



NARODNA BANKA SRBIJE

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

**PREGLED DEŠAVANJA NA SVETSKOM
FINANSIJSKOM TRŽIŠTU
8 – 19. septembar 2014.**

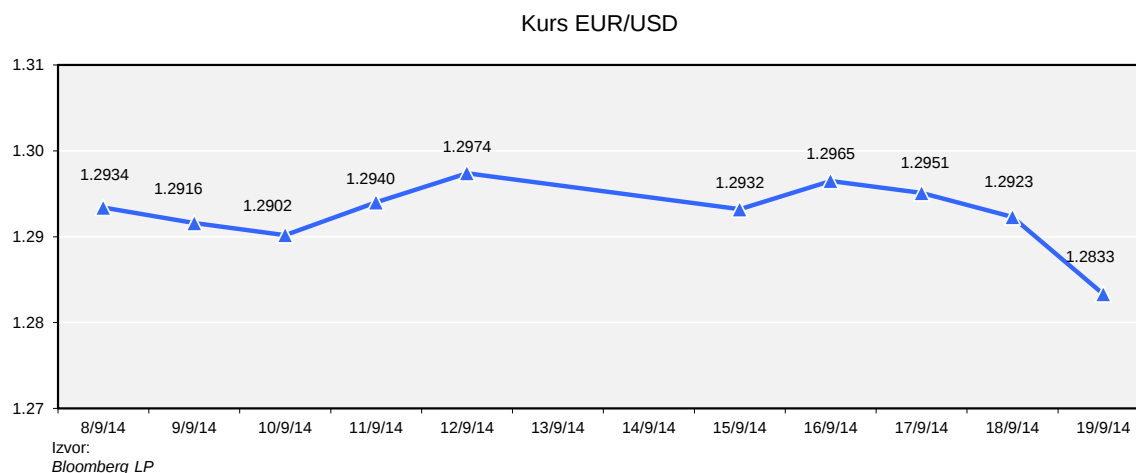
Septembar 2014.

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	0,05	-0,10	4. 9. 14	2. 10. 14.	\
II. Federalne rezerve SAD	0-0,25	-0,75	16. 12. 08.	29. 10. 14.	\
III. Banka Engleske	0,50	-0,50	5. 3. 09.	9. 10. 14.	\
IV. Banka Kanade	1,00	+0,25	8. 9. 10.	22. 10. 14.	\
V. Švajcarska nacionalna banka	0,00	-0,25	3. 8. 11.	11. 12. 14.	\
VI. Banka Japana	0,10	-0,20	19. 12. 08.	7. 10. 14.	\

Izvor: Bloomberg LP.

1. Kurs EUR/USD



Tokom izveštajnog perioda evro je nastavio da slabi u odnosu na dolar i na kraju perioda je imao najnižu vrednost od jula prošle godine.

U prvoj polovini prve nedelje izveštajnog perioda zabeležen je pad vrednosti evra u odnosu na dolar zbog očekivanja investitora da će FED ranije početi s podizanjem kamatnih stopa, s obzirom na to da se privreda SAD i dalje postepeno oporavlja uprkos relativno lošim podacima s tržišta rada u SAD s kraja prethodne nedelje. Na pad vrednosti evra uticali su i smanjenje referentne kamatne stope na rekordno nizak nivo, zatim najava programa kupovine aktive od strane ECB-a prethodne nedelje, kao i slab privredni rast u zoni evra.

U četvrtak i petak evro je ojačao u odnosu na dolar i vratio se na nivo koji je bio viši u odnosu na nivo s početka nedelje. Jačanje evra rezultat je zaoštavanja geopolitičkih tenzija, objavljivanja lošijih podataka o broju nezaposlenih koji se prvi put javljaju za socijalnu pomoć u SAD, kao i smanjenja cena uvozne robe u SAD u avgustu, što umanjuje inflatorne pritiske i verovatnoću da će se FED odlučiti da podigne kamatne stope.

Na početku druge nedelje izveštajnog perioda evro je oslabio u odnosu na dolar jer se očekivalo da bi FED posle sastanka u utorak i sredu mogao da saopšti nove detalje u vezi s budućim povećanjem referentne kamatne stope. Međutim, tokom dana evro se delimično oporavio budući da je objavljen podatak da je industrijska proizvodnja u SAD u avgustu smanjena za 0,1%, iako se očekivao rast od 0,3%.

Narednog dana, kada je počeo dvodnevni sastanak FED-a, evro je nastavio da jača u odnosu na dolar, jer je izvor iz *Wall Street Journal*-a, navodno blizak FED-u, objavio da će FED zadržati stav da postoji znatna neiskorišćenost resursa na tržištu rada i da se kamatne stope u dužem vremenskom periodu neće podizati.

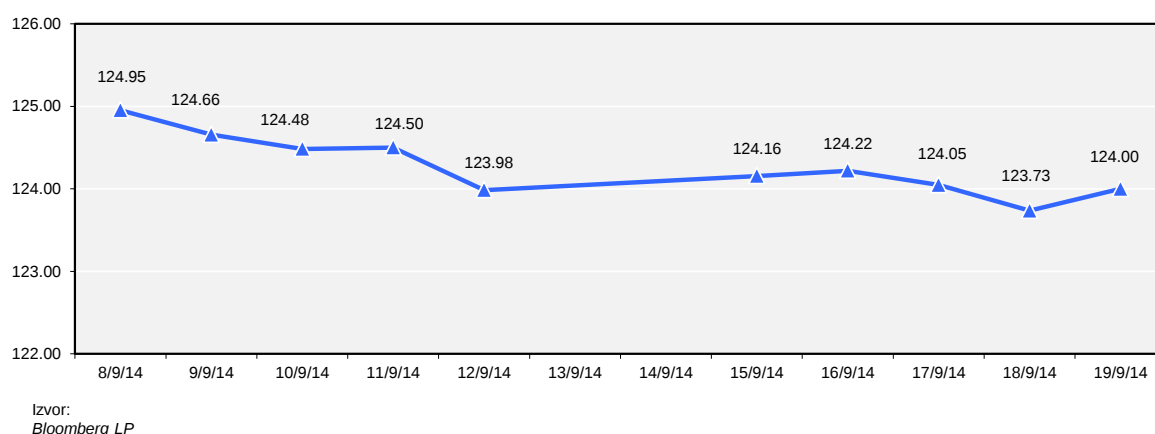
U sredu, 17. septembra, dolar je ojačao u odnosu na evro posle saopštenja FED-a koje je dato po završetku sastanka. Naime, u saopštenju se navodi da je doneta odluka da se referentna kamatna stopa zadrži na postojećem nivou, da se program kupovine aktive smanji za dodatnih 10 milijardi dolara, kao i da se on završi u oktobru, što je bilo i očekivano. Takođe, objavljene su i procene budućih kamatnih stopa, koje ukazuju da bi do njihovog rasta moglo doći i ranije u odnosu na prethodne procene iz juna.

Krajem nedelje dolar je nastavio da jača u odnosu na evro, dostigavši najviši nivo za poslednjih 14 meseci. Jačanju dolara doprineo je podatak da je broj nezaposlenih u SAD koji se prvi put javljaju za socijalnu pomoć u prethodnoj nedelji smanjen za 36 hiljada u odnosu na prethodni podatak, što je podržalo očekivanje investitora o ranijem rastu kamatnih stopa u SAD.

2. Tržište hartija od vrednosti

2.1. Državne obveznice SAD

Cena fjučersa na desetogodišnje državne obveznice SAD



Tokom izveštajnog perioda prinosi državnih obveznica SAD su povećani, dok su prinosi kratkoročnih instrumenata blago smanjeni.

Početkom prve nedelje izveštajnog perioda prinosi državnih obveznica SAD su porasli. Rast je ostvaren posle objavljivanja izveštaja FED-a iz San Franciska. U izveštaju se navodi da investitori u narednom periodu očekuju ekspanzivniju monetarnu politiku u SAD u odnosu na članove FED-a. Ovaj izveštaj je imao uticaj i na promenu očekivanja investitora – da će FED početi s podizanjem kamatnih stopa ranije i da će taj rast biti brži. Na rast prinosa uticalo je i smanjenje zabrinutosti investitora zbog prekida vatre u Ukrajini.

Sredinom nedelje prinosi su nastavili da rastu jer su investitori prodavali državne obveznice SAD pripremajući se za rast kamatnih stopa nakon sastanka FED-a sledeće nedelje. Prinosi desetogodišnjih obveznica dostigli su najviši nivo za poslednji mesec dana, a prinosi dvogodišnjih i trogodišnjih obveznica najviši nivo u poslednje dve godine.

Prinosi su u četvrtak smanjeni nakon što je predsednik SAD Obama dozvolio vazdušne napade u Siriji i Iraku i podržao pooštrevanje sankcija EU prema Rusiji, kao i nakon objavljivanja podatka o broju nezaposlenih koji se prvi put javljaju za socijalnu pomoć u SAD (u prethodnoj nedelji taj broj je povećan za 11 hiljada u odnosu na nedelju pre, dostigavši nivo od 315 hiljada, koji je najviši od kraja juna).

Prinosi desetogodišnjih obveznica SAD su do kraja dana ipak povećani usled očekivanja dobrih podataka o rastu maloprodaje u SAD. Maloprodaja u SAD povećana je za 0,6% u avgustu, što je u skladu

sa očekivanjima, ali i više u odnosu na prethodni mesec, kada je zabeleženo povećanje od 0,2%, usled čega su prinosi državnih obveznica u petak nastavili rast.

Na početku druge nedelje izveštajnog perioda prinosi državnih obveznica SAD su opali. Industrijska proizvodnja u avgustu smanjena je za 0,1%, prvi put nakon sedam meseci, iako je očekivan rast od 0,3%. Do smanjenja industrijske proizvodnje je došlo po osnovu pada proizvodnje motornih vozila u avgustu, a nakon većeg rasta prethodnog meseca. Naredna dva dana prinosi desetogodišnjih obveznica nastavili su da jačaju.

Posle dvodnevnog sastanka FED je u sredu objavio da je doneta odluka o zadržavanju referentne kamatne stope na postojećem nivou, kao i smanjenju programa kupovine aktive za dodatnih 10 milijardi dolara i njegovom završetku nakon narednog sastanka. Istaknuto je da i dalje postoji znatan zaostatak na tržištu rada i da kamatne stope neće biti podignute duže vreme. Istovremeno objavljene su i procene budućih kamatnih stopa, koje ukazuju da bi do njihovog rasta ipak moglo doći brže nego što se očekuje.

U četvrtak, 18. septembra, prinosi državnih obveznica SAD su povećani, jer je broj nezaposlenih u SAD koji se prvi put javljaju za socijalnu pomoć u prethodnoj nedelji iznosio 280 hiljada (očekivano 305 hiljada), ili za 36 hiljada manje u odnosu na prethodni podatak, dok se broj nezaposlenih koji se kontinuirano javljaju za socijalnu pomoć smanjio na 2.429 hiljada (prethodni podatak 2.492 hiljade), što je najmanje od maja 2007. godine. Ipak, do kraja dana prinosi su se vratili na prethodni nivo.

Poslednjeg dana izveštajnog perioda *Leading indicator* u SAD, koji uključuje ekonomske pokazatelje koji se menjaju pre promena ekonomije, porastao je u julu za 0,2%, što je bilo ispod očekivanja, nakon čega su prinosi državnih obveznica SAD zabeležili smanjenje.

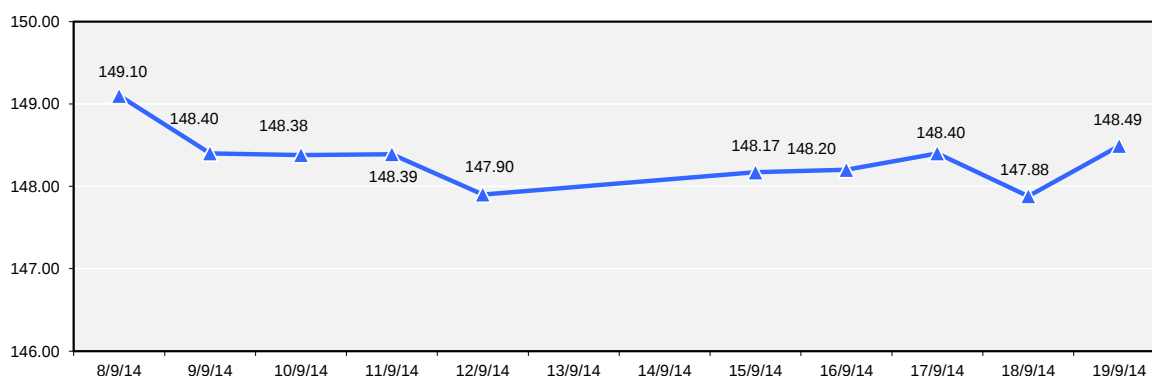
Značajni pokazatelji privredne aktivnosti SAD

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I. Rast maloprodaje, M/M, preliminarno (12. 9. 2014)	Avgust	0,6%	0,6%	0,6%
II. Rast industrijske proizvodnje, M/M (15. 9. 2014)	Avgust	0,3%	−0,1%	0,4%
III. Referentna kamatna stopa (17. 9. 2014)	Sept.	0,25%	0,25%	0,25%

Izvor: Bloomberg LP.

2.2. Državne obveznice Nemačke

Cena fjučersa na desetogodišnje nemačke obveznice



Izvor:
Bloomberg LP

Nakon znatnijeg rasta prinosa nemačkih državnih obveznica u prvoj nedelji izveštajnog perioda, u drugoj nedelji zabeležena je korekcija naniže. Međutim, na kraju perioda prinosi su bili na višem nivou nego na početku perioda, mada se očekivao nastavak pada prinosa zbog najavljenih mera ECB-a.

Na početku prve nedelje izveštajnog perioda, prateći rast prinosa u SAD, povećani su i prinosi nemačkih državnih obveznica. Rast je usledio nakon objavljivanja izveštaja FED-a iz San Franciska u kome se navodi da tržišni učesnici očekuju ekspanzivniju monetarnu politiku u SAD u odnosu na članove FED-a. Potpredsednik ECB-a Konstancio izjavio je da ECB ima na raspolaganju i druge mere ukoliko budu potrebne, ali da monetarna politika ne može sama podstaći rast, odnosno da vlade zemalja zone evra moraju sprovesti strukturne reforme radi jačanja privredne aktivnosti.

Suficit trgovinskog bilansa Nemačke iznosio je u julu 7 milijardi evra (23,4 milijarde od početka godine), usled rasta izvoza i smanjenja uvoza u odnosu na prethodni mesec. U naredna dva dana prinosi su nastavili da rastu zbog očekivanja investitora da će FED početi s podizanjem kamatnih stopa ranije jer privreda SAD nastavlja da se postepeno oporavlja. Rastu prinosa doprinelo je i odlaganje sankcija EU prema Rusiji. Ekspanzivna monetarna politika ECB-a, niska inflacija i slab privredni rast u zoni evra uticali su da rast prinosa državnih obveznica bude ograničen. Nemački ministar finansija Šojble izjavio je da se Nemačka sledeće godine neće dodatno zaduživati, prvi put od 1969. godine, jer su javne finansije u dobrom stanju. Takođe je rekao da su potrebne privatne investicije, posebno u infrastrukturu, da bi se održala konkurentnost i privredni rast u Nemačkoj, kao i u Evropi.

U četvrtak, 11. septembra, prinosi nemačkih državnih obveznica smanjeni su nakon što je predsednik SAD Obama dozvolio vazdušne napade u Siriji i Iraku i podržao pooštavanje sankcija EU prema Rusiji. Indeks potrošačkih cena u Nemačkoj, prema preliminarnim podacima, u avgustu je ostao nepromenjen u odnosu na prethodni mesec, što je i bilo skladu sa očekivanjima.

Predsednik ECB Mario Dragi izjavio je da je ECB spremna da preduzme dodatne mere ako budu potrebne, ali da želi da prvo vidi efekat do sada preduzetih i najavljenih mera. Takođe je rekao da su potrebne investicije kako bi se podstakao privredni rast i smanjila nezaposlenost u zoni evra. Istakao je značaj strukturnih reformi za pokretanje ekonomije i ulivanje poverenja, odnosno da mere monetarne i fiskalne politike ne mogu biti uspešne ako reforme izostanu.

Narednog dana prinosi su nastavili trend rasta. Industrijska proizvodnja u zoni evra u julu je porasla za 1,0% u odnosu na prethodni mesec (očekivan rast 0,7%), a za 2,2% na godišnjem nivou (očekivan rast 1,4%). Na rast prinosa uticala su i očekivanja da bi FED na sastanku sledeće nedelje mogao da nagovesti povećanje kamatnih stopa u narednom periodu.

Prinosi nemačkih državnih obveznica su na početku druge nedelje izveštajnog perioda smanjeni usled podataka o neočekivanom padu industrijske proizvodnje u SAD, kao i veće tražnje investitora zbog neizvesnosti oko referenduma o nezavisnosti Škotske od Velike Britanije. OECD je smanjio procenu rasta zone evra sa 1,2% na 0,8% za 2014. godinu, odnosno sa 1,7% na 1,1% za 2015. godinu, a upozorio je i da su neophodne agresivnije mere ECB-a kako bi se izbegao rizik deflacije.

Nakon objavljivanja vrednosti ZEW indeksa, koji su bili manji u odnosu na prethodni period, prinosi su zabeležili pad. ZEW indeks, koji meri ekonomska očekivanja zone evra, smanjen je sa 23,7 u avgustu na 14,2 u septembru, dok je vrednost tog indeksa za Nemačku smanjena deveti mesec zaredom, na najniži nivo od decembra 2012. godine (sa 8,6 u avgustu na 6,9 u septembru, očekivano 5,0). Takođe, ZEW indeks trenutne situacije u Nemačkoj znatno je smanjen – sa 44,3 u avgustu na 25,4 u septembru, što je ispod očekivane vrednosti od 40,0.

Prinosi su u sredu zabeležili blag pad, čemu su doprineli objavljeni podaci o neočekivanom smanjenju potrošačkih cena u SAD. Međutim, već na početku narednog dana oni su povećani jer je prethodne večeri FED izdao saopštenje u kome navodi da kamatne stope neće biti povećane u dužem periodu, ali zato daje procene budućih kamatnih stopa, koje ipak ukazuju da bi do njihovog rasta moglo doći i brže nego što se očekuje.

ECB je u četvrtak saopštila da je na prvoj ponudi dugoročnih kredita bankama, u okviru novog programa, odobreno 82,6 milijardi evra (što je manje od očekivanog) s ciljem pospešivanja bankarskih pozajmica nefinansijskom sektoru (TLTRO).

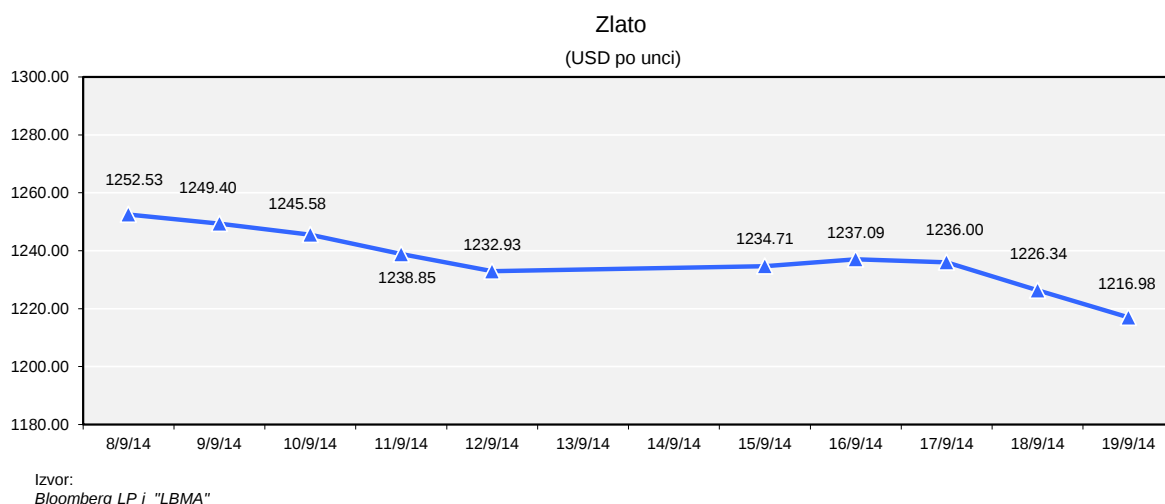
Poslednjeg dana izveštajnog perioda prinosi nemačkih desetogodišnjih državnih obveznica su smanjeni jer je vodeći indikator u SAD u julu porastao za 0,2%.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti zemalja Evropske monetarne unije

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I. Indeks potrošačkih cena u Nemačkoj M/M, (11. 9. 2014)	Avgust	0,0%	0,0%	0,3%
II. Industrijska proizvodnja u zoni evra Y/Y, (12. 9. 2014)	Jul	1,4%	2,2%	0,0%
III. ZEW indeks trenutne situacije u Nemačkoj, (16. 9. 2014)	Septembar	40,0	25,4	44,3
IV. ZEW indeks očekivanja u Nemačkoj, (16. 9. 2014)	Septembar	5,0	6,9	8,6

Izvor: Bloomberg LP.

3. Zlato



Tokom prve nedelje izveštajnog perioda cena zlata je beležila pad, i to za 2,59%. Na pad cene zlata uticalo je smanjenje zabrinutosti investitora zbog prekida sukoba u Ukrajini, kao i rast vrednosti američkog dolara, pa je samim tim zlato kao berzanska roba denominovana u dolaru bila „skuplja“ za investitore. Na rast dolara u velikoj meri je imala uticaj i neizvesnost u pogledu rezultata referenduma u Škotskoj, koji se održavao 11. septembra. Očekivanja investitora da će FED početi s podizanjem nivoa referentne kamatne stope ranije, jer privreda SAD nastavlja da se postepeno oporavlja, takođe su delovala na pad vrednosti zlata.

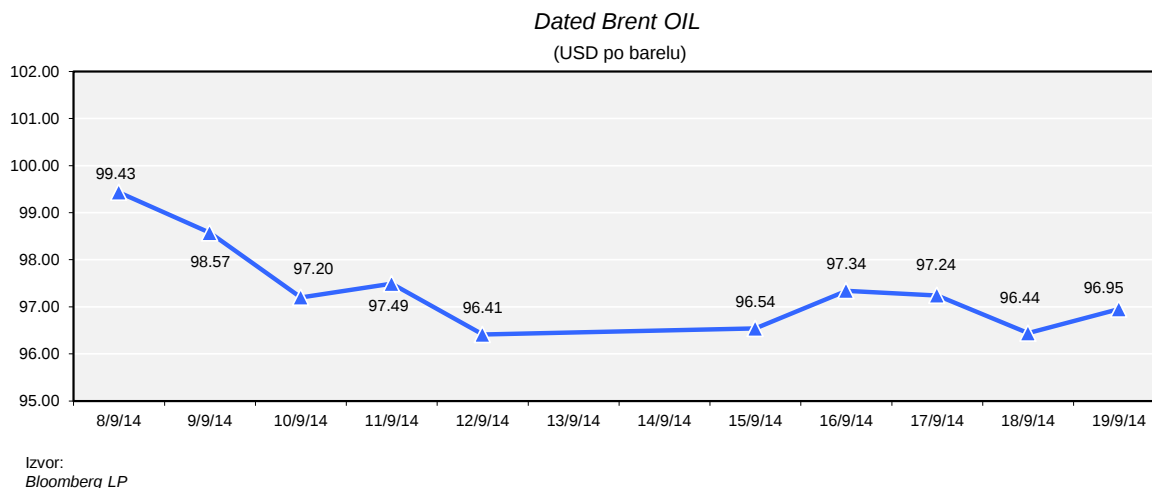
Poslednjeg dana prve izveštajne nedelje objavljeni su podaci da je industrijska proizvodnja u zoni evra u julu bila veća od očekivane, kao i da je indeks poverenja potrošača Univerziteta u Mičigenu, preliminarni za septembar, zabeležio najvišu vrednost od jula 2013. godine, što je uticalo na pad cene zlata.

Početkom druge izveštajne nedelje, kada je OECD smanjio procenu rasta zone evra sa 1,2% na 0,8% za 2014. godinu, odnosno sa 1,7% na 1,1% za 2015, cena zlata je porasla. U utorak, 16. septembra, objavljeno je da se ZEW indeks zone evra u septembru smanjio u odnosu na avgust. Takođe, objavljeno je i da je ZEW indeks trenutne situacije u Nemačkoj zabeležio vrednost ispod očekivane, a da je ZEW indeks ekonomskih očekivanja u Nemačkoj zabeležio najnižu vrednost od decembra 2012. godine. Sve to je uticalo na rast cene ovog plemenitog metala. Narednog dana izdato je saopštenje s dvodnevno sastanka FED-a u kome stoji da će FED zadržati nivo referentne kamatne stope, ali da će smanjiti nivo otkupa aktive za dodatnih 10 milijardi dolara. Takođe, najavljeno je da će na narednom sastanku FED ukinuti program otkupa hartija od vrednosti, što je uticalo na pad cene zlata.

Negativni trend cene zlata se nastavio do kraja perioda izveštavanja praćen objavljivanjem podataka o broju nezaposlenih koji se prvi put javljaju za socijalnu pomoć, kao i broju nezaposlenih koji se

kontinuirano javljaju za socijalnu pomoć (oba podatka su bila iznad očekivanja). Na takav trend uticala je i izjava predsednika FED-a iz Dalasa Fišera, koji je rekao da bi FED trebalo da počne s podizanjem nivoa referentne kamatne stope na proleće, što je mnogo pre nego što većina investitora očekuje. Tako je cena zlata zabeležila pad od 1,29% tokom druge nedelje, odnosno pad od 3,85% za ceo period izveštavanja.

4. Nafta



Cena nafte na svetskom finansijskom tržištu izveštajni period započinje s padom i vrednošću ispod 100 dolara po barelu, što se prvi put desilo za više od godinu dana. Veći deo prve nedelje cena beleži pad uglavnom zbog sporijeg od očekivanog privrednog rasta SAD i Kine, dva najveća potrošača ovog derivata. U četvrtak, 11. septembra, cena nafte je porasla kada je objavljeno da je industrijska proizvodnja u Francuskoj, drugoj po veličini ekonomiji zone evra, zabeležila rast, a očekivao se pad. Prvu nedelju cena nafte završila je s padom od 3,73%.

Poslednjeg dana prve nedelje izveštajnog perioda objavljeno je da se industrijska proizvodnja u zoni evra u julu povećala više nego što se očekivalo, kako na mesečnom, tako i na godišnjem nivou, što je uticalo na rast cene nafte početkom druge nedelje. Do kraja izveštajnog perioda cena nafte je bila kolebljiva i drugu nedelju je završila s rastom od 0,56%, dok je za ceo period izveštavanja zabeležen pad od 3,20%.