



NARODNA BANKA SRBIJE

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

**PREGLED DEŠAVANJA NA SVETSKOM
FINANSIJSKOM TRŽIŠTU
15 – 26. jul 2013.**

Jul 2013.

NARODNA BANKA SRBIJE
SEKTOR ZA DEVIZNE POSLOVE
ODELJENJE ZA UPRAVLJANJE DEVIZNIM REZERVAMA

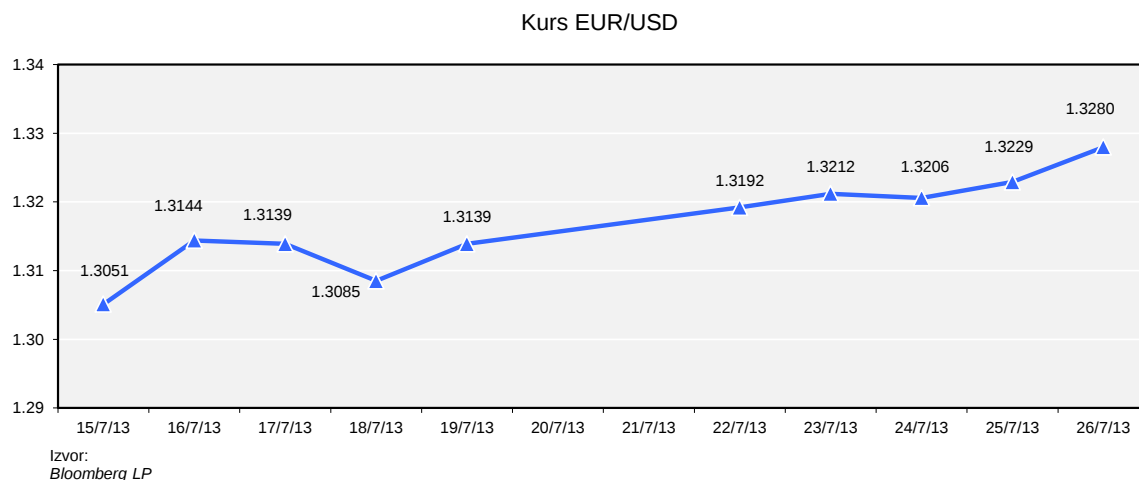
1. Uvod

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.	1. 8. 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.	1. 8. 13.	\
IV. Banka Kanade	1,00	+0,25	8. 9. 10.	4. 9. 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.	8. 8. 13.	\

Izvor:
Bloomberg LP

2. Kurs EUR/USD



Kurs EUR/USD je na početku prve nedelje izveštajnog perioda zabeležio znatan rast od 0,71%. Na taj rast je uticalo smanjenje vrednosti američkog dolara zbog očekivanja tržišnih učesnika da će predsedavajući FED-u Ben Bernanke prilikom obraćanja Kongresu potvrditi da će politika FED-a ostati ekspanzivna i da će se nastaviti s kvantitativnim olakšicama. Pored toga, znatan efekat na kretanje kursa EUR/USD imala i izjava člana Izvršnog odbora ECB-a Jorga Asmusena da vidi prve znake oporavka privrede zone evra, ponavljajući da se mora nastaviti sa ekspanzivnom monetarnom politikom dokle god je potrebno. U sredu, 17. jula, evro je najpre oslabio u odnosu na američki dolar, kao posledica objavljivanja ZEW indeksa ekonomskog poverenja u Nemačkoj, koji je bio ispod očekivanja. Kasnije istog dana, po obraćanju Bernanke Kongresu, američki dolar je oslabio u odnosu na evro, budući da su njegovu izjavu tržišni učesnici protumačili kao pesimističnu. Krajem nedelje vrednost evra je ponovo porasla u odnosu na američki dolar. Tome su doprinele Trojka, izazivši zadovoljstvo brzinom reformi u Grčkoj, i potvrda Evropske komisije da su evropski zvaničnici odobrili pomoć Grčkoj u iznosu od četiri

milijarde evra. S druge strane, bankrot grada Detroita i nešto lošiji tromesečni podaci o poslovanju najvećih američkih kompanija uticali su na slabljenje američkog dolara.

Tokom druge nedelje izveštajnog perioda kurs EUR/USD je beležio konstantan rast osim u sredu, 24. jula, kada je stagnirao. Početkom nedelje, Bundesbanka je saopštila da je nemačka privreda pokazala znatan rast u drugom tromesečju, najviše zbog pojačane industrijske proizvodnje i građevinarstva. Međutim, podaci s tržišta nekretnina u SAD bili su nešto ispod tržišnih očekivanja, čime su dodatno umanjene šanse da FED započne sa smanjenjem kvantitativnih olakšica.

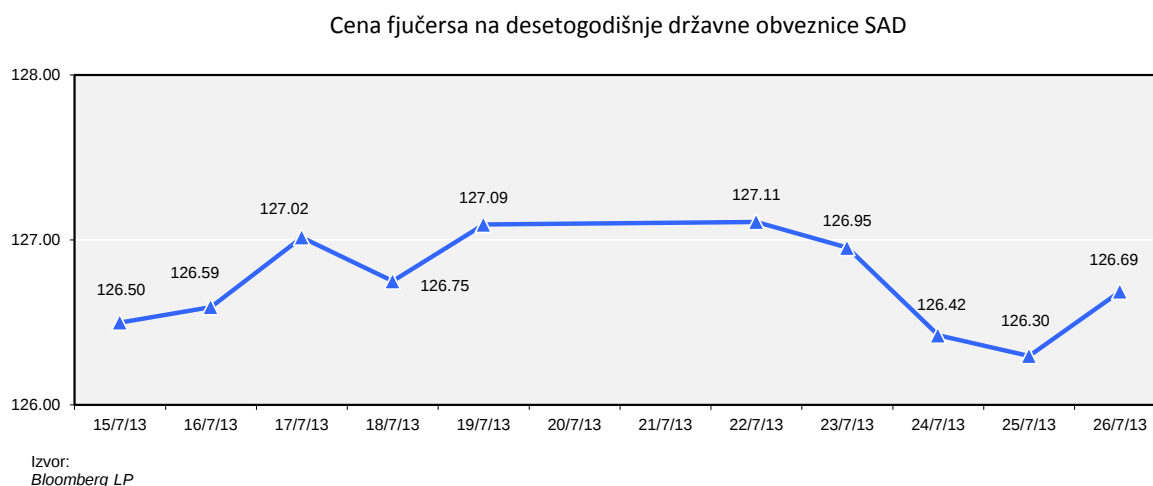
Pozitivni makroekonomski podaci iz EMU nastavili su da pristižu tokom nedelje, uključujući poverenje potrošača u zoni evra za jul, preliminarni kompozitni *PMI* indeks zone evra takođe za jul i julski *IFO* indeks poslovne klime u Nemačkoj. Pored toga, pozitivna privredna kretanja u Španiji, gde je stopa nezaposlenosti smanjena za 1% tokom drugog tromesečja, i Italiji, koja će, prema najavama, dostići ciljani deficit ispod 3% BDP-a, pozitivno su uticala na jačanje zajedničke evropske valute.

S druge strane, makroekonomski podaci u SAD su tokom nedelje bili promenjivi, pa su i podaci s tržišta rada bili lošiji nego što se očekivalo. Međutim, podatak o narudžbinama trajnih dobara i podaci s tržišta nekretnina bili su iznad očekivanih vrednosti.

Kraj izveštajnog perioda kurs EUR/USD je završio na nivou od 1,3280 američkih dolara za evro, što je rast od 1,56% tokom izveštajnog perioda.

3. Tržište hartija od vrednosti

3.1. Državne obveznice SAD



Nakon objavljenog nižeg od očekivanog podatka procentualne promene u maloprodaji u SAD, cene državnih obveznica SAD su prvog dana izveštajnog perioda porasle. Ovaj podatak, koji čini oko 30% ukupne potrošnje, doveo je do revizije naniže prognoze privrednog rasta u drugom tromesečju i izazvao sumnje da će FED smanjiti kvantitativne olakšice.

Sledećeg dana, objavljivanje *ZEW* indeksa ekonomskog poverenja u Nemačkoj, koji je bio lošiji od očekivanog, vratio je zabrinutost među investitorima o stanju najveće evropske ekonomije i prvobitno uticao na rast cena američkih obveznica. Međutim, objavljeni indeks potrošačkih cena od 0,5% u SAD, što je i najveći rast od februara, doprineo je da cene obveznica padnu, što je neutralisalo prvobitni rast. Ovaj pokazatelj govori da postoji mogućnost da godišnja inflacija dostigne željeni nivo od 2%, samim tim umanjujući bojazan od deflacije.

U sredu, 17. jula, javnosti se obratio predsedavajući FED-u Bernanke, istakavši da postoje rizici da će striktna fiskalna politika usporiti privredni rast u narednih nekoliko tromesečja, ali i da očekuje da će FED do kraja godine početi s kontrolisanim smanjenjem obima otkupa državnih obveznica, do potpunog obustavljanja tog programa sredinom 2014. godine. Dodao je i da je situacija na tržištu rada daleko od zadovoljavajuće. Njegovo obraćanje je na tržištu shvaćeno kao pesimističko, iako je objavljena FED-ova „Bež knjiga“ pokazala poboljšanje poslovne aktivnosti u svim krajevima Amerike. Ovom

izjavom predsedavajući je podigao sumnju u brz oporavak američke privrede, pa je cena državnih zapisa porasla. Da bi dalje umirio tržište, Bernanke je izjavio da će FED nastaviti s primenom politike niskih kamatnih stopa, kao i da neće prodavati HoV čak i nakon mogućeg ukidanja kvantitativnih olakšica.

Krajem nedelje objavljen je bolji nego očekivani julski indeks poslovne aktivnosti u Filadelfiji, kao i broj nezaposlenih koji se prvi put javljaju sa zahtevom za socijalnu pomoć, koji je zabeležio pad, što je, uz rast tražnje za rizičnijom aktivom, dovelo do pada cena državnih obveznica. Državne HoV s dužim dospećem dodatno su izgubile na ceni posle aukcije desetogodišnjih trezorskih zapisa zaštićenih od inflacije (*TIPS*), tokom koje je zabeležena dobra potražnja. Poslednjeg dana prve nedelje izveštajnog perioda, bankrot grada Detroita, loši tromesečni podaci o poslovanju američkih giganta Gugla i Majkrosofta i redovna kupovina zapisa u okviru kvantitativnih olakšica 3 (*QE3*) od strane FED-a podigli su cenu državnih zapisa.

Na početku druge nedelje izveštajnog perioda cena američkih državnih obveznica je ostala stabilna. Jedini objavljeni podatak bio je prodaja postojećih stambenih objekata, koji je neočekivano pao tokom juna. Zbog male količine američkih ekonomskih podataka tokom nedelje, na trgovanje i cenu američkih obveznica delovala je prodaja dužničkih zapisa u ukupnoj vrednosti od 99 milijardi dolara. Tako je prodaja dvogodišnjih zapisa u vrednosti od 35 milijardi dolara sa osrednjom potražnjom u utorak oborila cenu državnih obveznica. Sledećeg dana objavljen je preliminarni indeks proizvodne aktivnosti u SAD za jul, koji je pokazao vrednost od 53,2 što je znatno više od granične vrednosti (50) i što ukazuje na mogućnosti izraženijeg privrednog rasta SAD. Uz ovaj indeks, zabeležen je i rast porudžbina trajnih dobara tokom juna. Prodaja petogodišnjih državnih zapisa u vrednosti od 35 milijardi dolara, bolje od očekivanih indeksa proizvodnih aktivnosti i sektora usluga u zoni evra, i rast prodaje novih kuća u Americi dalje su uticali na osetniji pad cena američkih obveznica.

U četvrtak, 25. jula, pad cena se nastavio zbog prodaje sedmogodišnjih državnih obveznica u vrednosti od 29 milijardi dolara, uprkos objavljivanju podatka o porastu broja nezaposlenih koji se prvi put javljaju sa zahtevom za socijalnu pomoć.

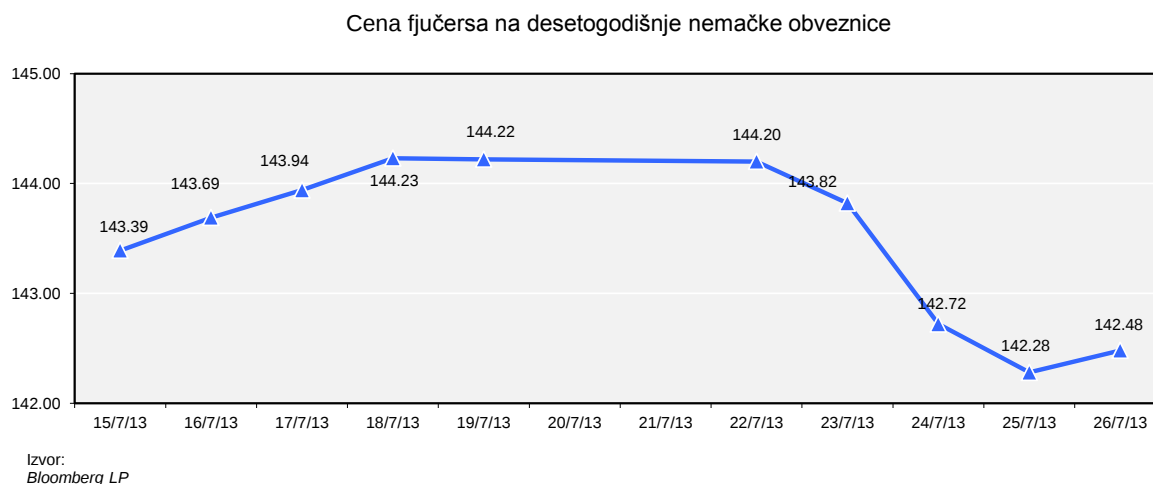
Poslednjeg dana izveštajnog perioda cene državnih obveznica su blago porasle, uz manji obim trgovanja, uprkos konačnoj reviziji julskog indeksa poverenja potrošača Univerziteta iz Mičigena na više, sa 84,0 na 85,1.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti SAD

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I. Promene u maloprodaji (15. 7. 2013)	Jun	0,8%	0,4%	0,5%
II. Narudžbine trajnih dobara (25. 7. 2013)	Jun	1,4%	4,2%	5,2%
III. Indeks poverenja potrošača Univerziteta iz Mičigena (26. 7. 2013)	Jul	84,0	85,1	83,9

Izvor: Bloomberg LP

3.2. Državne obveznice Nemačke



Cene nemačkih državnih obveznica su pale u ponedjeljak, 15. jula, nakon izjave Asmusena da vidi prve znake oporavka privrede zone evra, ponavljajući da će ekspanzivna monetarna politika ostati na snazi koliko god to bude potrebno. Narednog dana, ZEW indeks ekonomskog poverenja u Nemačkoj podbacio je u odnosu na očekivanja i tako uticao na rast cena državnih obveznica. U sredu i četvrtak, 17. i 18. jula, u nedostatku vesti i podataka sa evropskih tržišta, na rast cena nemačkih državnih obveznica najviše je uticao pesimistički govor predsedavajućeg FED-u Bernanke da će striktna fiskalna politika najverovatnije usporiti privredni rast u narednih nekoliko tromesečja, kao i da je situacija na tržištu rada daleko od zadovoljavajuće. Izjavu centralne banke Kine da će sprovesti dugoočekivanu reformu kamatnih stopa analitičari su protumačili kao nešto što će doprineti rastu druge po veličini privrede sveta. Budući da je Kina jedna od glavnih destinacija za izvoz nemačke robe, ova vest je prihvaćena kao pozitivna po nemačku ekonomiju, pa su cene sigurnih državnih obveznica Nemačke blago pale.

Tokom druge nedelje izveštajnog perioda cene nemačkih državnih obveznica zabeležile su pad. Nakon saopštenja nemačke Bundesbanke da je privreda Nemačke pokazala znatan rast u drugom tromesečju 2013. godine, pre svega zbog pojačane industrijske proizvodnje i građevinarstva, cena ove aktive je neznatno opala. Od utorka, 23. jula, cene nemačkih obveznica beleže oštiji pad usled serije pozitivnih podataka na vodećim finansijskim tržištima.

Poverenje potrošača u zoni evra u julu bilo je veće nego što se očekivalo i dostiglo je najvišu vrednost od avgusta 2011. godine. Narednog dana, preliminarni kompozitni indeks koji pokriva proizvodne aktivnosti i sektor usluga u zoni evra bio je iznad konsenzusa analitičara i nakon 18 meseci dostigao je vrednost iznad 50 u julu, što je granična vrednost kojom taj pokazatelj nagoveštava privredni rast. Na dalji pad cena nemačkih državnih obveznica uticao je i IFO indeks poslovne klime u Nemačkoj, koji je imao nešto bolju vrednost od očekivane za mesec jul, i zajedno s dobrim rezultatima u prethodna tri meseca pokazuje da je Nemačka, nakon slabog starta na početku godine, na dobrom putu privrednog oporavka.

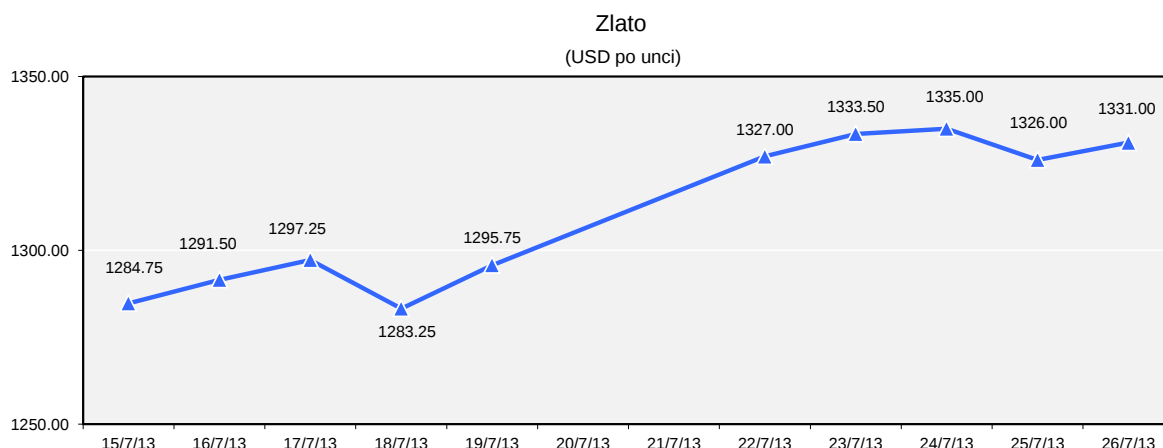
U istom periodu zabeleženo je i smanjenje razlike u prinosima između nemačkih obveznica i obveznica visokozaduženih zemalja zone evra, čemu je takođe doprineo i podatak o smanjenju stope nezaposlenosti u Španiji. Poslednjeg dana izveštajnog perioda, relativno niske cene ove vrste sigurne aktive Nemačke privukle su investitore i, uz smanjenu likvidnost tokom letnjeg perioda, dovele su do blagog rasta cena.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti zemalja Evropske monetarne unije

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I. Konačna stopa inflacije u zoni evra, G/G (16. 7. 2013)	Jun	1,6%	1,6%	1,4%
II. Preliminarni PMI indeks proizvodne aktivnosti i sektora usluga u zoni evra, M/M (24. 7. 2013)	Jul	49,1	50,4	48,7
III. IFO indeks poslovne klime u Nemačkoj, M/M (25. 7. 2013)	Jul	106,1	106,2	105,9

Izvor: Bloomberg LP

4. Zlato



Izvor:
Bloomberg LP i "LBMA"

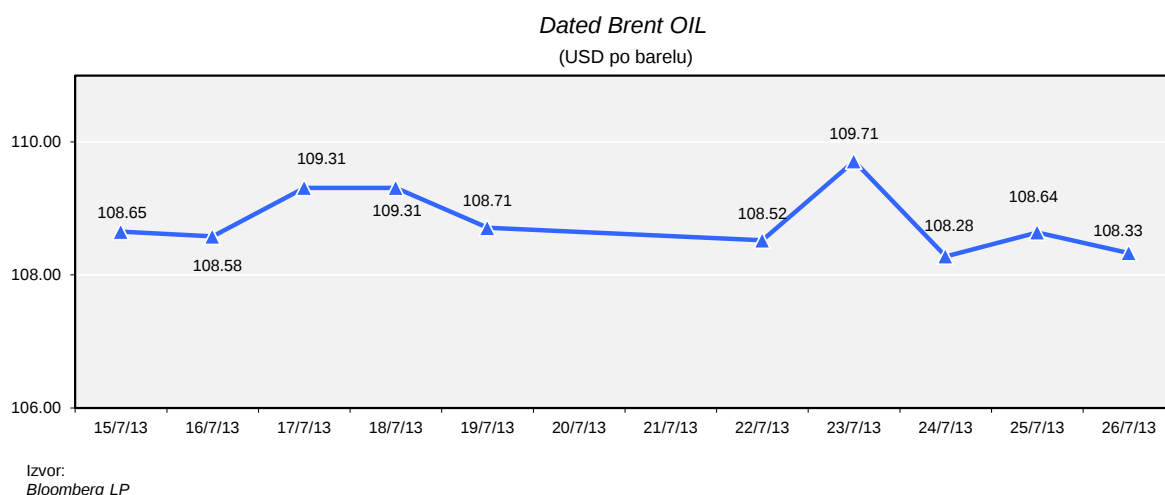
Na početku prve nedelje izveštajnog perioda na porast cene zlata uticao je podatak o usporenom ekonomskom rastu Kine, kao i izveštaj o rastu u maloprodaji u SAD, koji je bio manji od očekivanog. Ovi podaci su ukazivali na nastavak vođenja ekspanzivne monetarne politike kod vodećih svetskih privreda i, samim tim, povećani strah od rasta inflacije. To je rezultiralo rastom tražnje za zlatom kao tradicionalnim instrumentom zaštite bogatstva. U toku prve polovine nedelje cena ovog plemenitog metala je nastavila trend rasta nakon što je objavljeno da je ZEW indeks ekonomskog poverenja u Nemačkoj u julu, koji prognozira ekonomska kretanja u narednih šest meseci, zabeležio vrednosti ispod očekivanih, prvi put u poslednja tri meseca. U četvrtak, 18. jula, cene zlata je pala posle izjave predsednika FED-a Bernanke da postoje rizici da će striktna fiskalna politika usporiti privredni rast u narednih nekoliko tromesečja, ali i da očekuje da će FED početi s kontrolisanim smanjenjem obima otkupa državnih obveznica do kraja godine, a da će do potpunog obustavljanja tog programa najverovatnije doći sredinom 2014. godine. Narednog dana cena zlata je porasla usled slabljenja dolara. Na to je uticala najava FED-a da će biti obazrivi u svojim planovima za povlačenje stimulusa, kao i da će do smanjenja tempa otkupa državnih obveznica doći ukoliko bude povoljnih ekonomskih izgleda. Zlato je uspeo da drugu nedelju zaredom ostvari dobitak, pa je prvu nedelju izveštajnog perioda završilo sa rastom od 1,25% – 1.295,75 US\$/oz.

Početkom druge nedelje izveštajnog perioda nastavljen je trend rasta usled tržišnih spekulacija da će FED nastaviti s programom ekonomskog podsticaja. Kako se zlato smatra „sigurnosnim utočištem“, ova

vest je podstakla potražnju. Na rast cene zlata uticao je i podatak da je prodaja postojećih stambenih objekata u SAD u junu bila ispod očekivanja, kao i saopštenje Bundesbanke da se, nakon znatnog privrednog rasta u drugom tromesečju 2013. godine, može očekivati usporavanje nemačke privrede. Takođe, na takav trend uticalo je i objavljivanje pokazatelja proizvodnih aktivnosti ogranka FED-a iz Ričmonda, koji je u julu zabeležio vrednosti ispod očekivanih. U četvrtak, 25. jula, cena zlata je pala usled jačanja dolara, do čega je došlo nakon objavljivanja pozitivnih podataka o prosečnoj prodaji novih porodičnih kuća i drugih stambenih jedinica u SAD. Pored toga, u Evropi je objavljen preliminarni kompozitni *PMI* indeks zone evra za jul, koji je bio iznad očekivanja, zabeleživši vrednost iznad 50,0 (50,4), što se smatra za granicu kada zemlja izlazi iz recesije i počinje privredni rast.

Poslednjeg dana izveštajnog perioda cena zlata je porasla zbog iščekivanja sastanka na kome će *FOMC* objaviti svoje namere u pogledu održavanja niskih kamatnih stopa. Zlato je na kraju ovog izveštajnog perioda ostvarilo treći uzastopni nedeljni dobitak i tako izveštajni period završilo s cenom od 1.331 US\$/oz, što predstavlja porast od 4,0%.

5. Nafta



Na pad cene nafte početkom prve nedelje izveštajnog perioda delovali su indikator proizvodne aktivnosti ogranka FED-a iz Njujorka, koji je u julu zabeležio vrednosti ispod očekivanih, podaci o usporenom godišnjem rastu BDP-a Kine (7,5%) tokom drugog tromesečja, kao i podaci o manjem od očekivanog rasta u maloprodaji u SAD tokom juna. Ovi znaci usporavanja privredne aktivnosti dva najveća potrošača nafte doveli su do pada cene, pre svega zbog potencijalnog smanjenja potražnje za ovim energentom. U sredu, 17. jula, cena je porasla nakon objave podatka o padu američkih zaliha sirove nafte zbog pritiska nad uvozom nafte. Narednog dana cena je bila nepromenjena usled dugoočekivanog Bernankeovog svedočenja o smanjivanju kvantitativnih olakšica, koje je na tržištu shvaćeno kao pesimistično i uticalo je na pad vrednosti američkog dolara.

S druge strane, pokazatelj poslovnih očekivanja FED-a iz Filadelfije u julu zabeležio je vrednosti iznad očekivanih, dok je broj nezaposlenih koji se prvi put javlja za socijalnu pomoć u SAD bio ispod očekivanja. Na kraju prve nedelje izveštajnog perioda cena sirove nafte iznosila je 108,71 US\$/bbl i bila je nešto niža u odnosu na cenu s početka izveštajnog perioda.

Početkom druge nedelje izveštajnog perioda cena nafte je pala zbog objave podatka da je prodaja postojećih stambenih objekata u junu u SAD bila manja nego prethodnog meseca, a očekivao se rast. Na rast cene nafte u utorak, 23. jula, uticalo je objavljivanje vesti da Kina ostaje posvećena usmeravanju svoje ekonomije ka potrošnji, glavnom pokretaču ekonomskog rasta.

Pored ovoga, poverenje potrošača u zoni evra u julu, iako negativno, bilo je iznad očekivanja, s najvišom vrednošću od avgusta 2011. godine. Međutim, zbog lošeg indeksa proizvodne aktivnosti u Kini, u sredu, 24. jula, cena nafte je opala zbog bojazni od smanjenja potražnje drugog svetskog potrošača. Narednog dana, objavljeno je su proizvođači sa Srednjeg istoka i Afrike smanjenim snabdevanjem uspeali da neutralizuju ekonomsko usporavanje Kine. Takođe, na blag rast cene nafte delovali su sledeći podaci: *IFO* indeks poslovne klime u Nemačkoj u julu, koji je, treći mesec zaredom, zabeležio vrednosti veće od

očekivanih i *IFO* indeks trenutne ekonomske situacije, koji je takođe zabeležio vrednosti veće od očekivanih. Iako je poslednjeg dana izveštajnog perioda objavljen indeks poverenja potrošača Univerziteta iz Mičigena, koji je neočekivano porastao na najviši nivo u poslednjih šest godina, cena nafte je pala, povećavajući gubitke zbog zabrinutosti oko smanjenja potražnje drugog najvećeg potrošača nafte, jer je fabrikama u Kini naređeno da zbog brige o stvaranju viška kapaciteta smanje proizvodnju. Prema podacima iz banke *HSBC*-a, proizvodna aktivnost Kine pala je na najniži nivo u poslednjih 11 meseci, što je povećavalo zabrinutost zbog smanjenje potražnje za ovim derivatom. Cena nafte završila je drugu nedelju izveštajnog perioda na nivou od 108,33 US\$/bbl, uz pad od 0,29%.