



NARODNA BANKA SRBIJE

SEKTOR ZA DEVIZNE POSLOVE
ODELJENJE ZA UPRAVLJANJE DEVIZNIM REZERVAMA

**PREGLED DEŠAVANJA NA SVETSKOM
FINANSIJSKOM TRŽIŠTU**
17-28. jun 2013.

Jun 2013.

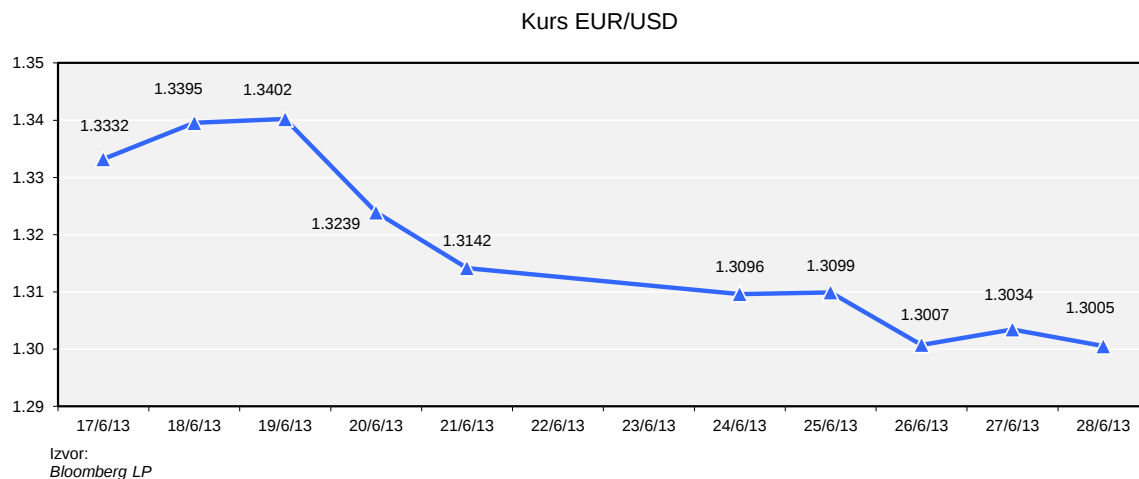
1. Uvod

Pregled i predviđanje referentnih kamatnih stopa pojedinih centralnih banaka

	Referentna kamatna stopa (u p.p.)	Poslednja promena (u p.p.)	Datum poslednje promene	Naredni sastanak	Predviđanje
I. Evropska centralna banka	0,50	−0,25	2. 5. 13.	4. 7. 13.	\
II. Federalne rezerve	0–0,25	−0,75	16. 12. 08.	31. 7. 13.	\
III. Banka Engleske	0,50	−0,50	5. 3. 09.	4. 7. 13.	\
IV. Banka Kanade	1,00	+0,25	8. 9. 10.	17. 7. 13.	\
V. Švajcarska nacionalna banka	0,00	−0,25	3. 8. 11.	19. 9. 13.	\
VI. Banka Japana	0,10	−0,20	19. 12. 08.	11. 7. 13.	\

Izvor: Bloomberg LP.

2. Kurs EUR/USD



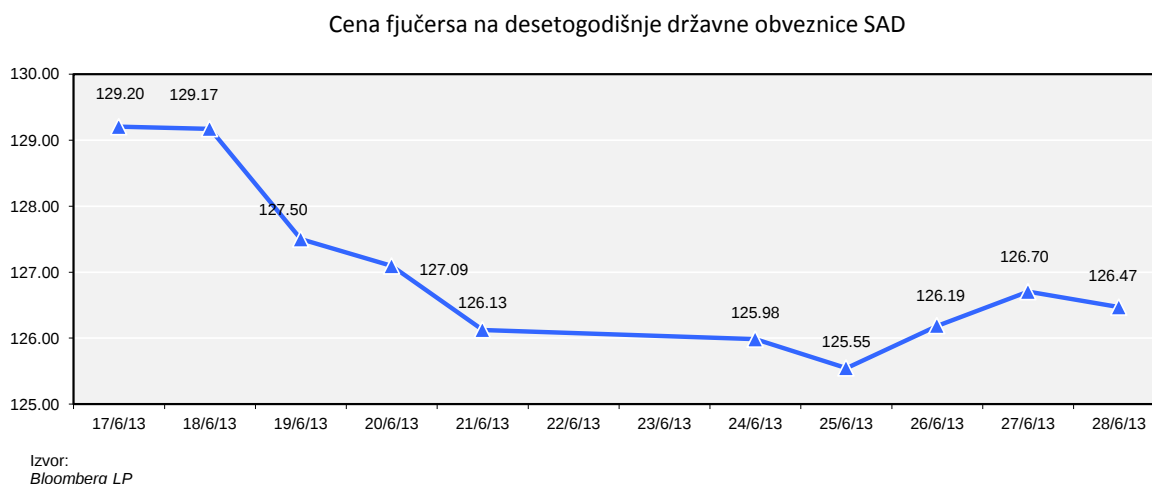
Na početku prve nedelje izveštajnog perioda kurs je neznatno ojačao u odnosu na kraj prethodne nedelje i uglavnom se kretao oko nivoa od 1,3340 dolara za evro. Nakon objavljenog podatka da je indeks nemačkog instituta ZEW (koji meri očekivanja po pitanju kretanja ekonomije) premašio u junu očekivanja tržišnih učesnika, kurs je u utorak nešto značajnije ojačao i u jednom trenutku dostigao nivo od 1,3416 dolara za evro, što je četvoromesečni maksimum. Narednog dana, u sredu, kurs je uglavnom bio vrlo stabilan i kretao se oko nivoa od 1,3400 da bi na zatvaranju tog dana iznosio 1,3402 dolara za evro. Međutim, glavni fokus tržišnih učesnika ove nedelje ipak je bio usmeren na redovni dvodnevni sastanak FED-a i odluku o merama monetarne politike. Nakon održanog sastanka Komiteta za operacije na otvorenom tržištu, FED je odlučio da trenutno monetarnu politiku ostavi nepromenjenju, na nivou od 85 mlrd dolara mesečnog otkupa HoV. Ipak, predsedavajući FED-a Bernanke, iznenadio je tržišne učesnike najavom smanjenja obima „kvantitativnih olakšica“. Nagovešteno je da će se obim otkupa HoV smanjiti do kraja godine i da bi se mogao okončati sredinom sledeće godine. Takođe, FED je povećao

prognozu rasta BDP-a za 2014. Godinu, na 3,25% sa 3,15%, i snizio prognoziranu stopu nezaposlenosti. To je izazvalo jak aprecijacijski pritisak na dolar koji je snažno ojačao, pa je kurs u četvrtak 20. juna na zatvaranju iznosio 1,3239 dolara za evro. Američka valuta je nastavila da jača i u petak, uz dodatni deprecijacijski pritisak na evro, nakon vesti o novim političkim previranjima u Grčkoj koja bi mogla dovesti i do pada vlade u toj zemlji. Kurs EURUSD je prvu nedelju perioda završio na nivou od 1,3142 dolara za evro, što je pad vrednosti od 1,3% na nedeljnom nivou.

Američka valuta je, pod uticajem vesti sa sastanka FED-a, nastavila da jača i početkom druge nedelje perioda i pored izjava zvaničnika te institucije da je najava postepenog smanjenja kvantitativnih olakšica izazvala preteranu reakciju tržišta, jer FED neće prestati da pomaže oporavak privrede. S druge strane, blagu podršku evropskoj valuti je pružila vest o poboljšanju poslovne klime u Nemačkoj (IFO indeks). Sredinom nedelje, vest o ostvarenom manjem rastu BDP-a u SAD od inicijalno predviđanog (1,8% u odnosu na predviđanih 2,4%) dovela je do jačanja kursa evra, da bi se, nakon izjave predsedavajućeg ECB-a Dragija da je zona evra još uvek izložena povećanom riziku dalje kontrakcije privredne aktivnosti i da je ECB spremna da uvede nove mere ako bude potrebno, kurs spustio na najniži nivo za poslednje tri nedelje, u jednom trenutku i ispod 1,3000 dolara za evro. Nakon novih umirujućih poruka zvaničnika FED-a da će monetarna politika ostati izuzetno ekspanzivna, a da će smanjenje kvantitativnih olakšica biti realizovano tek ako se ispune prognoze ekonomskog rasta, američki dolar je krajem nedelje počeo da slabi. Podršku takvom trendu su dali i dobri ekonomski podaci iz najvećih ekonomija evrozone objavljeni poslednjeg dana perioda (rast maloprodaje u Nemačkoj od 0.8%, rast potrošnje u Francuskoj od 0.5%), tako da se kurs u jednom trenutku u petak ponovo vratio iznad 1,3100. Međutim, nakon izjave člana borda guvernera FED-a Štajna, da će moguće smanjenje mesečnog otkupa obveznica biti razmatrano već u septembru, dolar je do kraja dana ponovo značajno ojačao, pa je kurs EURUSD dostigao najnižu vrednost u poslednjih mesec dana. Kurs je drugu nedelju perioda završio na nivou od 1,3005 dolara za evro, što je pad od 1,1% na nedeljnom nivou, odnosno pad od 2,4% za čitav period.

3. Tržište hartija od vrednosti

3.1. Državne obveznice SAD



Tokom čitave prve nedelje zabeležen je pad cena državnih obveznica SAD. Već početkom nedelje je objavljen indeks proizvodnje koji je tokom juna bio znatno iznad očekivanja (iznosio je 7,84 naspram očekivanih 0,0). Najizraženiji pad cena državnih HoV zabeležen je sredinom nedelje, nakon sastanka Komiteta za operacije na otvorenom tržištu, na kom je FED odlučio da trenutno ne menja monetarnu politiku (na nivou od 85 mlrd dolara mesečnog otkupa HoV). Ipak, predsedavajući FED-a, Bernanke, iznenadio je tržišne učesnike najavom smanjenja obima „kvantitativnih olakšica“ i to agresivnijim tempom nego što je to bilo očekivano. Naime, nagovešteno je da će se obim otkupa HoV smanjiti do kraja godine i da bi otkup mogao biti okončan sredinom sledeće godine. Takođe, FED je povećao prognozu rasta BDP-a za 2014. Godinu, na 3,25% sa 3,15%, i snizio prognoziranu stopu nezaposlenosti.

Narednog dana objavljen je pokazatelj poslovnih očekivanja FED Filadelfije za jun, koji je iznosio je 12,5, naspram -2,0 očekivanih, što je dodatno uticalo na pad cena državnih obveznica SAD.

Trend pada cena državnih HoV nastavljen je i početkom druge nedelje izveštajnog perioda. Već prvog dana je objavljen junski pokazatelj proizvodne aktivnosti FED Dalasa, koji je iznosio 6,5 naspram očekivanih -1,5. Trend je nastavljen nakon objavljivanja podataka o porudžbinama trajnih dobara tokom maja, koji je takođe bio iznad očekivanja, baš kao i pokazatelji poverenja potrošača tokom juna i prodaje novoizgrađenih stambenih objekata tokom maja. Potom je usledio rast cena državnih obveznica SAD nakon objavljivanja konačnog podatka o rastu BDP-a u SAD tokom prvog kvartala 2013. godine, koji je pokazao rast od 1,8%, nasuprot prethodnim procenama prema kojima je rast iznosio 2,4%. Lična potrošnja, koja čini 2/3 privredne aktivnosti u SAD, porasla je 2,6%, dok su inicijalne prognoze pokazivale rast od 3,4%. Takođe, konačni podaci pokazuju smanjenje izvoza od 1,1%, reflektujući usporavanje globalne privrede, dok je prema preliminarnim podacima zabeležen rast. Rast cena trajao je sve do poslednjeg dana, kada je objavljena konačna vrednost junskog indeksa poverenja potrošača Univerziteta iz Mičigena, koji je bio iznad očekivanja, nakon čega je došlo do pada cena državnih obveznica SAD.

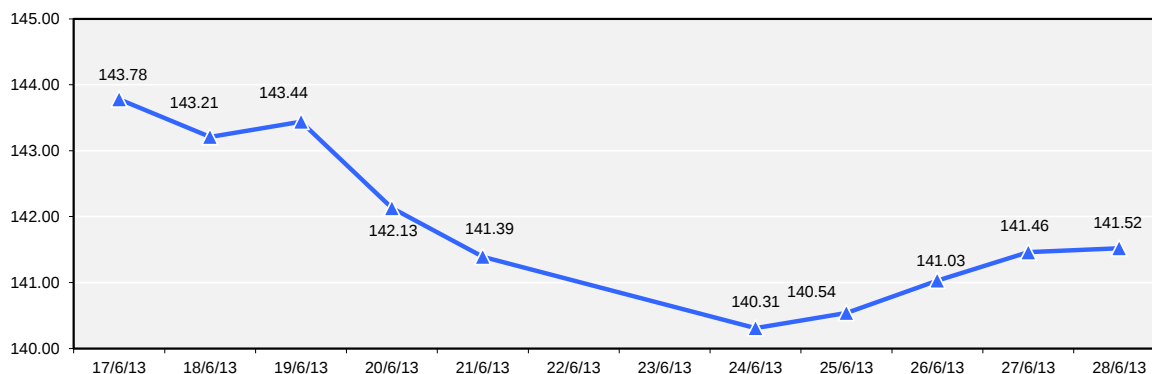
Značajni pokazatelji privredne aktivnosti SAD

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I. Indeks proizvodnje (17.06.2013)	jun	0,0	7,84	-1,43
II. Pokazatelj poslovnih očekivanja FED Filadelfije (20.06.2013)	jun	-2,0	12,5	-5,2
III. Poverenje potrošača Univerziteta iz Mičigena (14.06.2013)	jun (konačni)	83,0	84,1	82,7

Izvor: Bloomberg LP.

3.2. Državne obveznice Nemačke

Cena fjučersa na desetogodišnje nemačke obveznice



Izvor:
Bloomberg LP

Tokom izveštajnog perioda, cene nemačkih državnih obveznica zabeležile su pad. U utorak, 18. juna, objavljeni su podaci ZEW indeksa ekonomske situacije i očekivanih privrednih kretanja u narednom periodu u Nemačkoj koji su prevazišli očekivanja tržišnih učesnika što je uticalo da se investitori okrenu rizičnijoj aktivi i smanje tražnju za HoV državnih izdavaoca. Najveći uticaj na kretanje cena nemačkih državnih obveznica prve nedelje imala su dešavanja u SAD. Naime, najava predsedavajućeg FED-a Bernanke o smanjenju obima kvantitativnih olakšica, i to agresivnijim tempom nego što je to bilo očekivano, uticala je na značajan pad cena američkih državnih obveznica, što se prenelo i na cene obveznica širom Evrope. Krajem nedelje objavljen je i kompozitni PMI indeks zone evra na bazi ankete o poslovanju firmi privatnog sektora proizvodnje i usluga, takođe iznad očekivanja, dodatno smanjivši cene nemačkih državnih obveznica.

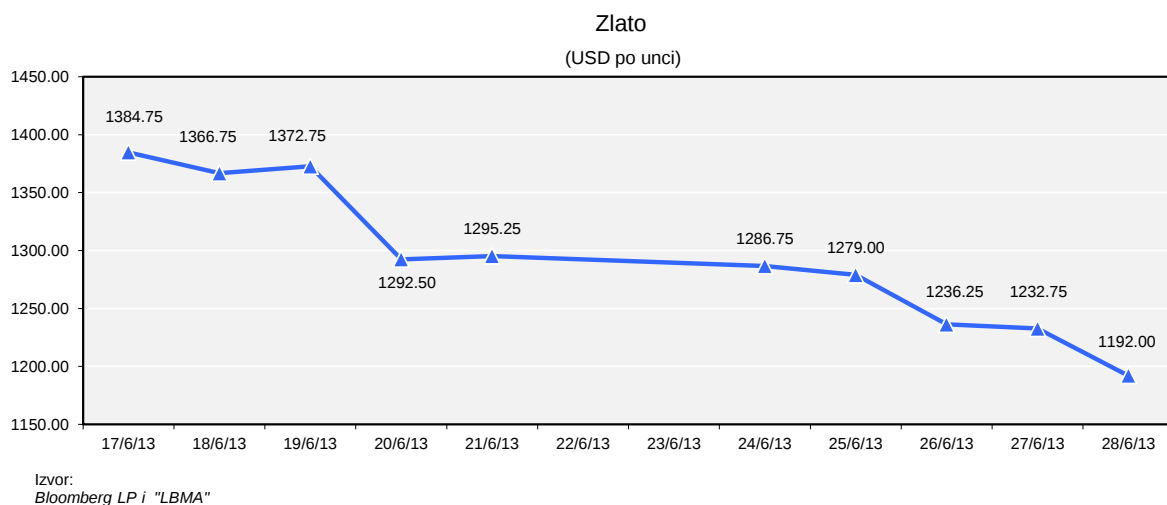
U ponedeljak 24. juna nastavljen je trend pada cena. IFO indeks poslovne klime i očekivanja u Nemačkoj za jun zabeležio je rast treći mesec za redom, što je doprinelo daljoj prodaji niskorizične aktive u Nemačkoj. Do kraja druge nedelje izveštajnog perioda beležena je korekcija cena nemačkih državnih obveznica. Naime, usled nedostatka bitnih pokazatelja sa evropskog tržišta, na kretanje cena nemačkih državnih obveznica ponovo su uticala dešavanja u međunarodnom okruženju. Umirivanje tržišta izjavama zvaničnika FED-a da je reč o preteranoj reakciji tržišta i da će se pooštavanje mera monetarne politike desiti tek pošto se ostvare prognoze FED-a, pozitivno je uticalo na cene nemačkih HoV. Član Izvršnog odbora ECB-a Kere, u utorak 25. juna je izjavio da će mere ekspanzivne monetarne politike i nestandardne mere koje se u tom smislu primenjuju ostati na snazi dokle god to bude potrebno. Takođe, naglasio je da će, s obzirom na slabe projekcije privrednog rasta za ovu godinu u zoni evra i stopu inflacije ispod ciljanih 2%, ECB nastaviti sa trenutnom politikom, kao i da je tehnički spremna da uvede negativne kamatne stope na depozite kod ECB-a. Narednog dana dodatnu tražnju za nemačkom sigurnom aktivom izazvala je i izjava predsednika ECB-a Dragija da je zona evra i dalje izložena povećanom riziku od dalje kontrakcije privredne aktivnosti. U petak 28. juna objavljen je podatak o maloprodaji u Nemačkoj tokom maja, koja je zabeležila neočekivano veći rast nego što je očekivano, međutim na tržištu je preovladala izjava člana borda guvernera FED-a da je septembar moguć datum za razmatranje smanjenja mesečnog otkupa obveznica.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti zemalja Evropske monetarne unije

	period	očekivani podatak	aktuelni podatak	prethodni podatak
I Preliminarne vrednosti PMI indeksa proizvodne aktivnosti u zoni evra, M/M (20.06.2013.)	jun	48,6	48,7	48,3
II Maloprodaja u Nemačkoj, M/M (28.06.2013.)	maj	0,4%	0,8%	-0,1%
III Preliminarna stopa inflacije u Nemačkoj, M/M (28.06.2013.)	jun	1,7%	1,8%	1,5%

Izvor: Bloomberg LP.

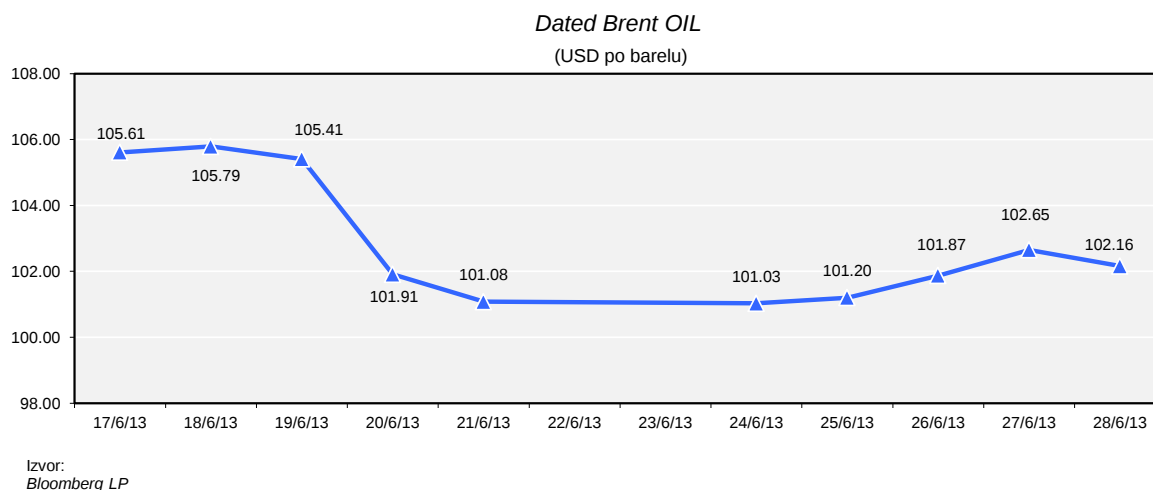
4. Zlato



Tokom celog perioda izveštavanja cena zlata bila je u padu. Tokom prve nedelje cena zlata pala je za 6,90%. Na ovakav trend prve nedelje izveštajnog perioda uticalo je to što je indikator proizvodnih aktivnosti FED-a iz Njujorka ostvario vrednost veću od očekivane (7,84 naspram očekivanih 0,00). Narednog dana objavljuje se *ZEW* indeks, koji meri očekivanja po pitanju kretanja ekonomije u narednom periodu u Nemačkoj, koji je premašio očekivanja tržišnih učesnika u junu. Takođe, i *ZEW* indeks očekivanja po pitanju daljeg kretanja zabeležio je veće vrednosti. U četvrtak 20. juna cena zlata je pala za 5,85% nakon izjave predsednika Bernanke da će FED, ukoliko se ostvare optimistična ekonomska predviđanja, početi da smanjuje tempo otkupa državnih obveznica krajem godine sa tendencijom prestanka otkupa krajem 2014. godine. Poslednjeg dana prve nedelje izveštajnog perioda cena zlata je porasla usled nepostizanja finalnog dogovora ministara finansija zone evra o načinu pomoći i spašavanja problematičnih banaka, ali su se načelno usaglasili da treba ograničiti učešće države kako se rizik ne bi prelio iz finansijskog sektora na države.

Druge nedelje izveštajnog perioda cena zlata beleži konstantan pad, i to 7,97%. Početkom nedelje objavljen je *IFO* indeks poslovne klime i očekivanja u Nemačkoj za jun, koji je zabeležio rast i to drugi mesec za redom. Narednog dana u SAD je objavljen podatak da su nove porudžbine trajnih dobara u maju bile u porastu za 3,6%, kao i da je indeks poverenja potrošača SAD za jun bio iznad očekivanja. U sredu 26. juna, usled smanjene tražnje za zlatom, cena zlata je pala za 3,34%, što je okrenulo investitore ka rizičnijoj vrsti aktive i dovelo do rasta vrednosti vodećih evropskih i američkih indeksa. Sledećeg dana trend je nastavljen kada je objavljen podatak da je broj nezaposlenih u Nemačkoj tokom juna zabeležio pad, dok je stopa nezaposlenosti ostala na istom nivou. Poslednjeg dana izveštajnog perioda agencija za kreditni rejting *Fitch* potvrdila AAA kreditni rejting SAD, zadržavajući negativne izgleda, a objavljen je i podatak da je maloprodaja u Nemačkoj u maju zabeležila vrednosti iznad očekivanja, kako na mesečnom, tako i na godišnjem nivou. Cena zlata na kraju perioda izveštavanja iznosila je 1.192,00 US\$/oz, što je pad od 14,32%.

5. Nafta



Cena sirove nafte je početkom izveštajnog perioda stagnirala, dok su investitori sa nestrpljenjem očekivali sastanak FED-a. Nakon sastanka Komiteta za operacije na otvorenom tržištu, na kom je FED odlučio da trenutno ne menja monetarnu politiku i obraćanja Bernankea tokom kojeg je najavio smanjenje kvantitativnih olakšica, cena sirove nafte je zabeležila dnevni gubitak od 3,32%, što predstavlja ujedno i najveći pad još od novembra prošle godine. Tržišni učesnici su ovo protumačili kao potencijalnu pretnju ekonomskom oporavku, što se odrazilo na gotovo sve klase aktive, uključujući i brežnanske robe. Uz najave FED-a, i makroekonomski podaci iz Kine su doprineli padu cene sirove nafte krajem nedelje. Naime, pokazatelj privredne aktivnosti Kine (*HSBC PMI*) je pao na najniži nivo u poslednjih 9 meseci, što je dovelo do zabrinutosti investitora da bi drugi najveći potrošač sirove nafte mogao da doživi izraženiji privredni pad. Tako je cena nafte prvu nedelju završila sa padom od 4,28% na nedeljnom nivou.

Tokom druge nedelje izveštajnog zabeležen je blagi oporavak cene sirove nafte, kako su se tržišta umirila nakon vesti iz FED-a i usled relativno dobrih makroekonomskih pokazatelja. Oporavak je najizraženiji bio sredinom nedelje, kada su se mogle čuti izjave visokih zvaničnika FED-a koji su naglasili da FED ne žuri sa svojim namerama da umanjí obim kvantitativnih olakšica. Takođe, pozitivno su uticali i podatak o ličnim primanjima u SAD, kao i podatak o porudžbinama trajnih dobara u SAD, koji su ukazali da se američka privreda, ipak, oporavlja. Poslednjeg dana izveštajnog perioda cena sirove nafte je zabeležila pad treće tromesečje zaredom. Cena nafte završila je drugu nedelju izveštajnog perioda na nivou od 102,16 dolara po barelu, uz rast od 1,07% na nedeljnom nivou.