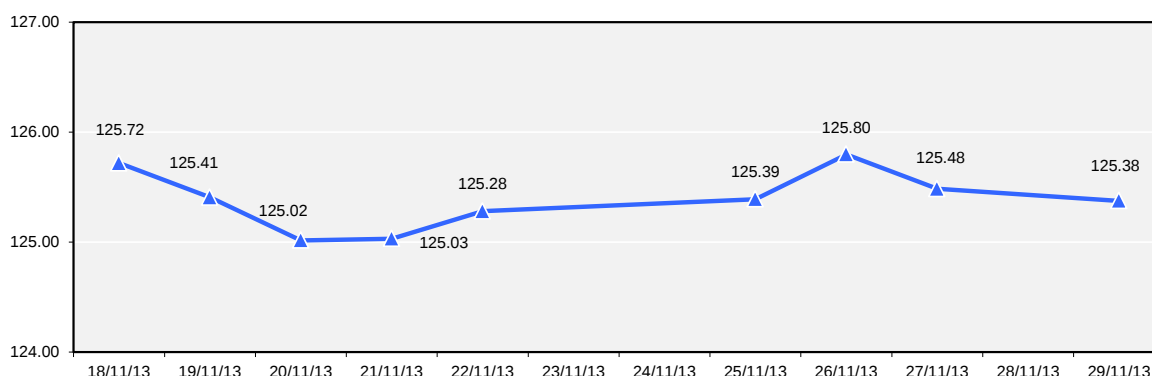
protumačili kao mogućnost da već u ovoj godini dodje do smanjenja tempa kvantitativnih olakšica. Nakon što je *Bloomberg* objavio vest da neimenovani izvori bliski ECB-u smatraju da je centralna banka spremna da uvede negativnu stopu na depozite kod te institucije od -0,1%, evropska valuta je zabeležila oštar dnevni pad i kurs se ponovo spustio blizu nivoa od 1,3400 dolara za evro. Međutim, krajem nedelje dolazi do ponovnog jačanja evra, nakon izjave predsedavajućeg ECB-a Dragija, kao i dobrih makroekonomskih pokazatelja iz evrozone, pre svega Nemačke. Naime, Dragi je vesti koje je preneo *Bloomberg* ocenio kao neosnovane i još jednom potvrdio da se za sada ne planira uvođenje negativne stope na depozite. Indeks poslovne klime *IFO* u Nemačkoj je u novembru zabeležio najvišu vrednost od aprila 2012. godine. Takođe, *IFO* indeksi trenutne procene ekonomske situacije, kao i *IFO* indeks ekonomskih očekivanja za isti period, zabeležili su vrednosti veće od očekivanih. Stopa rasta nemačkog BDP-a, konačna u trećem kvartalu, bila je u skladu sa očekivanjima, dok je javna potrošnja u trećem kvartalu bila iznad očekivanja. Kurs je prvu nedelju perioda završio na nivou od 1,3539 dolara za evro.

Drugu nedelju izveštajnog perioda kurs EURUSD je započeo padom. Na slabljenje evra je uticala izjava člana odbora ECB-a Hansona, da je banka spremna za dodatno smanjenje troškova pozajmljivanja i ponovio da je ta institucija tehnički spremna za negativnu kamatnu stopu na depozite. Sa druge strane, dolar je ojačao nakon vesti da je postignut preliminarini dogovor o iranskom nuklearnom programu, što je podstaklo tražnju za američkom valutom. Već narednog dana ponovo dolazi do promene trenda i kurs sve do kraja nedelje beleži rast. *GfK* indeks koji meri raspoloženje potrošača u Nemačkoj za decembar porastao je na 7,4 (očekivano 7,1), što je najviši nivo od avgusta 2007. godine. Takođe, gotovo dva meseca nakon izbora postignut je koalicioni sporazum za formiranje vlade u Nemačkoj, dok je u italijanskom parlamentu uspešno izglasan budžet za 2014. godinu čime je potvrđeno da vlada premijera Lete ima neophodnu podršku za nastavak rada. Sa druge strane, indeks poverenja potrošača u SAD za novembar je smanjen na 70,4 (očekivano je 72,6), što je, uz pozitivne političke signale iz Evrope, uticalo na jačanje valutnog para EURUSD. Krajem nedelje su objavljeni podaci Evrostata koji su pokazali da je u evrozoni u novembru zabeležena međugodišnja stopa inflacije od 0,9% (prethodnog meseca 0,7%), kao i da je došlo do pada stope nezaposlenosti na 12,1% (sa 12,2% koliko je iznosila prethodnog meseca). Očekuje se da će ovakvi podaci delimično ublažiti pritisak na ECB da nastavi sa relaksiranjem monetarne politike. Kurs je nedelju završio na nivou od 1,3586 dolara za evro, što predstavlja nedeljni rast od 0,35%, odnosno 0,8% za ceo posmatrani period.

3. Tržište hartija od vrednosti

3.1. Državne obveznice SAD

Cena fjučersa na desetogodišnje državne obveznice SAD



Izvor:
Bloomberg LP

Početkom prve nedelje izveštajnog perioda cene državnih HoV SAD zabeležile su pad. Najznačajniji podatak objavljen tokom ovog perioda je bio podatak o promeni u maloprodaji i uslugama prehrambene industrije tokom oktobra, koja je zabeležila rast veći od očekivanog (0,4% naspram očekivanih 0,1%). Uz to je i broj nezaposlenih koji se prvi put javlja za socijalnu pomoć u SAD tokom prethodne nedelje bio za 22.000 manji od očekivanog. Trend pada cena državnih obveznica prekinut je krajem nedelje nakon što je

objavljen indeks proizvođačkih cena u SAD u oktobru, koji je zabeležio pad od 0,2% u skladu sa očekivanjima, i pokazatelj poslovnih očekivanja FED-a iz Filadelfije za novembar, koji je zabeležio vrednost ispod očekivane (6,5 naspram očekivanih 15,0). Tokom nedelje mogle su se čuti izjave američkih zvaničnika koje su doprinele verovanju investitora da se smanjenje kvantitativnih olakšica neće dogoditi brzo. Predsednik FED iz Njujorka Dadi izjavio je da privredni rast još uvek nije dovoljan da obezbedi uslove koje je postavio FED da bi došlo do smanjenja obima mesečnog otkupa državnih obveznica. Predsednik FED iz Filadelfije Plosser je izjavio da se ne slaže sa odlukom da se smanjenje mesečnog tempa otkupa državnih obveznica vezuje sa nivoom stope nezaposlenosti.

Trend rasta cena državnih HoV SAD nastavljen je i tokom prve polovine druge nedelje izveštajnog perioda. Na rast je uticao novembarski podatak o poverenju potrošača, koji je iznosio 70,4 naspram očekivanih 72,6. Rast je ublažen pozitivnim podacima sa tržišta nekretninama, gde je indeks promene cena nekretnina u 20 gradova SAD u septembru zabeležio veću vrednost od očekivane (165,7 naspram očekivanih 165,0), baš kao i broj izdatih građevinskih dozvola u SAD u oktobru, koji je zabeležio najveću vrednost u poslednjih pet i po godina. Krajem izveštajnog perioda dolazi do ponovnog pada cena državnih HoV SAD i to nakon povoljnih podataka sa tržišta rada, gde drugu nedelju za redom broj nezaposlenih koji se prvi put javlja za socijalnu pomoć u SAD beleži pad na dvomesečni minimum, dok je indeks poverenja potrošača Univerziteta iz Mičigena, konačan za novembar, beležio vrednost iznad očekivane. Tokom četvrtka, 28. novembra 2013. godine, finansijska tržišta u SAD su bila zatvorena zbog proslave državnog praznika, dok je poslednjeg dana izveštajnog perioda zabeležen dalji pad cena državnih HoV uz manji obim trgovanja.

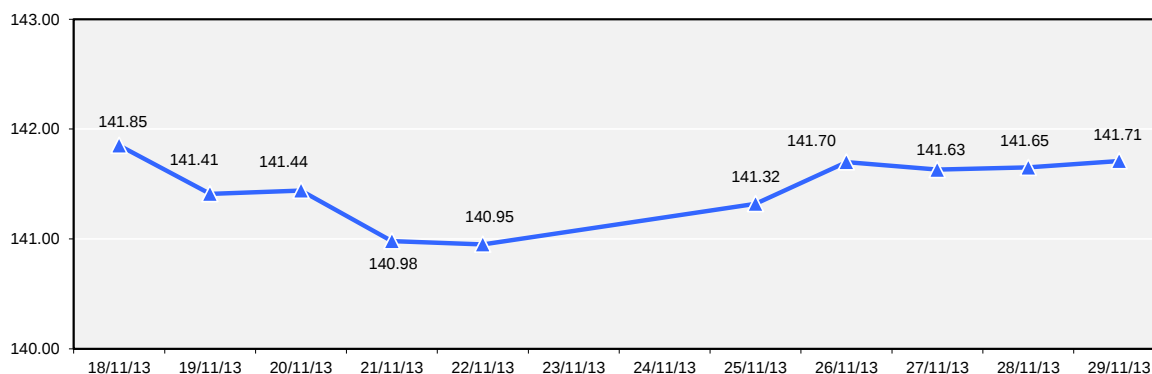
Značajni pokazatelji privredne aktivnosti SAD

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I Promena u maloprodaji i uslugama prehrambene industrije (20. 11. 2013)	Okt.	0,1%	0,4%	0,0%
II Pokazatelj poslovnih očekivanja FED-a iz Filadelfije (21. 11. 2013)	Nov.	15,0	6,5	19,8
III Vodeći indikatori (27. 11. 2013)	Okt.	0,0%	0,2%	0,9%

Izvor: Bloomberg LP

3.2. Državne obveznice Nemačke

Cena fjučersa na desetogodišnje nemačke obveznice



Izvor:
Bloomberg LP

Prve nedelje izveštajnog perioda zabeležen je pad cena nemačkih državnih HoV. Glavni pokretač finansijskih tržišta bila su dešavanja u SAD, pre svega izveštaj sa poslednjeg sastanka Federalnog

komiteta za operacije na otvorenom tržištu prema kome se, a na osnovu mišljenja tržišnih učesnika, smanjenje kvantitativnih olakšica očekuje možda čak i u decembru. Tokom ove nedelje bilo je dosta izjava zvaničnika ECB na temu daljih nestandardnih mera monetarne politike, kao i uvođenja negativnih kamatnih stopa na depozite kod centralnih banaka. Takve izjave bi dovele do privremenog rasta tražnje za relativno sigurnom aktivom nemačkog izdavaoca, ali je ovaj rast cena bio izbrisan narednog dana rasprodajom usled povećanih očekivanja smanjenja kvantitativnih olakšica od strane FED-a, kao i pozitivnih podataka iz Nemačke. U utorak 19. novembra ZEW indeks poslovnih očekivanja prevazišao je očekivanja analitičara i dostigao najvišu vrednost od oktobra 2009. godine. Preliminarni PMI indeks proizvodne aktivnosti i sektora usluga u zoni evra podbacio je u novembru, pre svega vođen sektorom usluga. Posmatrano po zemljama, primetne su velike razlike između Nemačke, koja je prevazišla očekivanja analitičara, i Francuske, čiji su podaci bili ispod očekivanja. Pozitivne PMI podatke iz Nemačke u drugom delu nedelje je potvrdio i IFO indeks poslovne klime, dostigavši najviši nivo u poslednjih godinu i po dana.

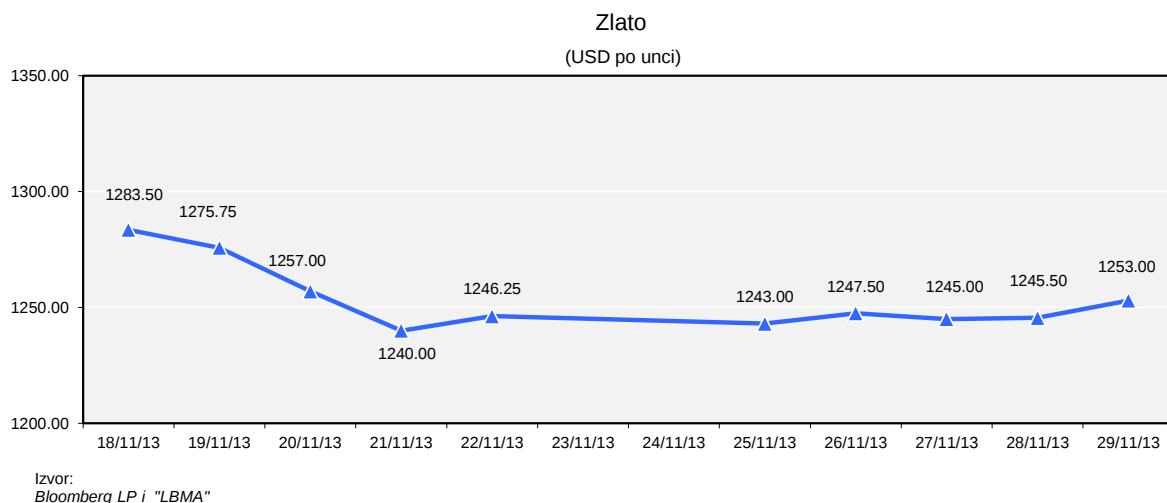
Tokom druge nedelje posmatranog perioda došlo je do rasta cena nemačkih državnih obveznica. Na povećanu tražnju za nemačkim državnim HoV, kao oblikom sigurne aktive, uticale su sve učestalije izjave evropskih zvaničnika da bi ECB mogao kao novu meru za pokretanje privrede da uvede negativnu stopu na depozite, usled ispunjenja tehničkih i pravnih uslova. U sredu 27. novembra privremeno je zaustavljen trend rasta cena ovog oblika relativno sigurne aktive kao posledica rezultata GfK ankete o poverenju potrošača u Nemačkoj, čiji su rezultati dostigli najviši nivo od avgusta 2007. godine. Takođe, potpisan koalicioni sporazum između partije kancelarke Merkel (CDU) i Hrišćansko-socijalističke unije (CSU) o smanjenju mera štednje u Nemačkoj u narednom periodu doprineo je smanjenju averzije prema riziku kod investitora. U drugoj polovini nedelje evropska finansijska tržišta su bila relativno mirna usled obeležavanja praznika u SAD. Rejting agencija S&P smanjila je kreditni rejting Holandije sa AAA na AA+, sa stabilnim izgledima, čime su jedino Nemačka, Luksemburg i Finska preostale zemlje zone evra sa najvišim rejtingom od strane sve tri vodeće rejting agencije. Poslednjeg dana izveštajnog perioda objavljen je podatak o neočekivanom padu maloprodaje u Nemačkoj tokom oktobra, što je dodatno doprinelo nepoverenju u skoriji oporavak nemačke privrede.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti zemalja Evropske monetarne unije

	Period	Očekivan i podatak	Aktuelni podatak	Prethodni i podatak
I PMI indeks proizvodne aktivnosti i sektora usluga u zoni evra (21. 11. 2013)	Novembar	52,0	51,5	51,9
II IFO indeks poslovne klime u Nemačkoj (22. 11. 2013)	Novembar	107,7	109,3	107,4
III Stopa nezaposlenosti u zoni evra (29. 11. 2013)	Oktobar	12,2%	12,1%	12,2%

Izvor: Bloomberg LP.

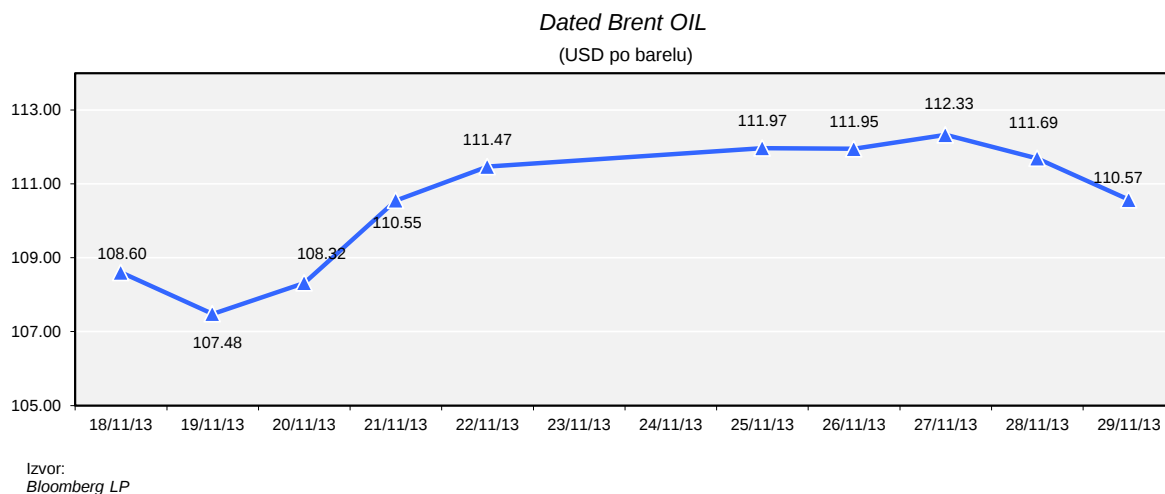
4. Zlato



Tokom prve nedelje izveštajnog perioda cena zlata beležila je pad sve do petka. Predsednik FED iz Njujorka Dadli izjavio je da privredni rast još uvek nije dovoljan da obezbedi uslove koje je postavio FED da bi došlo do smanjenja obima mesečnog otkupa državnih obveznica. Predsednik FED iz Filadelfije Ploser izjavio je da se ne slaže sa odlukom da se smanjenje mesečnog tempa otkupa državnih obveznica vezuje za nivo stope nezaposlenosti. Narednog dana nakon objave ZEW indeksa poslovnih očekivanja u Nemačkoj za novembar, koji je zabeležio vrednost veću od očekivane, a ujedno i najveću vrednost od oktobra 2009. godine, cena zlata nastavlja da pada. Negativan trend cene zlata bio je prisutan sve do petka 22. novembra 2013. godine. Na to je uticala izjava člana FED Bularda da će pozitivan izveštaj o stopi nezaposlenosti za novembar povećati izgleda da se na sledećem sastanku FOMC donese odluka o smanjenju mesečnog tempa otkupa državnih obveznica. Pored ovoga, uticao je i podatak o manjem od očekivanog broju nezaposlenih koji se prvi puta javlja za socijalnu pomoć. Poslednjeg dana prve nedelje izveštajnog perioda cena zlata beleži rast usled povećane potražnje iz Kine za ovim plemenitim metalom. Prve nedelje cena zlata je pala za 3,27%.

Tokom druge nedelje izveštajnog perioda cena zlata je bila kolebljiva, sa blagim promenama cena i ukupnim rastom cene od 0,54%. Ovakav trend cene zlata nastao je usled postizanja sporazuma između zapadnih sila i Irana oko iranskog nuklearnog programa, čime su Iranu ukinute neke od mera sankcija. Iz Evrope su stigli pozitivni politički podaci, potpisan je koalicioni sporazum između partije kancelarke Merkel (CDU) i Hrišćansko – socijalne unije (CSU), dok je premijer Italije Leta opstao nakon glasanja o poverenju vladi Italije odnosno izglasavanju budžeta za 2014. godinu. U SAD je objavljen podatak da je broj nezaposlenih koji se prvi put javlja za socijalnu pomoć bio manji od očekivanog, pa su se ponovo pojavila očekivanja da bi FED mogao da smanji mesečni tempo otkupa državnih obveznica. U četvrtak 28. novembra 2013. godine tržišta u SAD su bila zatvorena usled proslave državnog praznika, te je zabeležen manji obim trgovanja. Na blagi rast cene zlata uticao je vrhunac sezone venčanja u Indiji, najvećem svetskom potrošaču zlata.

5. Nafta



Početkom izveštajnog perioda cena nafte beleži pad nakon što je Organizacija za ekonomsku saradnju i razvoj (*OECD*) snizila prognozu globalnog privrednog rasta, navodeći kao razlog nestabilnost oporavka privreda zemalja u razvoju. Od srede 20. novembra cena nafte je u porastu, nakon pozitivnog izveštaja o stopi nezaposlenosti u SAD u novembru, koja povećava izgleda da se na sledećem sastanku *FOMC*-a donese odluka o smanjenju mesečnog tempa otkupa državnih obveznica. Trend se nastavlja do kraja nedelje usled manjeg od očekivanog broja nezaposlenih koji se javlja za socijalnu pomoć. Prva nedelja je završena sa rastom cene nafte od 2,49%.

Blagi trend rasta cene nafte nastavljen je i početkom druge nedelje izveštajnog perioda, nakon čega dolazi do pada. Na ovakvo kretanje cene nafte uticao je sporazum između Irana i zapadnih sila, kojim se stopira iranska nuklearna aktivnost i suspenduju neke od mera sankcija, uz ograničenje na izvoz iranske nafte od 1 milion barela dnevno. Među investitorima je shvaćeno da ovo neće odmah dovesti do povećanog snabdevanja članica organizacije zemalja izvoznica nafte (*OPEC*), pa stoga nije došlo do izraženijeg pada cene. Na nešto sporiji pad cene usled dogovora između Irana i međunarodne zajednice uticali su i nemiri u Libiji, gde je u jednoj kasarni ubijeno više od 40 vojnika, što je moglo da ugrozi proizvodnju sirove nafte, ali je eskalacija izbegnuta i snabdevanje neometano nastavljeno. Tokom druge nedelje izveštajnog perioda cena sirove nafte je zabeležila pad od 0,81%, a tokom izveštajnog perioda rast od 1,66%.