



NARODNA BANKA SRBIJE

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

**PREGLED DEŠAVANJA NA SVETSKOM
FINANSIJSKOM TRŽIŠTU
6 - 17. oktobar 2014.**

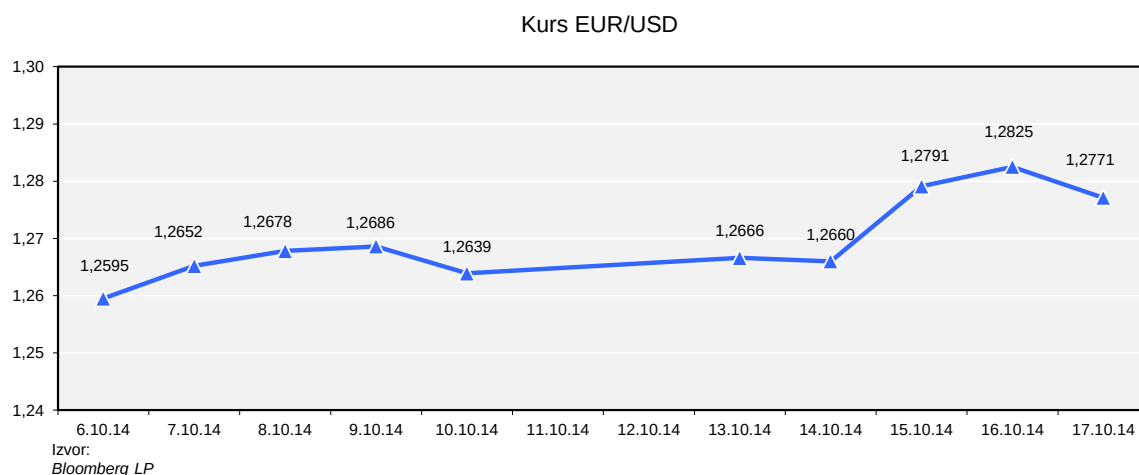
Oktobar 2014.

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	6. 11. 14.	\
II Federalne rezerve	0–0,25	−0,75	16. 12. 08.	29. 10. 14.	\
III Banka Engleske	0,50	−0,50	5. 3. 09.	6. 11. 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.	31. 10. 14.	\

Izvor:
Bloomberg LP

1. Kurs EUR/USD



Tokom izveštajnog perioda dolar je zabeležio pad vrednosti u odnosu na evro sa 1,2516 na 1,2761.

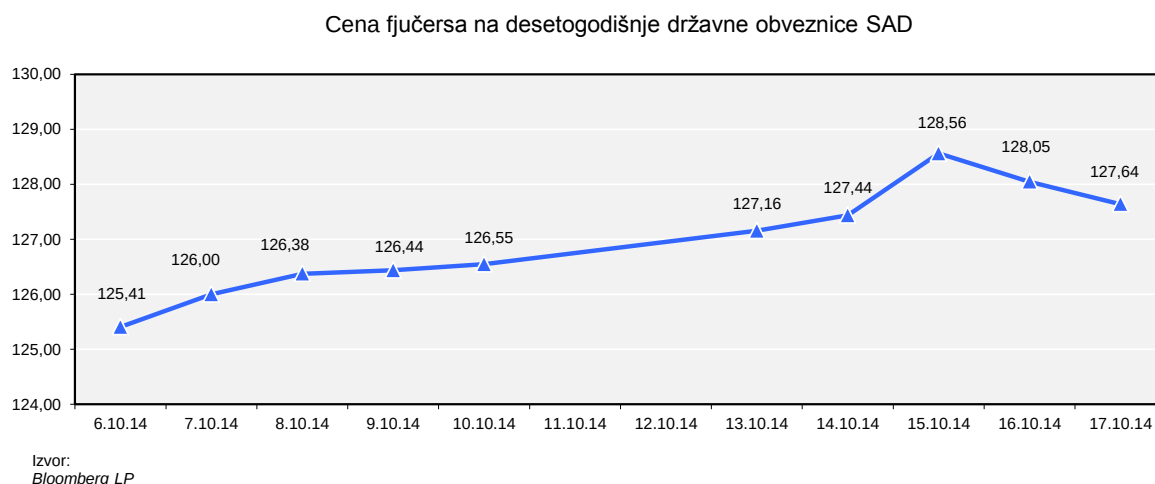
Početkom prve nedelje izveštajnog perioda rast vrednosti dolara u odnosu na evro, koji je trajao 12 nedelja, je zaustavljen, jer su investitori prodavali dolar da bi realizovali profit nakon značajnog rasta njegove vrednosti krajem prethodne nedelje, usled pozitivnih podataka sa tržišta rada u SAD. Evro je zabeležio rast vrednosti u odnosu na dolar i pored objave loših ekonomskih podataka iz zone evra, pre svega o smanjenju industrijske proizvodnje i industrijskih narudžbina u Nemačkoj više od očekivanja. U sredu i četvrtak dolar je nastavio da slabi u odnosu na evro, nakon objave izveštaja sa septembarskog sastanka FED-a, u kome je stavljen akcenat na rizike po ekonomiju SAD, ukazujući da FED u dužem periodu neće podizati kamatne stope. Nakon objave podataka o broju nezaposlenih koji se prvi put javljaju za socijalnu pomoć u SAD, koji su bili bolji od očekivanja, dolar se delimično oporavio u četvrtak krajem dana. Poslednjeg dana prve nedelje dolar je ojačao, jer je neizvesnost globalnog ekonomskog rasta uticala na povećanje tražnje investitora za sigurnijom aktivom. Dolar je u ovoj nedelji zabeležio najveći nedeljni pad u odnosu na evro od aprila ove godine.

Početkom druge nedelje izveštajnog perioda dolar je nastavio da slabi u odnosu na evro, nakon izjava zvaničnika FED-a tokom vikenda da bi sporiji globalni ekonomski rast mogao uticati na odlaganje odluke o povećanju kamatnih stopa u SAD. U utorak dolar je ojačao, vrativši se na nivo sa kraja

prethodne nedelje, nakon objave slabijih vrednosti ZEW indeksa za oktobar za zonu evra i Nemačku. ZEW indeks ekonomskih očekivanja za Nemačku za oktobar zabeležio je negativnu vrednost (-3,6), prvi put od novembra 2012. godine, dok je indeks trenutne situacije takođe zabeležio vrednost daleko ispod očekivanja. U sredi je dolar zabeležio značajan pad, dostigavši najnižu vrednost u odnosu na evro za poslednje tri nedelje, usled podataka o smanjenju maloprodaje i proizvođačkih cena u SAD u septembru, prvi put od početka godine. Takođe indeks koji meri očekivanja proizvođača u državi Njujork za oktobar, zabeležio je vrednost znatno ispod očekivanja i vrednosti za prethodni mesec. U četvrtak tokom dana dolar je ojačao usled pozitivnih vesti sa tržišta rada u SAD, kao i usled rasta industrijske proizvodnje u SAD iznad očekivanja, ali je do kraja dana ponovo oslabio, nakon izjave članova FED-a Bulara o mogućem nastavku programa kupovine aktive, i Kočerlakote, koji je protiv povećanja nivoa referentne kamatne stope u 2015. godini. Poslednjeg dana izveštajnog perioda dolar je ojačao, nakon objave dobrih podataka sa tržišta nekretnina u SAD, kao i preliminarne vrednosti indeksa poverenja potrošača Univerziteta u Mičigenu za oktobar, koji je bio iznad očekivanja i vrednosti u prethodnom mesecu.

2. Tržište hartija od vrednosti

2.1. Državne obveznice SAD



Tokom izveštajnog perioda prinosi državnih obveznica SAD su značajno smanjeni, osim u delu krive do šest meseci, gde je zabeležen blagi rast prinosa, tako da je došlo do smanjenja nagiba krive prinosa. Prinosi desetogodišnjih državnih obveznica smanjeni su za više od 38 bazičnih poena.

Početkom prve nedelje izveštajnog perioda prinosi državnih obveznica SAD ostvarili su značajan pad, jer su investitori tražili sigurnu aktivu, usled negativnih podataka iz Evrope i smanjenja procena globalnog privrednog rasta. Industrijske narudžbine u Nemačkoj u avgustu beleže smanjenje od 5,7% u odnosu na prethodni mesec, dok je u istom mesecu industrijska proizvodnja smanjena za 4,0% u odnosu na jul, ukazujući na usporavanje nemačke privrede u trećem kvartalu. MMF je smanjio procenu globalnog privrednog rasta na 3,3% ove godine i 3,4% naredne godine (procene iz jula iznosile su 3,4% i 4,0% respektivno). MMF je takođe upozorio da je verovatnoća da zona evra zabeleži deflaciju ove godine 30%, dok je verovatnoća ulaska zone evra u recesiju skoro 40%. Sredinom nedelje prinosi su nastavili da se smanjuju, nakon objave izveštaja sa sastanka FED-a, koji je održan sredinom septembra, koji ukazuje da FED ne planira da poveća kamatne stope u SAD u dužem periodu nego što je to očekivano. Većina članova FED-a smatra da i dalje postoji značajan zaostatak na tržištu rada SAD, a kao rizike vide nisku inflaciju u zoni evra, slabiji globalni privredni rast i geopolitičke tenzije u Ukrajini i na Bliskom istoku. Takođe je navedeno da jačanje dolara može usporiti privredni rast i usporiti rast inflacije do ciljanog nivoa od 2%. Krajem nedelje, prinosi su takođe smanjeni, i pored objave podatka da je broj nezaposlenih koji se prvi put javljaju za socijalnu pomoć u prethodnoj nedelji u SAD iznosio je 287 hiljada (očekivano 295 hiljada), ukazujući na dalji oporavak na tržištu rada u SAD. Zabrinutost investitora oko globalnog ekonomskog rasta povećala je tražnju za državnim obveznicama SAD. Potpredsednik Fišer i ostali zvaničnici FED-a, na sastanku koji je organizovao MMF u subotu u Vašingtonu, izjavili su da bi sporiji globalni ekonomski rast mogao uticati na odlaganje odluke o povećanju kamatnih stopa.

Na početku druge nedelje izveštajnog perioda, prinosi državnih obveznica SAD nastavili su da padaju, prateći pad prinosa u zoni evra, usled negativnih podataka iz Evrope. Vrednosti ZEW indeksa trenutne situacije i ekonomskih očekivanja za zonu evra i Nemačku za septembar bili su ispod očekivanja i vrednosti u prethodnom periodu. Na pad prinosa uticalo je značajno smanjenje procene privrednog rasta od strane Nemačke vlade za ovu i sledeću godinu. U sredu su prinosi nastavili da se smanjuju usled negativnih podataka iz SAD. Indeks koji meri očekivanja proizvođača u državi Njujork, objavljen za oktobar, zabeležio je vrednost 6,17, ispod očekivanja (20,25) i vrednosti prethodnog meseca (27,54). Maloprodaja u SAD smanjila se za 0,3% u septembru (očekivano smanjenje od 0,1%), prvi put od januara ove godine, dok je u prethodnom mesecu zabeleženo povećanje od 0,6%. Za poslednjih godinu dana, maloprodaja je ostvarila pad od 0,2%, dok se očekivao rast 0,2%. Indeks proizvođačkih cena u SAD u istom mesecu smanjen je za 0,1% u odnosu na prethodni mesec (očekivano povećanje 0,1%), prvi put od avgusta 2013. godine, dok je za poslednjih godinu dana zabeležen rast 1,6% (očekivano 1,8%). Krajem druge nedelje, prinosi su zabeležili rast, nakon objave dobrih vesti iz oblasti industrijske proizvodnje, kao i sa tržišta rada i tržišta nekretnina u SAD. Industrijska proizvodnja u SAD u septembru povećana je za 1,0% u odnosu na prethodni mesec (očekivan rast od 0,4%), što predstavlja najveći rast od maja 2010. godine. Broj nezaposlenih koji se prvi put javljaju za socijalnu pomoć u prethodnoj nedelji bio je za 22 hiljade niži u odnosu na prethodni podatak, dostigavši najnižu vrednost za poslednjih 14 godina. Broj stambenih objekata čija je gradnja započeta porastao je u julu u odnosu na prethodni mesec 6,3% (očekivano 5,4%), dok je broj izdatih građevinskih dozvola zabeležio rast od 1,5% nešto ispod očekivanja (2,7%).

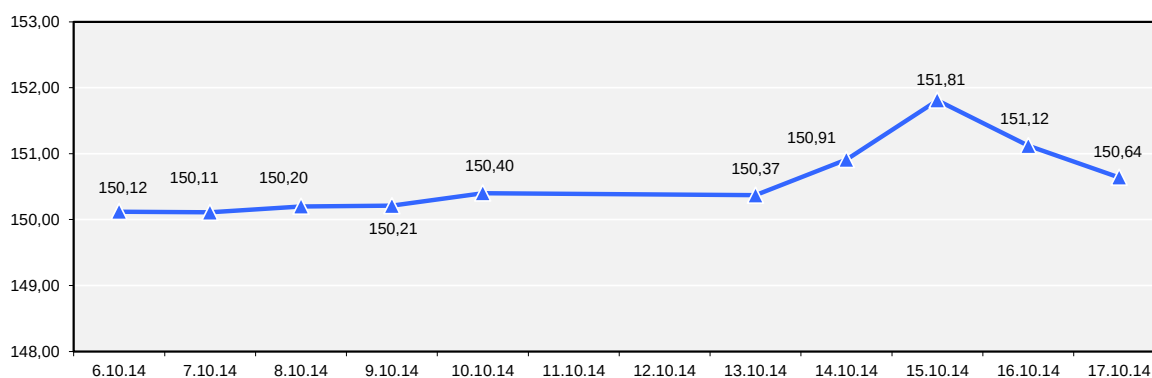
Značajni pokazatelji privredne aktivnosti SAD

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I Rast maloprodaje, M/M, preliminarno (15. 10. 2014)	Sept.	-0,1%	-0,3%	0,6%
II Rast industrijske proizvodnje, M/M (16. 10. 2014)	Sept.	0,4%	1,0%	-0,2%
III Broj nezaposlenih koji se prvi put javljaju za socijalnu pomoć (16. 10. 2014)	Okt. 4.	290K	264K	288K

Izvor: Bloomberg LP

2.2. Državne obveznice Nemačke

Cena fjučersa na desetogodišnje nemačke obveznice



Izvor:
Bloomberg LP

Tokom izveštajnog perioda, prinosi nemačkih državnih obveznica roka dospeća preko pet godina su se smanjili, dok se prinosi obveznica kraćeg roka dospeća nisu značajnije menjali. Prinos desetogodišnje državne obveznice zabeležio je istorijski minimalnu vrednost u sredu 15. oktobra.

U ponedeljak 6. oktobra, prinosi nemačkih državnih obveznica smanjili su se nakon što je objavljeno da su industrijske narudžbine u Nemačkoj u avgustu smanjene za 5,7% u odnosu na prethodni mesec

(očekivano smanjenje 2,5%), što je najveći mesečni pad od 2009. godine. Industrijske narudžbine za poslednjih godinu dana smanjene su na kraju avgusta za 1,3% (očekivan rast 2,6%). Ovi podaci ukazuju na probleme sa kojima se suočavaju privrede Nemačke i drugih zemalja zone evra i povećavaju verovatnoću dalje relaksacije monetarne politike od strane ECB. *Sentix*, indeks poverenja potrošača zone evra, smanjen je u oktobru treći mesec zaredom na nivo od -13,7 (očekivano -11,0), što je najniže od maja 2013. godine. Naredna tri dana prinosi se nisu značajnije menjali. U utorak je objavljen podatak da je industrijska proizvodnja u Nemačkoj na kraju avgusta smanjena za 4,0% u odnosu na prethodni mesec (očekivano smanjenje 1,5%), što je najveći pad od avgusta 2009. godine, dok je za poslednjih godinu dana zabeleženo smanjenje za 2,8% (očekivano smanjenje 0,5%). Sledećeg dana, objavljeno je da je MMF smanjio procene privrednog rasta u Nemačkoj na 1,4% u ovoj godini i 1,5% u narednoj godini, u odnosu na prethodne procene od 1,9% i 1,7% respektivno. U četvrtak je objavljeno da je nemački izvoz smanjen u avgustu za 5,8% u odnosu na prethodni mesec (očekivano smanjenje 4,0%), što je najveći mesečni pad od januara 2009. godine, a da suficit spoljnotrgovinskog bilansa iznosi 14,1 mlrd evra, značajno ispod očekivanih 17,7 mlrd i 23,5 mlrd u prethodnom mesecu, što je povećalo zabrinutost oko ulaska zone evra u recesiju. Takođe, francuski trgovinski deficit povećan je u avgustu na 5,8 mlrd evra, u odnosu na 5,5 mlrd u prethodnom mesecu, najviše usled smanjenja izvoza. Predsednik ECB-a Mario Dragi, tokom govora u Vašingtonu u četvrtak, ponovio je da je ECB spremna da preduzme dodatne mere monetarne politike ukoliko inflacija ostane na niskom nivou predugo, kao i da su za privredni oporavak potrebne strukturne reforme i da vlade zemalja koje imaju prostora za to treba da koriste i mere fiskalne politike radi ubrzavanja privrednog rasta. U petak 10. oktobra, prinosi su se smanjili zbog rasta tražnje za sigurnijim instrumentima, usled neizvesnosti globalnog ekonomskog rasta. Kasnije u toku dana, objavljeno je da je rejting agencija S&P smanjila kreditni rejting Finske sa AAA na AA+, dok su izgledi za AA kreditni rejting Francuske smanjeni sa stabilnih na negativne.

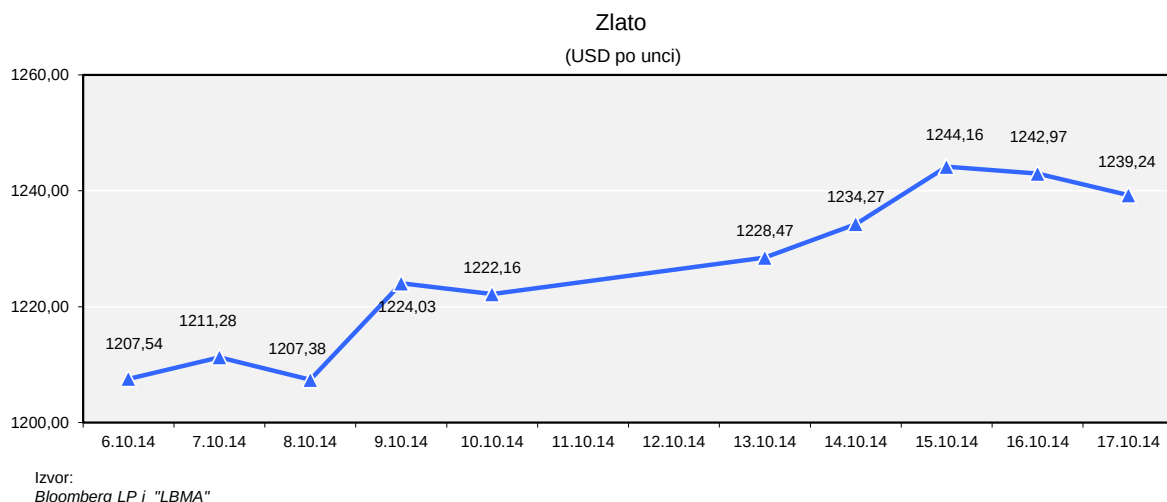
U ponedeljak 13. oktobra, prinosi se nisu značajnije menjali, dok su u naredna dva dana smanjeni. U utorak je objavljeno da je nemački *ZEW* indeks, koji meri ekonomska očekivanja, smanjen deseti mesec zaredom sa 6,9 u septembru na -3,6 u oktobru (očekivano 0,0), što je prvi put negativna vrednost od novembra 2012. godine, dok je *ZEW* indeks očekivanja za evro zonu smanjen sa 14,2 u septembru na 4,1 u oktobru. Takođe, *ZEW* indeks trenutne situacije u Nemačkoj, smanjen je sa 25,4 u septembru na 3,2 u oktobru, ispod očekivane vrednosti od 15,0. Predsednik *ZEW* instituta *Fuest* izjavio je da su geopolitičke tenzije i slab ekonomski razvoj razlog rastućeg pesimizma. Istog dana je objavljeno da je industrijska proizvodnja u zoni evra u avgustu opala za 1,8% u odnosu na prethodni mesec (očekivano smanjenje 1,6%), dok je na godišnjem nivou zabeleženo smanjenje za 1,9% (očekivano smanjenje 0,9%), a da je nemačka vlada smanjila procenu rasta sa 1,8% na 1,2% za 2014. godinu, odnosno sa 2,0% na 1,3% za 2015. godinu. U sredi su objavljeni, lošiji od očekivanih, podaci sa tržišta SAD o očekivanjima proizvođača u državi Njujork, maloprodaji i proizvođačkim cenama, koji su zajedno sa rastućom zabrinutošću u pogledu globalnog ekonomskog rasta, uticali na rast tražnje za sigurnijim instrumentima i na smanjenje prinosa. Tog dana, prinosi desetogodišnjih obveznica zabeležili su istorijski minimum, dok su prinosi četvorogodišnjih obveznica prvi put bili negativni. Poslednja dva dana izveštajnog perioda, prinosi su porasli nakon objave dobrih makroekonomskih podataka iz SAD, sa tržišta rada, iz oblasti industrijske proizvodnje, kao i sa tržišta nekretnina.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti zemalja Evropske monetarne unije

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I Industrijska proizvodnja u Nemačkoj M/M, (7. 10. 2014)	Avg.	-1,5%	-4,0%	1,6%
II Trgovinski bilans u Nemačkoj (u mlrd) (9. 10. 2014)	Avg.	17,7	14,1	23,5
III <i>ZEW</i> indeks očekivanja u Nemačkoj, (14. 10. 2014)	Okt.	0,0	-3,6	6,9
IV <i>ZEW</i> indeks trenutne procene u Nemačkoj, (14. 10. 2014)	Okt.	15,0	3,2	25,4
V Industrijska proizvodnja u zoni evra M/M (14. 10. 2014)	Avg.	-1,6%	-1,8%	0,9%

Izvor: Bloomberg LP.

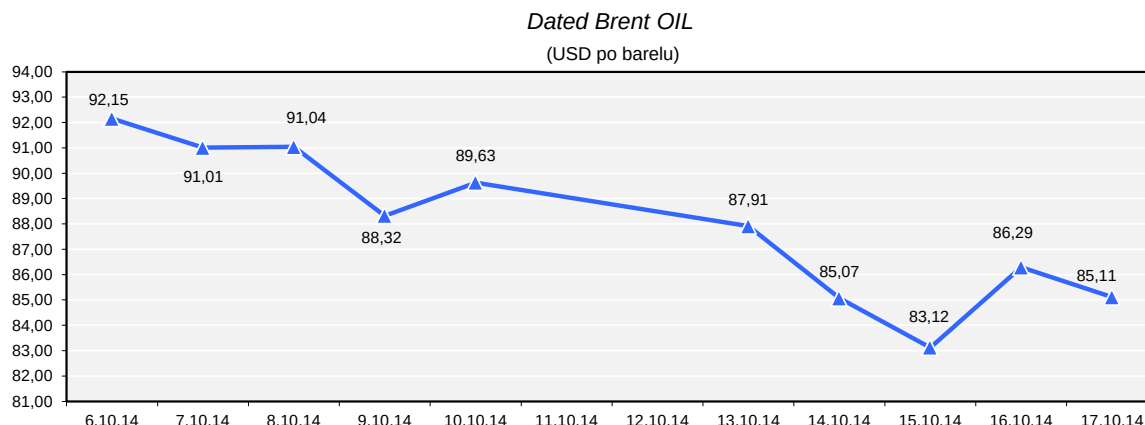
3. Zlato



Izveštajni period cena zlata počinje sa rastom u odnosu na prethodnu nedelju kada je objavljeno da su se industrijske porudžbine u Nemačkoj u avgustu smanjile za 5,7%, što je najveće mesečno smanjenje od 2009. godine. Takođe, *Sentix* indeks poverenja potrošača zone evra zabeležio je pad treći mesec zaredom. Cena zlata nastavlja sa rastom i narednog dana usled smanjenje prognoze globalnog privrednog rasta od strane MMF-a, kako za ovu, tako i za narednu godinu, kao i smanjenja industrijske proizvodnje u Nemačkoj u avgustu. U sredu 8. oktobra, cena zlata je pala objavom izveštaja sa sastanka FED-a, u kome stoji da FED ne planira da poveća nivo kamatnih stopa u dužem periodu, pa su se investitori preorjentalisali na nešto rizičniju aktivu. Narednog dana cena zlata beleži najveći dnevni rast u periodu izveštavanja (1,38%) nakon objave da se izvoz iz Nemačke, kao najveće ekonomije zone evra, u avgustu smanjio za 5,8%, što je povećalo zabrinutost oko ulaska zone evra u recesiju. Poslednjeg dana prve izveštajne nedelje cena zlata je pala uz jačanje američkog dolara, pa je ovaj plemeniti metal, kao roba denominovana u dolaru, postao „skuplji“ za investitore, i tako završio sa nedeljnim rastom od 2,47%.

Prvi deo druge nedelje perioda izveštavanja cena zlata je beležila rast. Na rast su uticale izjave zvaničnika FED-a, da bi sporiji globalni ekonomski rast mogao uticati na odlaganje odluke o povećanju nivoa kamatnih stopa i da bi prerano podizanje nivoa stopa povećalo verovatnoću da inflacija u SAD na duži rok ne dostigne ciljne vrednosti. Nemački *ZEW* indeksi, koji mere ekonomska očekivanja, trenutnu situaciju u Nemačkoj, kao i očekivanja za zonu evra, u septembru su zabeležili vrednosti ispod očekivanja, što je uticalo na rast cene zlata. U SAD su, takođe, objavljeni podaci lošiji od očekivanih i to za maloprodaju, koja se smanjila više od očekivanja, indeks proizvođačkih cena, koji je zabeležio smanjenje a očekivao se rast, kao i indeks koji meri očekivanja proizvođača u oblasti koju pokriva FED iz Njujorka. U četvrtak, 16. oktobra, objavljeno je da je broj nezaposlenih koji se prvi put javlja za socijalnu pomoć u SAD tokom prethodne nedelje bio najniži za poslednjih 14 godina, kao i da se industrijska proizvodnja u SAD u septembru povećala više nego što se očekivalo. Poslednjeg dana perioda izveštavanja, objavom podataka da je indeks poverenja potrošača Univerziteta iz Mičigena, preliminarni za oktobar, zabeležio vrednost veću od očekivane, cena zlata je nastavila negativan trend. Tokom druge nedelje perioda izveštavanja cena zlata se povećala za 1,40%, dok za ceo period izveštavanja beleži rast od 3,90%.

4. Nafta



Izvor:
Bloomberg LP

Tokom celog perioda izveštavanja cena nafte je imala negativan trend. U prvoj nedelji izveštajnog perioda cena nafte je bila kolebljiva ali je zabeležila pad od 1,90%. Najveći dnevni pad (-2,99%) dogodio se u četvrtak, 9. oktobra, kada je cena pala ispod 90 američkih dolara za barel, što je prvi put od polovine 2012. godine. Razlog je bio prezasićenost tržišta i zabrinutost oko globalnog ekonomskog rasta.

Druge nedelje izveštajnog perioda cena nafte je pala za 5,04%, gde je tokom prve polovine nedelje pala za preko 7%, ali se u četvrtak, 16. oktobra, povećala za 3,81%. Na pad cene najviše je uticala smanjena prognoza međunarodne agencije za energiju (IEA) za ovu i narednu godinu, dok je na rast u četvrtak uticala industrijska proizvodnja u SAD, veća od očekivane, kao i indeks koji prati očekivanja proizvođača u oblasti koju pokriva FED iz Filadelfije, koji je, takođe, bio iznad očekivanja. Tokom celog perioda cena nafte je zabeležila pad od 6,85%.