



NARODNA BANKA SRBIJE

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

**PREGLED DEŠAVANJA NA SVETSKOM
FINANSIJSKOM TRŽIŠTU
20. oktobar - 31. oktobar 2014.**

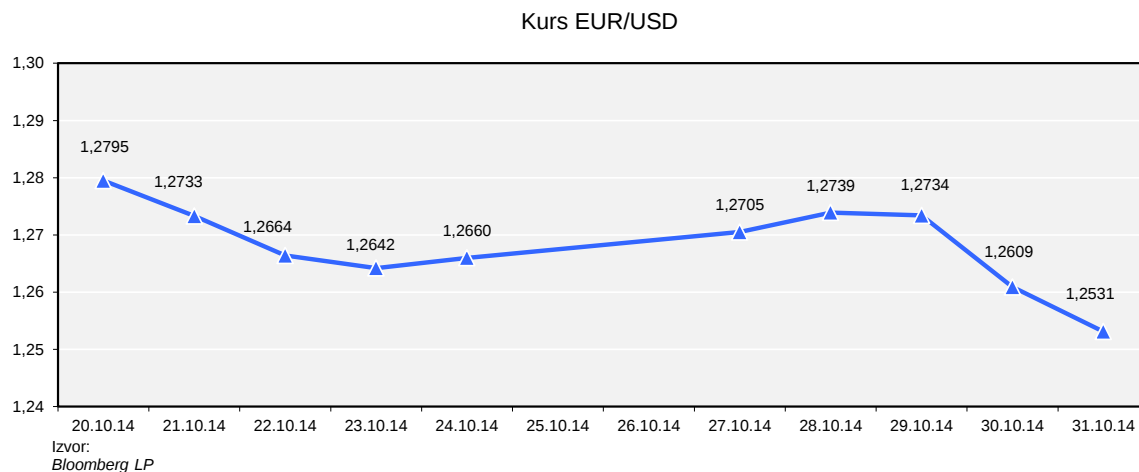
Novembar 2014.

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.	17. 12. 14.	\
III Banka Engleske	0,50	-0,50	5. 3. 09.	6. 11. 14.	\
IV Banka Kanade	1,00	+0,25	8. 9. 10.	3. 12. 14.	\
V Švajcarska nacionalna banka	0,00	-0,25	3. 8. 11.	11. 12. 14.	\

Izvor:
Bloomberg LP

1. Kurs EUR/USD



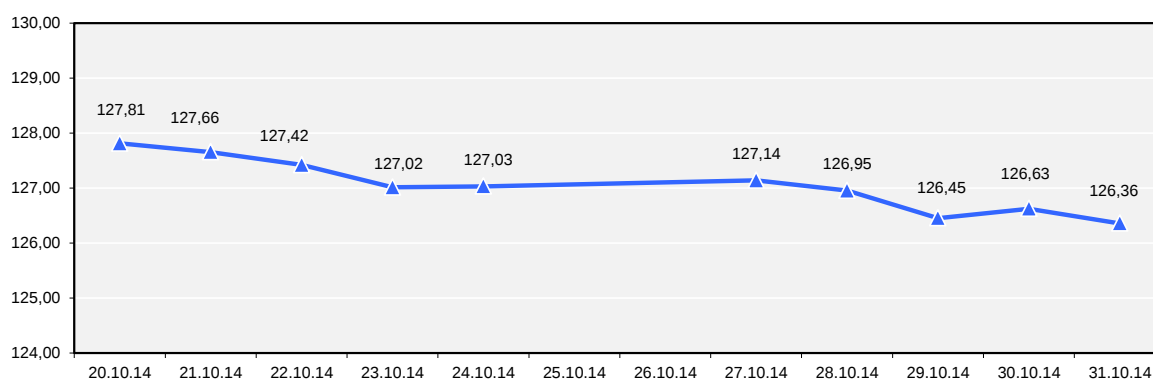
U ponedjeljak 20. oktobra ECB je saopštila da je počela sa otkupom obveznica sa kolateralom u okviru programa CBPP3, kako bi oživela privredu zone evra i izbegla deflaciju. Tog dana evro je ojačao u odnosu na dolar. Naredna tri dana evro je beležio smanjenje vrednosti u odnosu na dolar. U utorak je objavljena informacija da bi ECB mogla da počne sa kupovinom korporativnih obveznica krajem ove ili početkom naredne godine, što je uticalo na slabljenje evra. U sredu, nakon objave podatka o inflaciji u SAD, ali i usled glasina o lošijim rezultatima stres testa ECB i očekivanja investitora da bi ECB mogla da preduzme dalje korake ka relaksaciji monetarne politike, evro je dodatno oslabio u odnosu na dolar. Poslednjeg dana izveštajnog perioda evro je zabeležio rast vrednosti u odnosu na dolar, nakon što su se pojavile nezvanične informacije o rezultatima stres testa najvećih banaka zone evra, koje su ukazivale da je bankarski sektor u boljem stanju nego što se očekivalo. U nedelju 26. oktobra objavljeni su i zvanični rezultati, koji su pokazali da 25 banaka nije prošlo stres test i da im je nedostajalo 24,6 mlrd evra kapitala na kraju 2013. godine. Međutim, kada se u obzir uzmu dokapitalizacije ovih banaka tokom 2014. godine, 13 banaka i dalje ima nedostatak kapitala u ukupnom iznosu od 9,5 mlrd evra, od čega se najveći deo odnosi na italijanske i grčke banke. Ukoliko se u obzir uzmu i dodatne mere preduzete od strane ovih banaka tokom godine, procena je da nedostatak kapitala neće biti veći od 5 mlrd evra. Banke koje nisu prošle stres test imaju rok od šest meseci (do kraja aprila 2015. godine) da obezbede nedostatak kapitala prema osnovnom scenariju, odnosno devet meseci prema negativnom scenariju stres testa.

U ponedjeljak 27. oktobra evro je nastavio da jača u odnosu na dolar, nakon objave rezultata stres testa bankarskog sektora zone evra, koji su bili bolji od očekivanih, ali i usled slabijih podataka sa tržišta SAD i pored nešto lošijih vrednosti *IFO* indeksa za Nemačku. ECB je objavila da je u okviru programa *CBPP3* za prva tri dana kupila 1,7 mlrd obveznica sa kolateralom, što je više od očekivanja. I narednog dana evro je ojačao u odnosu na dolar usled objave podataka sa tržišta SAD o porudžbinama trajnih dobara koje su u septembru neočekivano smanjene, kao i o cenama nekretnina u 20 najvećih gradova SAD, koji je u avgustu zabeležio pad četvrti mesec zaredom. Sredinom nedelje dolar je ojačao u odnosu na evro nakon saopštenja sa sastanka FED-a, ali i neočekivanog rasta BDP-a u SAD. Poslednjeg dana izveštajnog perioda, objavljen je podatak o inflaciji u zoni evra, koja je na kraju oktobra iznosila 0,4% za poslednjih godinu dana (0,3% na kraju prethodnog meseca), u skladu sa očekivanjima, dok je bazna inflacija iznosila 0,7% (0,8% na kraju prethodnog meseca), blago ispod očekivanja (0,8%).

2. Tržište hartija od vrednosti

2.1. Državne obveznice SAD

Cena fjučersa na desetogodišnje državne obveznice SAD



Izvor:
Bloomberg LP

Tokom izveštajnog perioda prinosi državnih obveznica SAD su značajno povećani, osim u delu krive do godinu dana, gde je zabeleženo blago smanjenje prinosa, tako da je došlo do povećanja nagiba krive prinosa. Prinosi desetogodišnjih državnih obveznica povećani su za 14 bazičnih poena.

Početkom prve nedelje izveštajnog perioda prinosi državnih obveznica SAD su blago smanjeni, zbog bojazni investitora da bi loše stanje ekonomije u Evropi moglo uticati i na privredni rast u SAD, kao i na to da FED odloži povećanje kamatnih stopa, uprkos izjavi predsednika FED iz Dalasa Fišera da privreda SAD može dostići punu zaposlenost i cenovnu stabilnost tokom naredne godine i da FED treba da završi sa programom kvantitativnim olakšicama ovog meseca. U utorak, prinosi su povećani, nakon objave vesti da bi ECB mogla da počne sa kupovinom korporativnih obveznica, iako je ECB demantovala da je odluka o tome doneta. Prodaja postojećih stambenih objekata u septembru povećana je za 2,4% (očekivano 1,0%) i bila je na najvišem nivou za poslednjih godinu dana. Sredinom nedelje zabeležen je rast prinosa, usled solidnih podataka, koji ukazuju na dalji privredni rast u SAD. Inflacija u SAD na kraju septembra iznosila je 1,7% za prethodnih godinu dana, iznad očekivanja (1,6%), dok je na mesečnom nivou zabeleženo povećanje cena 0,1% (očekivano 0,0%), nakon pada cena 0,2% u avgustu, čemu je najviše doprineo rast cena hrane, uprkos padu cena energenata. Broj nezaposlenih koji se prvi put javlja za socijalnu pomoć u SAD tokom prethodne nedelje iznosio je 283 hiljade, blago iznad očekivanja, ali se ukupan broj nezaposlenih koji primaju pomoć smanjio na najniži nivo od 2000. godine, ukazujući na dalji napredak na tržištu rada. Poslednjeg dana prve nedelje, prinosi se nisu značajnije promenili. Smanjena zabrinutost oko širenja virusa ebole u SAD, nezvanične informacije o rezultatima stres testa najvećih banaka zone evra, koje su ukazivale da je bankarski sektor u boljem stanju nego što se očekivalo, kao i objava dobrih rezultata kompanija iz SAD u trećem kvartalu uticali su na smanjenje tražnje za državnim obveznicama SAD. Prodaja novih stambenih jedinica u SAD u septembru je povećana za 0,2% (očekivano smanjenje od 6,8%), nakon rasta od 15,3% u prethodnom mesecu.

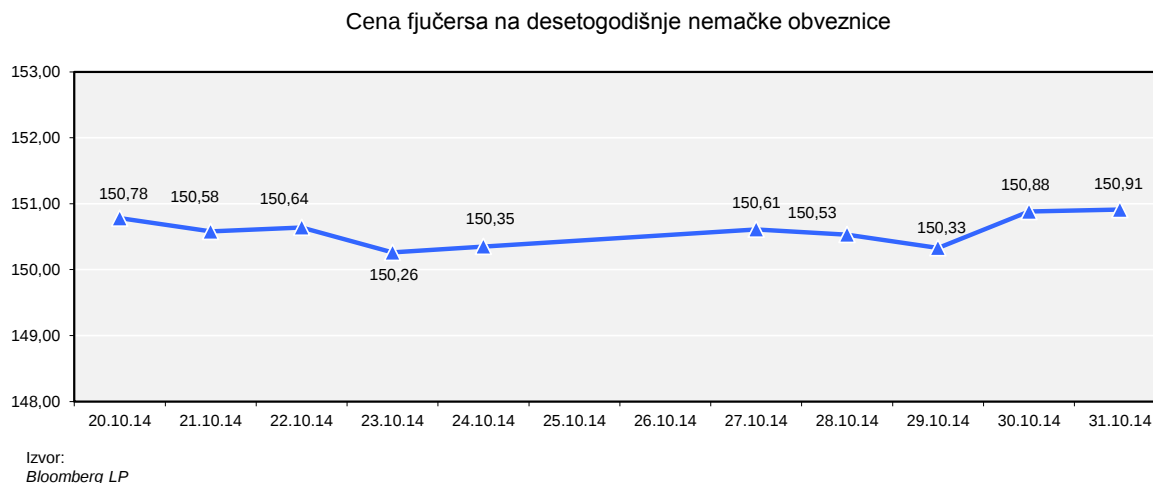
Na početku druge nedelje izveštajnog perioda, prinosi državnih obveznica SAD smanjeni su usled nešto slabijih ekonomskih podataka iz SAD. Preliminarni *PMI* indeks usluga u SAD u oktobru smanjen je na nivo od 57,3 (58,9 u septembru, 57,8 očekivano), što je zajedno sa nešto slabijim preliminarnim *PMI* indeksom proizvodnog sektora, koji je objavljen prethodne nedelje, uticalo na smanjenje kompozitnog *PMI* indeksa na nivo od 57,4 (59,0 u prethodnom mesecu). Broj ugovora za kupovinu postojećih stambenih jedinica u SAD povećan je u septembru za 0,3% (očekivano 1,0%), nakon smanjenja u prethodnom mesecu za 1,0%, što ukazuje na usporen rast na tržištu nekretnina u SAD, uprkos niskim kamatnim stopama i povećanoj zaposlenosti u SAD, koji doprinose rastu tražnje za nekretninama. Prinosi su u utorak zabeležili rast, usled objave dobrih poslovnih rezultata kompanija u SAD i Evropi u trećem kvartalu, ali je rast prinosa bio ograničen lošim podacima o porudžbinama trajnih dobara, kao i padom cena na tržištu nekretnina. Porudžbine trajnih dobara u SAD u septembru neočekivano su smanjene za 1,3% (očekivan rast 0,5%). *S&P/Case Shiller* indeks cena nekretnina u 20 najvećih gradova SAD, zabeležio je pad u avgustu od 0,15%, četvrti mesec zaredom, ukazujući na nestabilno stanje na tržištu nekretnina. U sredu su prinosi državnih obveznica SAD povećani, nakon završetka dvodnevnog sastanka FED-a. FED je na sastanku, održanom u utorak i sredu, odlučio da zadrži referentnu kamatnu stopu na sadašnjem nivou (0,00% - 0,25%) i da završi program kupovine aktive (QE3), u skladu sa očekivanjima. U izveštaju sa sastanka navodi se da FED očekuje da će kamatna stopa ostati na nivou blizu nule u dužem periodu, ali da veruje u oporavak privrede SAD, uprkos usporavanju globalne ekonomije. FED smatra da se zaostatak na tržištu rada postepeno smanjuje, kao i da je smanjena verovatnoća da inflacija u SAD ostane na nivou ispod ciljanih 2% u dužem periodu, uprkos smanjenim inflacionim očekivanjima na tržištu i padu cena energenata. Narednog dana objavljen je preliminarni podatak da je ekonomija SAD u trećem kvartalu ostvarila rast od 3,5% na godišnjem nivou (očekivan rast 3,0%). Do rasta je došlo usled smanjenja trgovinskog deficita (zahvaljujući velikom padu uvoza, pre svega usled smanjenja cene nafte) i rasta državne potrošnje u oblasti odbrane (najveći rast u poslednjih pet godina). Poslednjeg dana izveštajnog perioda prinosi su povećani, usled dobrih podataka iz SAD. Indeks poverenja potrošača Univerziteta iz Mičigena, konačan za oktobar, zabeležio je najvišu vrednost u poslednjih sedam godina (86,9). Troškovi zarada u SAD u trećem kvartalu povećani su za 0,7% (očekivano 0,5%). Neočekivana odluka centralne banka Japana da dodatno ublaži monetarnu politiku i najava povećanog ulaganja najvećeg japanskog penzijskog fonda u akcije u zemlji i globalno, takođe su uticali na rast prinosa državnih obveznica SAD.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti SAD

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I Rast potrošačkih cena, Y/Y, (22.10.2014)	Sept.	1,6%	1,7%	1,7%
II Porudžbine trajnih dobara, M/M, (28.10.2014)	Sept.	0,5%	-1,3%	-18,3%
III Stopa rasta GDP, Q/Q, preliminarno, anualizovano (30.10.2014)	Q3	3,0%	3,5%	4,6%

Izvor: Bloomberg LP

2.2. Državne obveznice Nemačke



U ponedjeljak 20. oktobra, prinosi nemačkih državnih obveznica zabeležili su pad nakon što je objavljen podatak o proizvođačkim cenama u Nemačkoj, koje se nisu menjale u septembru, u skladu sa očekivanjima, dok je za poslednjih godinu dana zabeleženo smanjenje od 1,0% (14. mesec zaredom). Naredna tri dana prinosi su beležili povećanje. U utorak je objavljena informacija da bi ECB mogla da počne sa kupovinom korporativnih obveznica krajem ove ili početkom naredne godine, što je uticalo na investitore da prodaju sigurnije instrumente sa nižim prinosom. U sredu je objavljen podatak o inflaciji u SAD, koja je bila iznad očekivanja, usled čega su prinosi zabeležili rast, ali su se do kraja dana vratili na nivo od prethodnog dana. U četvrtak su objavljeni preliminarni podaci o *PMI* indeksu za oktobar, koji su bili bolji od očekivanih. Kompozitni *PMI* indeks Nemačke, preliminarni za oktobar, zabeležio je rast u odnosu na septembar (54,3 u odnosu na 54,1), dok se očekivao pad (53,6). Indeks proizvodne aktivnosti Nemačke, zabeležio je vrednost 51,8 u oktobru, iznad vrednosti za jul (49,9) i iznad očekivanja (49,5). Prinosi nemačkih državnih obveznica su se povećali nakon objave ovih podataka, ali i nakon objave podataka sa tržišta SAD o broju nezaposlenih koji se kontinuirano javljaju za socijalnu pomoć. U petak 24. oktobra, predsednik ECB, Mario Dragi, na sastanku EU lidera upozorio je na mogućnost ponovnog ulaska zone evra u recesiju. Poručio je da se ekonomije zone evra ne mogu osloniti samo na mere ECB-a, već da moraju biti sprovedene i strukturne reforme, kao i da javne finansije zemalja i bankarski sektor zone evra moraju biti poboljšani.

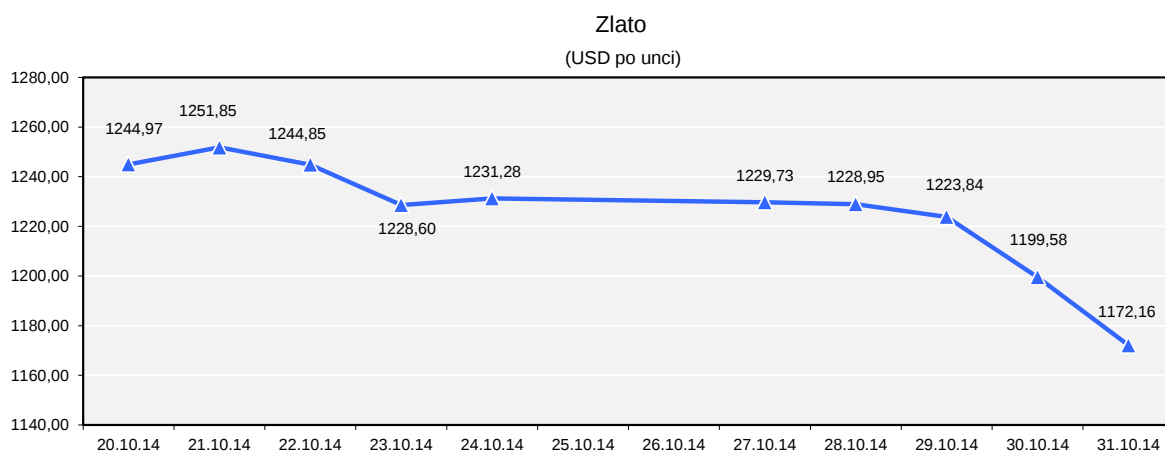
Prvog dana druge nedelje izveštajnog perioda, prinosi nemačkih obveznica su se smanjili nakon što je objavljeno da je *IFO* indeks poslovne klime u Nemačkoj za oktobar zabeležio smanjenje šesti mesec zaredom, na nivo od 103,2 (očekivano 104,5), što je najniži nivo od početka 2013. godine. Obe komponente ovog indeksa, *IFO* indeks trenutne situacije i *IFO* indeks očekivanja, zabeležili su vrednosti manje od očekivanja i vrednosti prethodnog meseca, ukazujući na dalje povećanje zabrinutosti privrednika za stanje ekonomije u Nemačkoj. Sredinom nedelje prinosi su se povećali, nakon što je FED odlučio da završi program kupovine aktive (*QE3*) i zadrži referentnu kamatnu stopu na sadašnjem nivou, i izrazio pozitivna očekivanja u vezi s daljim rastom privrede SAD i kretanjem inflacije ka ciljanom nivou. Poslednja dva dana izveštajnog perioda, prinosi su se smanjili nakon što je objavljen podatak o inflaciji, koja je, prema preliminarnim podacima, u Nemačkoj u oktobru iznosila -0,3% (očekivano -0,1%), odnosno 0,7% za poslednjih godinu dana (očekivano 0,9%), što je dodatno povećalo rizik pada inflacije u zoni evra, kao i nakon objave podataka o maloprodaji u Nemačkoj, koja je smanjena u septembru za 3,2% u odnosu na prethodni mesec (očekivano je smanjenje od 0,9%), što je najveći mesečni pad od maja 2007. godine.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti zemalja Evropske monetarne unije

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I PMI kompozitni indeks u Nemačkoj, preliminarni (23.10.2014)	Okt.	53,6	54,3	54,1
II IFO indeks poslovne klime u Nemačkoj (27.10.2014)	Okt.	104,5	103,2	104,7
III Inflacija u Nemačkoj Y/Y, preliminarna (30.10.2014)	Okt.	0,9%	0,7%	0,8%
IV Maloprodaja u Nemačkoj Y/Y, (31.10.2014)	Sept.	1,2%	2,3%	-0,7%

Izvor: Bloomberg LP.

3. Zlato



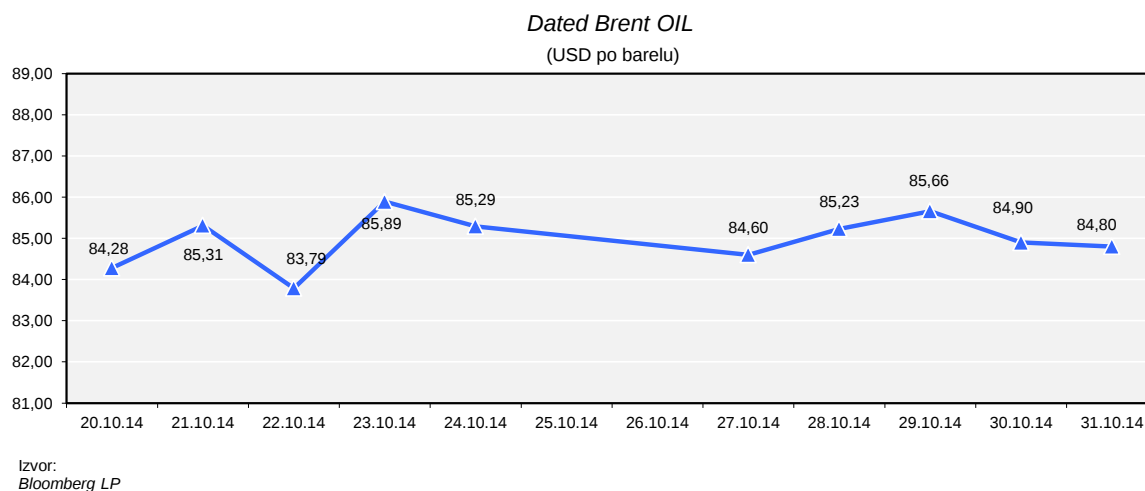
Izvor:
Bloomberg LP i "LBMA"

Cena zlata izveštajni period počinje sa rastom u odnosu na prethodni period kada je Bundesbanka objavila da nemačka ekonomija rizikuje da uđe u recesiju, ali da predviđa da će privredni rast u drugoj polovini 2014. godine biti veoma mali ili ga uopšte neće biti (0,0%). Narednog dana trend je nastavljen kada je agencija za kreditni rejting S&P saopštila da bi stres test banaka koji će ECB uskoro da sprovede, mogao da otkrije neke nedostatke određenih evropskih finansijskih institucija i samim tim dovede do snižavanja njihovog rejtinga. U sredu, 22. oktobra, cena zlata je pala kada je objavljeno da je kompozitni PMI indeks zone evra, preliminarni za oktobar, zabeležio rast, a očekivao se pad vrednosti. Sledećeg dana objavljeno je da se pokazatelj privrednih aktivnosti u oblasti koju pokriva FED iz Čikaga u septembru povećao više nego što se očekivalo, dok se poverenje potrošača u zoni evra u oktobru blago povećalo, a očekivalo se njegovo smanjenje, što je sve ukupno uticalo da cena zlata nastavi da pada. Poslednjeg dana prve izveštajne nedelje nakon izjave predsednika ECB-a Dragija da postoji mogućnost da zona evra ponovo uđe u recesiju i da ekonomije zone evra ne mogu samo da se oslone na mere ECB-a, već moraju da sprovedu i strukturne reforme, cena zlata se povećala. Cena zlata je tokom prve nedelje zabeležila pad od 0,64%.

Tokom čitave druge nedelje perioda izveštavanja cena ovog plemenitog metala je imala negativan trend. Početkom nedelje objavljeni su rezultati stres testa bankarskog sektora zone evra, koji su bili bolji od očekivanih. U utorak, 28. oktobra, objavljeno je da je indeks poverenja potrošača u SAD tokom oktobra zabeležio rast, a očekivao se njegov pad. Takođe, indikator proizvodnje iz oblasti koju pokriva FED iz Ričmonda u oktobru beleži znatno veću vrednost, a očekivalo se njegovo smanjenje, što je uticalo na pad cene zlata. FED je na sastanku održanom u utorak i sredu doneo odluku da zadrži nivo referentne kamatne stope na dosadašnjem nivou i da ukine program kvantitativnih olakšica, kao što se i očekivalo. U izveštaju, takođe, stoji da FED veruje u oporavak privrede SAD, uprkos usporavanju globalne ekonomije. Ovo je dovelo do rasta vrednosti dolara, a samim tim je zlato, kao roba denominovana u dolaru, postala skuplja, pa su se investitori preorijentalisali na nešto rizičniju aktivu. U četvrtak, 30. oktobra, objavljeno je

da je američka ekonomija ostvarila rast veći od očekivanog, što je dovelo do daljeg jačanja dolara. Poslednjeg dana izveštajnog perioda objavljeno je da je indeks poverenja potrošača Univerziteta iz Mičigena, konačan za oktobar, zabeležio najvišu vrednost u poslednjih sedam godina, što je uticalo na dalji pad cene zlata, pa je tako zlato drugu nedelju završilo sa padom od 4,8%, odnosno padom od 5,41% za ceo period izveštavanja.

4. Nafta



Tokom čitavog perioda izveštavanja cena nafte bila je kolebljiva. Najveći dnevni pad zabeležen je 22. oktobra (-1,78%), kada je objavljeno da su se zalihe ovog energenta u SAD, kao najvećem potrošaču, povećale. Narednog dana, obustavom snabdevanja tržišta naftom od strane Saudijske Arabije, zabeležen je najveći dnevni rast cene (2,51%). Prvu nedelju cena nafte završava sa rastom od 0,21% u odnosu na prethodni period izveštavanja.

Tokom druge nedelje je zabeležen ukupan pad cene od 0,57%. Na kolebljivo kretanje cene sa malim oscilacijama uticali su pad vrednosti američkog dolara, smanjenje *IFO* indeksa poslovne klime Nemačke, neočekivano smanjenje porudžbina trajnih dobara u SAD u septembru, odluka FED-a da obustavi program kvantitativnih olakšica i, veći od očekivanog, rast američke ekonomije u trećem kvartalu. Za ceo period izveštavanja cena nafte beleži pad od 0,36%.