



NARODNA BANKA SRBIJE

SEKTOR ZA DEVIZNE POSLOVE
ODELJENJE ZA UPRAVLJANJE DEVIZNIM REZERVAMA

**PREGLED DEŠAVANJA NA SVETSKOM
FINANSIJSKOM TRŽIŠTU**
3 – 14. novembar 2014.

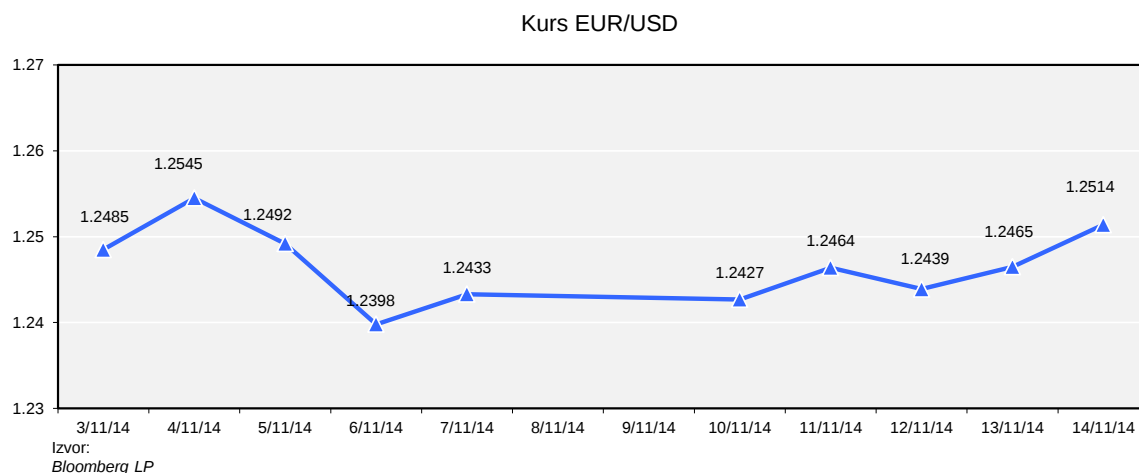
Novembar 2014.

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	4. 12. 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.	4. 12. 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



Jačanje dolara u odnosu na evro, koje je započelo krajem prošle nedelje nakon neočekivane odluke centralne banka Japana da dodatno ublaži monetarnu politiku, nastavljeno je i na početku izveštajnog perioda. Na takvo kretanje uticalo je očekivanje da će ECB nastaviti ekspanzivnu politiku, kao i to da će FED završiti program kupovine aktive. U utorak je dolar oslabio u odnosu na evro. Slabljenje dolara podstakli su i objavljeni podaci o spoljnotrgovinskom deficitu SAD za septembar, koji je bio veći od očekivanja, dok su industrijske porudžbine u septembru smanjene u odnosu na prethodni mesec. Rastu vrednosti evra doprinele su i glasine da u ECB-u ima neslaganja članova s predsednikom Dragijem oko monetarne politike ECB-a u narednom periodu.

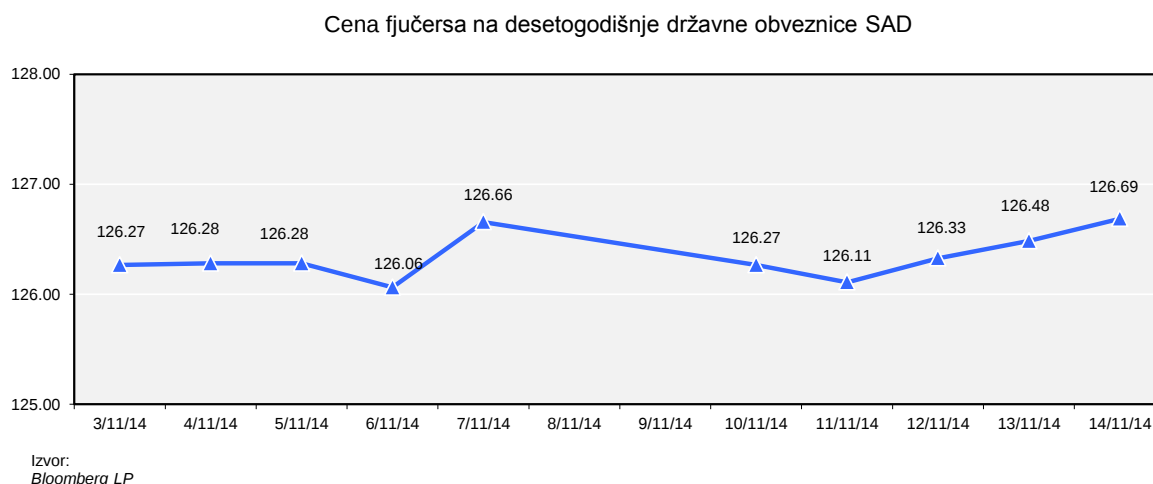
Sredinom nedelje dolar je ponovo ojačao u odnosu na evro, dostigavši najviši nivo od avgusta 2012. godine. Jačanje dolara rezultat je pobeđe republikanaca i osvajanja većine u oba doma SAD Kongresa u sredu, što je za investitore bio pozitivan signal, kao i sastanka ECB-a u četvrtak, na kome je odučeno da kamatne stope ostanu nepromenjene. Međutim, ponovljeno je da će ECB preduzeti sve mere kako bi podržala slab privredni rast u zoni evra, što je bio signal investitorima da prodaju evro. Na rast dolara uticao je i broj nezaposlenih koji se prvi put javljaju za socijalnu pomoć u SAD, koji je bio bolji od očekivanja i prethodnog podatka. Na pad vrednosti dolara poslednjeg dana prve nedelje imalo je uticaja i objavljivanje novih podataka s tržišta rada u SAD. Broj otvorenih radnih mesta van sektora poljoprivrede u SAD u oktobru je iznosio 214.000, što je manje od očekivanja i podatka za prethodni mesec, dok je rast

zarada bio ispod očekivanja. Sve to je pokrenulo očekivanja da FED neće podizati kamatne stope pre kraja 2015. godine.

Na početku druge nedelje evro je nastavio da jača u odnosu na dolar, uz nizak obim trgovine, jer je utorak bio neradni dan u Francuskoj, SAD i Kanadi. U sredu je evro oslabio nakon što je predsednik ECB-a u svom govoru u Rimu ponovio da će ECB u dužem periodu zadržati nisku referentnu stopu i da će bilans stanja ECB-a biti povećan na nivo iz 2012. godine, ali da mere te banke neće biti dovoljne ukoliko se ne sprovedu strukturne reforme u zoni evra. U četvrtak je evro ponovo ojačao. Procena investitora je bila da bi pad cena nafte mogao smanjiti pritisak na inflaciju u SAD i usporiti odluku FED-a o povećanju referentne kamatne stope. Posle objavljivanja lošijih podataka iz Kine o maloprodaji i industrijskoj proizvodnji, cena nafte je smanjena na nivo ispod 80 dolara za barel (pad cene nafte od juna iznosi preko 30%). Takođe, broj nezaposlenih koji se prvi put javljaju za socijalnu pomoć, kao i broj nezaposlenih koji se kontinuirano javljaju za socijalnu pomoć, neočekivano je povećan. Poslednjeg dana druge nedelje izveštajnog perioda dolar je ojačao u odnosu na evro. Rastu vrednosti dolara doprineli su preliminarni podaci o rastu maloprodaje u SAD u oktobru za 0,3%, što je bilo iznad očekivanja, ali je do kraja dana dolar oslabio usled pada prinosa na državne obveznice SAD i jer su investitori prodavali dolar da bi realizovali profit.

2. Tržište hartija od vrednosti

2.1. Državne obveznice SAD



Tokom izveštajnog perioda prinosi državnih obveznica SAD povećani su u delu krive do četiri godine, dok je na segmentu preko pet godina zabeleženo blago smanjenje prinosa, tako da je smanjen nagib krive prinosa.

Prvog dana izveštajnog perioda prinosi državnih obveznica SAD su blago povećani nakon objavljivanja vrednosti *ISM* indeksa proizvodnog sektora u SAD za oktobar, koji je bio na nivou od 59,0, što je iznad vrednosti za septembar (56,6) i jednako vrednosti iz avgusta, kada je ostvaren maksimum za poslednje skoro četiri godine.

Nasuprot tome, konačni *PMI* indeks proizvodne aktivnosti SAD za oktobar iznosio je 55,9 (57,5 u septembru). Narednog dana prinosi su smanjeni usled smanjenja industrijskih porudžbina u SAD u septembru za 0,6% u odnosu na prethodni mesec. Prinosi su smanjeni i zbog podataka o spoljnotrgovinskom deficitu SAD, koji je u septembru iznosio 43,0 milijardi dolara (očekivano 40,2 milijarde), najviše po osnovu pada izvoza. U sredu i četvrtak, nakon pobede republikanaca i osvajanja većine u oba doma američkog Kongresa i dobrih podataka s tržišta rada u SAD, prinosi su povećani.

Broj nezaposlenih koji se prvi put javljaju za socijalnu pomoć smanjen je za 10.000 u odnosu na prethodni podatak, na 278.000 (očekivano 285.000), a broj nezaposlenih koji se kontinuirano javljaju za socijalnu pomoć za oko 40.000. Broj otvorenih radnih mesta u privatnom sektoru iznosio je 230.000 (očekivano 220.000).

Poslednjeg dana prve nedelje prinosi su znatno smanjeni, što je posledica novih podataka s tržišta rada u SAD, koji su bili solidni, ali su uticali na rast očekivanja da FED neće podizati kamatne stope pre kraja 2015. godine. Broj otvorenih radnih mesta van sektora poljoprivrede u SAD u oktobru je iznosio 214.000, što je ispod očekivanja (235.000) i manje nego u prethodnom mesecu (256.000). Ipak, broj otvorenih radnih mesta u poslednjih devet meseci je u svakom mesecu iznad 200.000. Stopa nezaposlenosti smanjena je sa 5,9% na 5,8% (najniži nivo u poslednjih šest godina), iako je učešće radno aktivnog stanovništva na tržištu rada povećano. Rast zarada u SAD za poslednju godinu dana, jedan od glavnih indikatora koji FED posmatra, iznosio je 2,0%, što je blago ispod očekivanja.

Na početku druge nedelje prinosi državnih obveznica SAD su znatno povećani, čime je korigovana preterana reakcija tržišta na podatke s tržišta rada u SAD s kraja prošle nedelje. Takođe, investitori su prodavali instrumente, jer su se pripremali za nove aukcije Trezora SAD tokom nedelje u vrednosti od 66 milijardi dolara. Predsednik FED iz Filadelfije Ploser izjavio je da mnogi indikatori ukazuju da je referentna kamatna stopa u SAD niska i da više nije opravdana, imajući u vidu nisku stopu nezaposlenosti, bez obzira na nisku inflaciju. Utorak je u SAD bio neradni dan. U četvrtak su prinosi zabeležili pad. Broj nezaposlenih koji se prvi put javljaju za socijalnu pomoć u SAD iznosio je 290.000 za prethodnu nedelju (očekivano 280.000), za 12.000 više u odnosu na prethodni podatak, dok je broj nezaposlenih koji se kontinuirano javljaju za socijalnu pomoć neočekivano povećan. Predsednik FED-a iz Njujorka Dadli izjavio je da su očekivanja tržišta u pogledu povećanja referentne kamatne stope sredinom naredne godine opravdana, ali da će to zavisiti od razvoja ekonomije SAD i ostvarivanja cilja pune zaposlenosti. Takođe, upozorio je da prerano podizanje stope može ugroziti privredni rast. Poslednjeg dana izveštajnog perioda prinosi su smanjeni zbog stava investitora da će smanjena inflaciona očekivanja u SAD uticati da FED duže zadrži kamatne stope na niskom nivou, i pored dobrih podataka iz oblasti maloprodaje. Prema preliminarnim podacima, maloprodaja u SAD u oktobru je povećana za 0,3% (očekivano 0,2%, u prethodnom mesecu -0,3%), uprkos smanjenju u segmentu hrane i naftnih derivata zbog smanjenja cena.

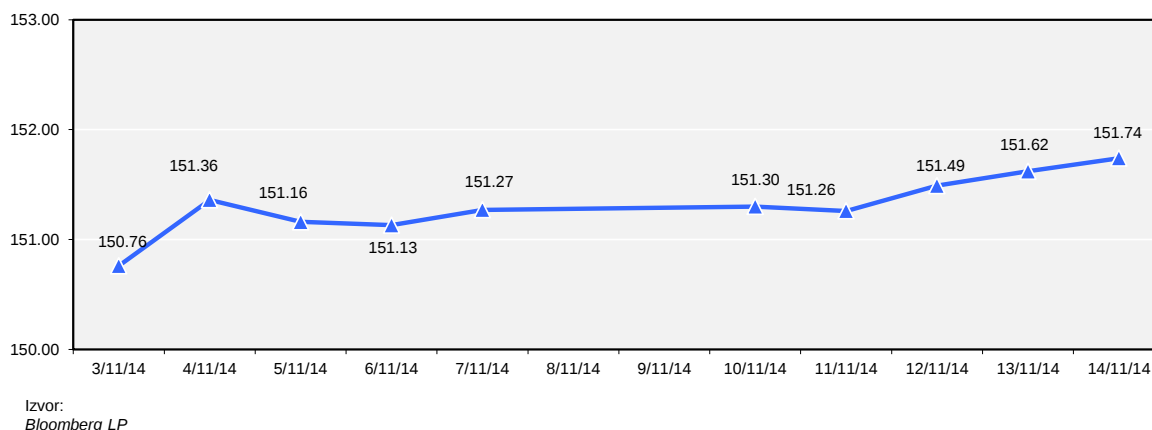
Značajni pokazatelji privredne aktivnosti SAD

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I. Rast industrijskih porudžbina, M/M, (4. 11. 2014)	Septembar	-0,6%	-0,6%	-10,0%
II. Stopa nezaposlenosti, M/M, (7. 11. 2014)	Oktobar	5,9%	5,8%	5,9%
III. Rast maloprodaje, M/M, preliminarno, (14. 11. 2014)	Oktobar	0,2%	0,3%	-0,3%

Izvor: Bloomberg LP.

2.2. Državne obveznice Nemačke

Cena fjučersa na desetogodišnje nemačke obveznice



U toku izveštajnog perioda prinos desetogodišnje nemačke državne obveznice smanjen je za oko 5 bazičnih poena i na kraju perioda je iznosio 0,78%, dok su prinosi nemačkih obveznica ročnosti do četiri godine na kraju perioda bili negativni.

U ponedjeljak, 3. novembra, zabeležen je rast prinosa nemačkih obveznica. Objavljen je *PMI* indeks proizvodne aktivnosti zone evra za oktobar, koji je iznosio 50,6, čime je ostvaren blag rast u oktobru (50,3). Rast je ostvaren zahvaljujući rastu ovog indeksa za Nemačku, dok su *PMI* indeks proizvodne aktivnosti Francuske i Italije smanjeni u odnosu na prethodni mesec i beleže vrednosti ispod 50. U utorak, 4. novembra, zabeležen je veći pad prinosa nemačkih obveznica nakon što je objavljeno da je Evropska komisija smanjila procene rasta BDP-a za zonu evra u ovoj i narednoj godini sa 1,2%, odnosno 1,7% na 0,8%, odnosno 1,1% respektivno. Procene rasta BDP-a za Nemačku smanjene su sa 1,8% na 1,3% za ovu godinu, odnosno sa 2,0% na 1,1% za 2015. godinu. Saopštenje Evropske komisije povećalo je očekivanja investitora da bi ECB mogla da primeni i dodatne mere za stimulisanje ekonomije zone evra. Naredna dva dana prinosi ovih obveznica beležili su povećanje. ECB je, na sastanku održanom u četvrtak, ostavila nepromenjen nivo referentne kamatne stope (0,05%), kao i stopu na O/N depozite (-0,20%) i stopu na kreditne olakšice (0,30%). Predsednik ECB-a Mario Dragi ponovio je da će ECB preduzeti sve mere kako bi se oporavila privreda zone evra, kao i da ECB planira da poveća bilans stanja na nivo iz 2012. godine (oko 1.000 milijardi evra više od trenutnog nivoa). Takođe, izjavio je da je dat nalog ekspertima ECB-a da pripreme nove mere monetarne politike u slučaju da dosadašnje mere ne daju rezultate, odnosno u slučaju pada inflatornih očekivanja za duži period, što je tržište ocenilo kao najavu početka kupovine državnih instrumenata.

Poslednjeg dana prve nedelje izveštajnog perioda prinosi su se blago smanjili nakon objavljivanja podataka s tržišta rada SAD o broju otvorenih radnih mesta van sektora poljoprivrede, ali i rastu zarada za poslednju godinu dana, koji su bili ispod očekivanja. Takođe, objavljeni su podaci za Nemačku o industrijskoj proizvodnji, koja je povećana u septembru za 1,4% (očekivano povećanje 2,0%) i trgovinskom bilansu, koji je ostvario suficit u septembru od 21,9 milijardi evra (158,9 milijardi od početka godine), usled bržeg rasta izvoza od uvoza u odnosu na prethodni mesec (i izvoz i uvoz su zabeležili najveći mesečni rast od 2010. godine). Član ECB-a Nojer izjavio je da bi ECB trebalo da bude spremna za kupovinu državnih obveznica samo u slučaju rizika po makroekonomsku i finansijsku stabilnost ili rasta rizika od deflacije i upozorio da bi to moglo dovesti do većeg zaduživanja, odnosno odlaganja reformi zemalja članica zone evra.

U ponedjeljak, 10. novembra, član ECB-a Merš rekao je da je ekonomska situacija loša, odnosno da su privredni rast i inflacija niski, kao i da bi u slučaju daljeg pogoršanja trebalo razmotriti kupovinu državnih obveznica. Očekivanje investitora da bi ECB mogla da primeni i dodatne mere, uključujući kupovinu državnih obveznica, uticalo je na rast tražnje za obveznicama visokozaduženih zemalja i rast prinosa nemačkih državnih obveznica. Do kraja izveštajnog perioda prinosi nemačkih obveznica beležili su smanjenje. U sredu, 12. novembra, prinosi su smanjeni usled rasta tenzija u vezi s krizom u Ukrajini, ali i rasta političke nestabilnosti u Italiji i Španiji. Objavljen je i podatak o industrijskoj proizvodnji u zoni

evra, koja je u septembru porasla za 0,6% u odnosu na prethodni mesec (očekivan rast 0,7%) i 0,6% u odnosu na prethodnu godinu (očekivan pad 0,2%).

Narednog dana, u mesečnom izveštaju ECB-a, objavljene su procene eksperata finansijskih i nefinansijskih institucija iz Evropske unije za četvrto tromesečje (*Survey of Professional Forecasters*) za zonu evra. U odnosu na prethodni izveštaj, procena inflacije revidirana je naniže za 0,1–0,2 procentna poena, a procena stope rasta BDP-a za 0,2–0,3 procentna poena za naredne dve godine i dugoročno. Kao razlozi smanjenja navode se pad cene nafte i geopolitičke tenzije u Ukrajini i na Bliskom istoku. Prinosi državnih obveznica vodećih zemalja zone evra smanjili su se tog dana usled očekivanja daljeg ublažavanja monetarne politike ECB-a. Član ECB-a Nojer rekao je da kupovina državnih obveznica može biti opcija u slučaju rasta kamatnih stopa zbog promene monetarne politike FED-a u 2015. godini ili daljeg usporavanja inflacije, ali i da bi ECB mogla da interveniše na tržištu korporativnih obveznica.

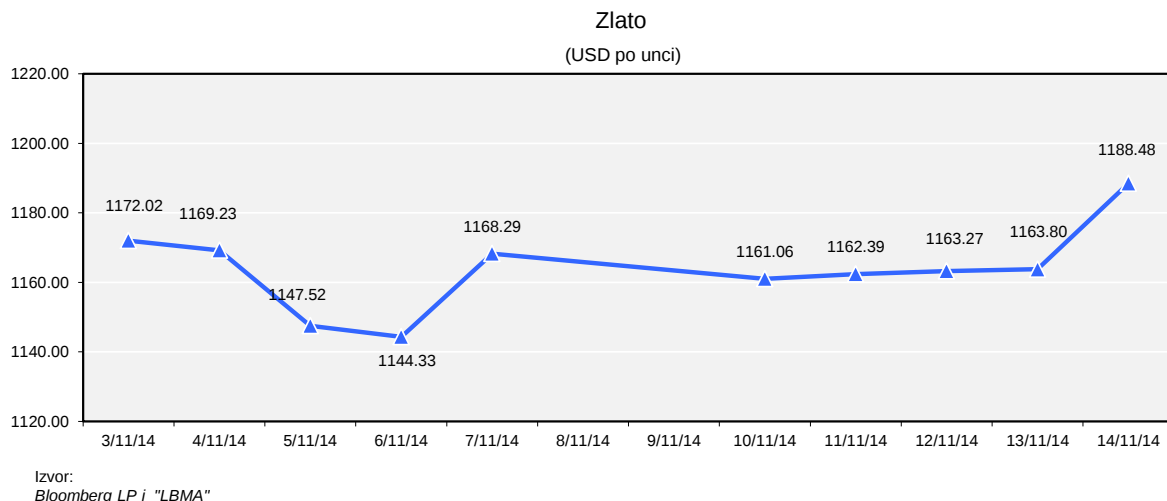
Poslednjeg dana izveštajnog perioda prinosi su smanjeni. Na pad prinosa uticali su objavljeni preliminarni podaci o BDP-u zone evra. Rast BDP-a zone evra u trećem tromesečju iznosio je 0,2%, odnosno 0,8% za poslednju godinu dana. Podaci, iako nešto bolji od očekivanih, i dalje ukazuju na slab privredni rast u zoni evra i verovatnoću da će ECB reagovati dodatnim merama monetarne politike. Rast BDP-a u trećem tromesečju u Nemačkoj iznosio je 0,1%, što je bilo u skladu sa očekivanjima, dok je u Francuskoj iznosio 0,3%, iznad očekivanih 0,1%. Italija je zabeležila smanjenje BDP-a za 0,1%, čime je ponovo ušla u recesiju.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti zemalja Evropske monetarne unije

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I. <i>PMI</i> indeks proizvodne aktivnosti zone evra, (3. 11. 2014)	Oktobar	50,7	50,6	50,7
II. <i>PMI</i> indeks proizvodne aktivnosti u Nemačkoj, (3. 11. 2014)	Oktobar	51,8	51,4	51,8
III. Industrijska proizvodnja u Nemačkoj Y/Y, (7. 11. 2014)	Septembar	-0,6%	-0,1%	-1,9%
IV. Industrijska proizvodnja u zoni evra Y/Y, (12. 11. 2014)	Septembar	-0,2%	0,6%	-0,5%
V. BDP u zoni evra Y/Y, preliminarno (14. 11. 2014)	Treće tromesečje	0,7%	0,8%	0,7%
VI. BDP u Nemačkoj Y/Y, preliminarno (14. 11. 2014)	Treće tromesečje	1,1%	1,2%	1,4%

Izvor: Bloomberg LP.

3. Zlato



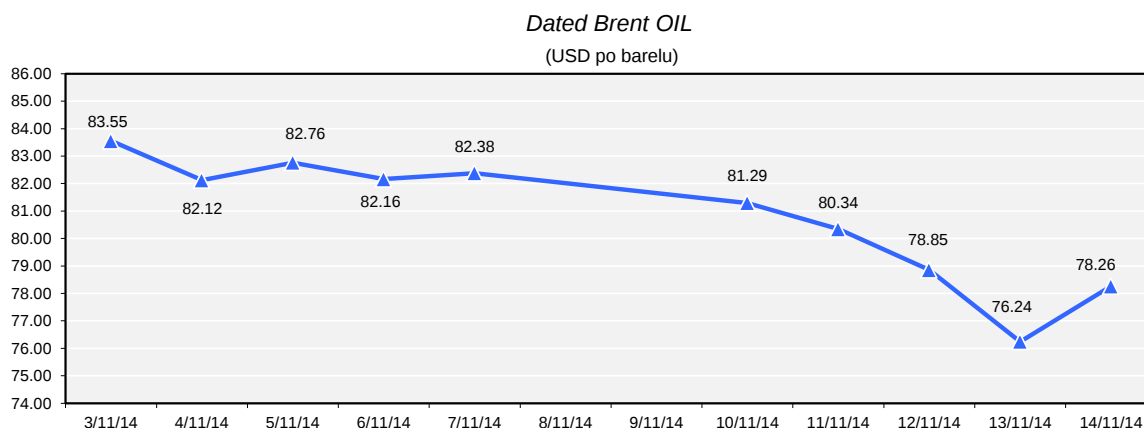
Veći deo prve nedelje izveštajnog perioda cena zlata je beležila pad vrednosti. Na pad vrednosti ovog plemenitog metala najviše je uticao rast vrednosti američkog dolara, a zlato kao roba denominovana u dolaru postala je „skuplja“ investitorima, koji su se okrenuli drugoj vrsti aktive. Takođe, na pad su uticali i pozitivni podaci iz Evrope i SAD. Indeks aktivnosti proizvodnog sektora u SAD zabeležio je najvišu vrednost u poslednje tri i po godine, na šta je najviše uticaja imao rast novih porudžbina. Proizvođačke cene u zoni evra u septembru su se povećale za 0,2% na mesečnom nivou (očekivalo se da će ostati iste kao u avgustu), dok su se na godišnjem nivou smanjile manje nego što se očekivalo. Pobjeda republikanaca i osvajanje većine u oba doma američkog Kongresa povećalo je očekivanja investitora da će sada biti donesene odluke više poslovno orijentisane, što je uticalo da zlato 5. novembra zabeleži najveći dnevni pad vrednosti (–1,86%) tokom perioda izveštavanja. Narednog dana trend je nastavljen kada je objavljeno da je industrijska proizvodnja u Nemačkoj u septembru porasla za 1,4% (nakon pada od 3,1% u avgustu), da se izvoz Nemačke u septembru povećao za 5,5%, a uvoz za 5,4%. To je uticalo na rast trgovinskog bilansa Nemačke iznad očekivanja.

Poslednjeg dana prve nedelje izveštajnog perioda cena zlata je porasla za 2,09%, što je najveći dnevni rast tokom prve nedelje, nakon razočaravajućeg podatka s tržišta rada u SAD, gde je otvoreno manje novih radnih mesta nego što se očekivalo. Tokom prve nedelje zlato je zabeležilo pad vrednosti od 0,33%.

Drugu nedelju perioda izveštavanja cena zlata počinje s blagim padom, čemu je doprinela izjava predsednika FED-a Ploera da više nije opravdano da već skoro šest godina nivo referentne kamatne stope bude blizu nule, imajući u vidu nisku stopu nezaposlenosti. Od narednog dana, pa sve do kraja izveštajnog perioda cena zlata je imala pozitivan trend. Cena ovog plemenitog metala porasla je i zbog izjave predsednika FED-a iz Mineapolisa da ne očekuje dostizanje ciljanog nivoa inflacije do 2018. godine i da zbog toga FED ne bi trebalo da povećava nivo referentne kamatne stope. Istovremeno, predsednik FED-a iz Njujorka Dadli izjavio je da su očekivanja tržišta u pogledu podizanja nivoa referentne kamatne stope sredinom naredne godine opravdana, ali da će to zavisiti od razvoja ekonomije SAD i dostizanja pune zaposlenosti. Dadli je i upozorio da prerano podizanje stope može ugroziti ekonomski oporavak SAD.

Poslednjeg dana izveštajnog perioda cena zlata je imala najveći dnevni rast tokom perioda izveštavanja (2,12%) zbog stava investitora da će smanjena inflatorna očekivanja u SAD uticati da FED duže zadrži kamatne stope na niskom nivou. Tako je cena zlata tokom druge nedelje zabeležila rast od 1,73%, odnosno rast od 1,39% za ceo period izveštavanja.

4. Nafta



Izvor:
Bloomberg LP

Cena nafte je u toku prve nedelje izveštajnog perioda bila kolebljiva, ali s negativnim trendom. Samo u prvoj nedelji cena je pala za 2,85% u odnosu na prethodni period. Na pad cene nafte najviše je delovao rast vrednosti američkog dolara, a nafta kao roba denominovana u dolaru postala je skuplja za investitore. Takođe, na pad cene uticala je i odluka Saudijske Arabije, najvećeg izvoznika nafte u SAD, da snizi cenu ovog energenta.

Drugu nedelju cena nafte je nastavila s padom posle objavljivanja lošijih od očekivanih podataka iz Kine o maloprodaji (najniži rast od 2006. godine) i industrijskoj proizvodnji (najniži rast od 2009. godine), koji traje sve do četvrtka, 13. novembra. Poslednjeg dana izveštajnog perioda cena nafte je porasla po objavljivanju indeksa poverenja potrošača Univerziteta iz Mičigena, koji je zabeležio vrednost veću od očekivane. Tokom druge nedelje cena nafte je opala za 5,00%, odnosno za 7,71% za ceo period izveštavanja.