



NARODNA BANKA SRBIJE

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

**PREGLED DEŠAVANJA NA SVETSKOM
FINANSIJSKOM TRŽIŠTU
2 - 13. jun 2014.**

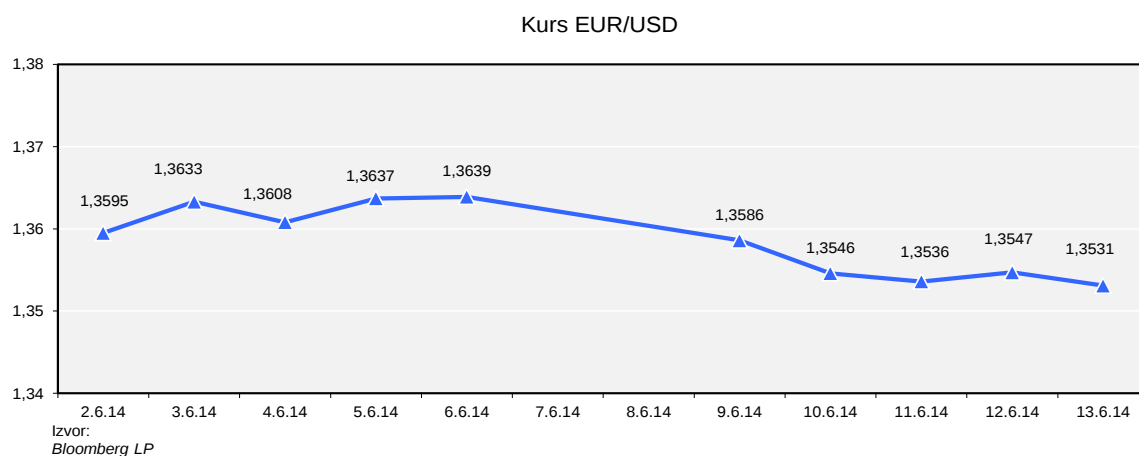
Jun 2014.

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	0,15	-0,10	5. 6. 14.	3. 7. 14.	\
II Federalne rezerve	0-0,25	-0,75	16. 12. 08.	18. 6. 14.	\
III Banka Engleske	0,50	-0,50	5. 3. 09.	10. 7. 14.	\
IV Banka Kanade	1,00	+0,25	8. 9. 10.	16. 7. 14.	\
V Švajcarska nacionalna banka	0,00	-0,25	3. 8. 11.	19. 6. 14.	\
VI Banka Japana	0,10	-0,20	19. 12. 08.	15. 7. 14.	\

Izvor:
Bloomberg LP

1. Kurs EUR/USD



Glavni fokus tržišnih učesnika prve nedelje perioda bio je usmeren na redovni sastanak ECB i odluke o daljim merama monetarne politike. Na početku nedelje kurs se ponovo približio tromesečnom minimumu nakon što su objavljeni podaci iz evrozone, koji su bili lošiji od očekivanih. Sektor proizvodnje u zoni evra (*PMI* indeks) je zabeležio najnižu vrednost za poslednjih šest meseci (52,2) dok je indeks potrošačkih cena u Nemačkoj, preliminarni za maj, takođe bio ispod očekivanja, kako na mesečnom (-0,1%), tako i na godišnjem nivou (0,6%, četvorogodišnji minimum). Inflacija u zoni evra u maju, na godišnjem nivou, smanjila se na 0,5% sa 0,7%, koliko je iznosila u aprilu (očekivano je bilo smanjenje na 0,6%), povećavajući tako rizik od deflacije i jačanje očekivanja kod tržišnih učesnika da će ECB dodatno relaksirati monetarnu politiku. Međutim, tržište je delimično iznenadio izveštaj sa tržišta rada evrozone koji je pokazao da je, tokom aprila, stopa nezaposlenosti neočekivano pala (sa 11,8% na 11,7%), što se pozitivno odrazilo na kurs evra.

ECB je donela odluku da dodatno snizi nivo referentne kamatne stope, na novi istorijski minimum (0,15%), kao i da, po prvi put u istoriji, kamatna stopa na depozite kod te institucije bude negativna (-0,10%). Kamatna stopa na kreditne olakšice je smanjena na 0,40% (očekivano je bilo smanjenje na 0,6%). Predsednik ECB Dragi predstavio je i novi paket mera pomoći bankama kroz *Targeted LTRO*

operacije, veličine 400 mlrd evra i to u dva dela (septembar i decembar ove godine), u cilju pospešivanja bankarskih pozajmica realnom sektoru. Neposredno nakon ove odluke ECB-a kurs EURUSD je naglo pao na četvoromesečni minimum spustivši se do nivoa od 1,3503 dolara za evro. Međutim, evro je vrlo brzo uspeo da se oporavi i vrati iznad 1,3600 jer je mišljenje analitičara da će biti potrebno neko vreme da se pokaže efekat donetih mera kao i činjenica da će ove nestandardne mere početi da se primenjuju tek za nekoliko meseci.

S druge strane, dolaru je krajem nedelje stigla podrška sa američkog tržišta rada kada je objavljeno da se broj novih radnih mesta u SAD, bez sektora poljoprivrede, u maju povećao za 217.000 (očekivano je bilo povećanje od 215.000), dok je stopa nezaposlenosti ostala nepromenjena (6,3%).

Kurs EURUSD je prvu nedelju perioda završio na istom nivou kao i prethodne, odnosno na 1,3639 dolara za evro.

Većim delom druge nedelje izveštajnog perioda, valutni par EURUSD je uglavnom gubio na vrednosti. Američka valuta je i dalje bila pod pozitivnim uticajem dobrih podataka sa američkog tržišta rada dok je evropska valuta bila pod pritiskom odluke ECB-a da smanji kamatne stope, pa se kurs na početku nedelje ponovo spustio ispod nivoa od 1,3600 dolara za evro, na kome se i zadržao sve do kraja perioda. Na pad vrednosti evra uticao je i objavljen podatak da je *Sentix* indeks (koji meri poverenje investitora u zoni evra), zabeležio pad vrednosti u junu na 8,5 sa 12,8 u maju, što je najmanja vrednost od decembra 2013. godine.

Odluka ECB-a da dodatno relaksira monetarnu politiku, dok se sa druge strane očekuje da će FED nastaviti sa smanjivanjem programa monetarnog popuštanja i uskoro krenuti sa podizanjem kamatnih stopa, uticali su na tržište obveznica na kome se povećala razlika u prinosima između SAD i zone evra što je za posledicu imalo slabljenje zajedničke evropske valute i jačanje dolara. Razlika između prinosa na desetogodišnje američke obveznice i nemačke državne obveznice istog dospeća dostigla je 125 baznih poena (najveći raspon još od 1999. godine), izazvan pre svega rastom prinosa na američke državne obveznice.

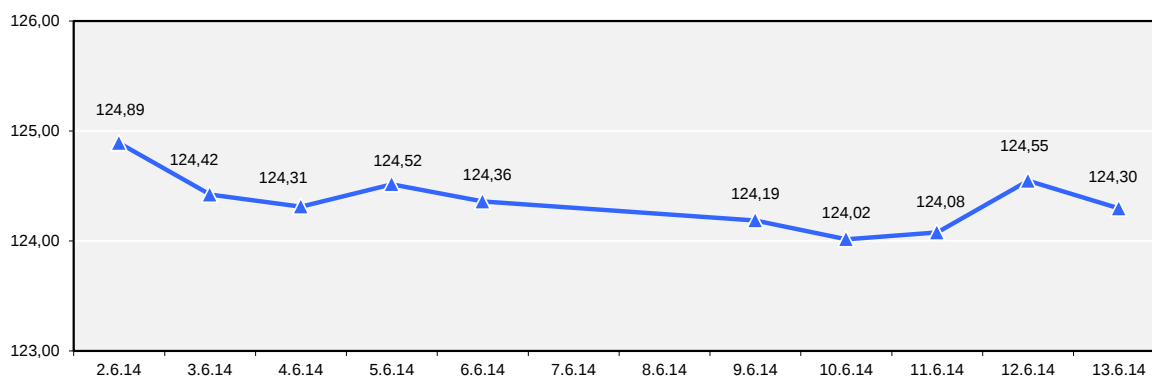
Krajem nedelje, kurs je nakratko blago ojačao, nakon vesti da je industrijska proizvodnja u zoni evra (za mesec april) nadmašila očekivanja, kako na mesečnom, tako i na godišnjem nivou. Istovremeno, negativan uticaj na dolar su imali podaci iz sektora maloprodaje u SAD, koji su bili lošiji od očekivanih, kao i podaci sa američkog tržišta rada koji su pokazali da je broj nezaposlenih koji se prvi put javlja za socijalnu pomoć porastao više od konsenzusa analitičara. Međutim, poslednjeg dana perioda, dolazi do veće tražnje za američkom valutom i podrške dolaru usled zabrinutosti tržišnih učesnika zbog jačanja napetosti u Iraku i moguće eskalacije sukoba.

Kurs je izveštajni period završio na nivou od 1,3531 dolara za evro, zabeleživši tako pad vrednosti od 0,8% u drugoj nedelji, odnosno za čitav izveštajni period.

2. Tržište hartija od vrednosti

2.1. Državne obveznice SAD

Cena fjučersa na desetogodišnje državne obveznice SAD



Izvor:
Bloomberg LP

Početak posmatranog perioda prinosi na američke državne obveznice beležili su rast, nakon što su prethodne nedelje pali na najniži nivo u poslednjih godinu dana, usled veće tražnje krajem meseca. Pad cena ove vrste relativno sigurne aktive bio je posledica zatvaranja pozicija i uzimanja profita, kao i podatka *ISM* instituta koji je ukazao na dalji rast aktivnosti proizvodnog sektora, sa 54,9 iz aprila na 55,4 u maju. Industrijske porudžbine u aprilu zabeležile su rast nešto veći od očekivanja analitičara. U četvrtak, 5. juna, ECB je uveo očekivane mere daljeg smanjenja kamatnih stopa na nove, istorijski niske nivo i dodatne podsticaje jačanju privreda u regionu. To je uticalo na rast cena, odnosno pad prinosa američkih državnih HoV, prateći trend kretanja cena državnih HoV najrazvijenijih svetskih privreda. Pored toga, u cilju pokretanja privrednog razvoja zone evra, ECB je pripremio i dodatne dugoročne pozajmice bankama za refinansiranje (*LTRO*) kako bi stimulisao banke da povećaju kreditnu aktivnost ka privredi, a u borbi sa inflacijom, ECB je najavio prestanak sterilizacije otkupljenih ciljanih HoV. Nakon odlučnih mera ECB-a koje su investitori videli kao dokaz da će centralne banke nastaviti sa ekspanzivnom monetarnom politikom nastavljena je tražnja za obveznicama relativno sigurnih državnih izdavalaca. Narednog dana, zabeležena je manja tražnja za američkim državnim obveznicama, usled najave nove aukcije državnog duga za sledeću nedelju. Pored toga, ovakvo kretanje cena podržao je i rast broja novootvorenih radnih mesta u nepoljoprivrednom sektoru tokom maja koji je bio za nijansu veći od konsenzusa, dok je stopa nezaposlenosti ostala nepromenjena u odnosu na april (6,3%).

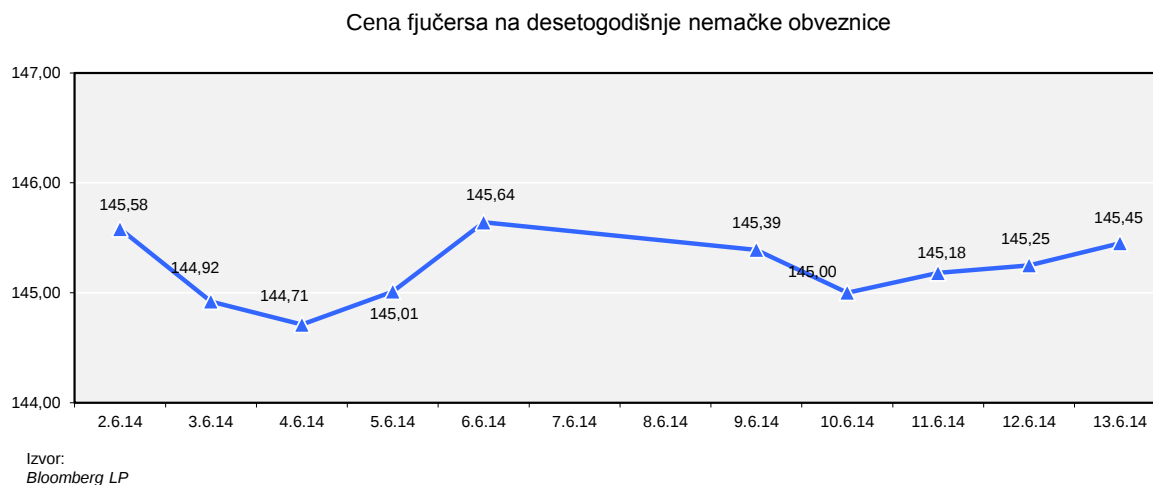
Početak druge nedelje izveštajnog perioda tražnja za američkim državnim HoV nastavila je da se smanjuje kao posledica povećanja apetita za rizikom nakon ohrabrujućeg izveštaja sa tržišta rada, kao i usled jenjavanja tenzija između Rusije i Ukrajine. U fokusu ove nedelje je takođe ostala najava iz prethodne nedelje o aukcijama, što dodatno objašnjava uzdržanost investitora kada su američke državne obveznice u pitanju. U utorak, 10. juna, na tržištu se spekulisalo o ranijem povećanju referentne kamatne stope nakon što je član *FOMC*-a, bez prava glasa, i predsednik *FED*-a iz Sent Luisa Džejms Bulard izjavio da bi prema njegovom mišljenju do povećanja referentne kamatne stope od strane *FED*-a moglo doći ranije nego što se očekivalo ako se povećanje zaposlenosti nastavi ovim tempom i BDP zabeleži očekivani rast od 3%. Narednog dana cene američkih državnih HoV su ostale skoro nepromenjene, nakon slabije tražnje na aukciji desetogodišnjih obveznica američkog trezora. Međutim, u četvrtak, 12. juna, zabeležen je rast cena ove vrste aktive kao posledica uspešne aukcije tridesetogodišnjih državnih obveznica čime je otklonjena bojaznost o smanjenoj tražnji za dugoročnim HoV SAD. Pored toga, rastu cena doprineli su i slabiji pokazatelji u odnosu na konsenzus analitičara o maloprodaji tokom maja i broju nezaposlenih koji se prvi put javljaju sa zahtevom za socijalnu pomoć tokom prethodne nedelje. Poslednjeg dana izveštajnog perioda zabeležena je smanjena tražnja, nakon izjave guvernera Banke Engleske Karnija da bi referentna kamatna stopa mogla biti povećana ranije nego što su to tržišni učesnici anticipirali. Tome je doprinelo i povećanje izgleda o podizanju referentne kamatne stope od strane *FED*-a, ali je pad cena američkih državnih obveznica ipak bio ograničen povećanjem tenzija u Iraku.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti SAD

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I Konačni PMI indeks proizvodne aktivnosti i sektora usluga (4. 6. 2014)	Maj	58,6	58,4	55,6
II Stopa nezaposlenosti (6. 6. 2014)	Maj	6,4%	6,3%	6,3%
III Preliminarni indeks poverenja potrošača Univerziteta iz Mičigena (13. 6. 2014)	Jun	83,0	81,2	81,9

Izvor: Bloomberg LP

2.2. Državne obveznice Nemačke



Početkom prve nedelje izveštajnog perioda bila je prisutna smanjena tražnja za sigurnim oblicima aktive i cene nemačkih državnih obveznica beležile su pad. U ponedeljak su cene zabeležile blagi pad, uprkos pripremljenosti tržišnih učesnika da će ECB nastaviti sa ekspanzivnim merama monetarne politike, kao i uprkos lošijim podacima od očekivanih. Podaci o konačnim vrednostima *PMI* indeksa proizvodne aktivnosti Nemačke i zone evra revidirani su naniže, dok je stopa inflacije u maju, prema preliminarnim podacima, bila niža od očekivane i pokazala je manji rast u odnosu na prethodni mesec. Narednog dana objavljen je pozitivan podatak o stopi nezaposlenosti za april koja je neočekivano smanjena, sa 11,8% na 11,7%, što je podržalo dalji pad cena. U sredu, 4. juna, konačne vrednosti kompozitnog *PMI* indeksa proizvodne aktivnosti i sektora usluga za maj takođe su revidirane naniže, kako za Nemačku i Francusku, tako i za zonu evra. Glavni događaj u posmatranom periodu bio je sastanak ECB-a u četvrtak, 5. juna. ECB je doneo odluku da smanji referentnu kamatnu stopu na istorijski nizak nivo, sa 0,25% na 0,15%, kao i stopu na kreditne olakšice ECB sa 0,75% na 0,40%, dok je najveća promena zabeležena uvođenjem negativnih kamatnih stopa na depozite kod ECB, smanjenjem sa 0,0% na -0,10%. Pored toga, ECB je uveo i set nestandardnih mera u borbi protiv niske inflacije. Naime, ECB je odlučio da prekine sa sterilizacijom likvidnosti kreirane programom otkupa HoV na sekundarnom tržištu (*SMP*), čime oko 160 mlrd evra ostaje u opticaju. Takođe, ECB je objavio da je obezbedio 400 mlrd evra za dugoročno refinansiranje, kako bi ohrabrio banke da pozajmljuju privredi i domaćinstvima (isključujući zajmove za kupovinu kuća i stanova) u pokušaju pokretanja privredne aktivnosti. Nakon sastanka, prinosi na nemačke državne obveznice su zabeležili pad, što je nastavljeno i narednog dana. Maloprodaja u zoni evra, kao i porudžbine industrijskih dobara u Nemačkoj, nadmašili su očekivanja analitičara u aprilu, dok je industrijska proizvodnja u Nemačkoj bila niža od tržišnog konsenzusa.

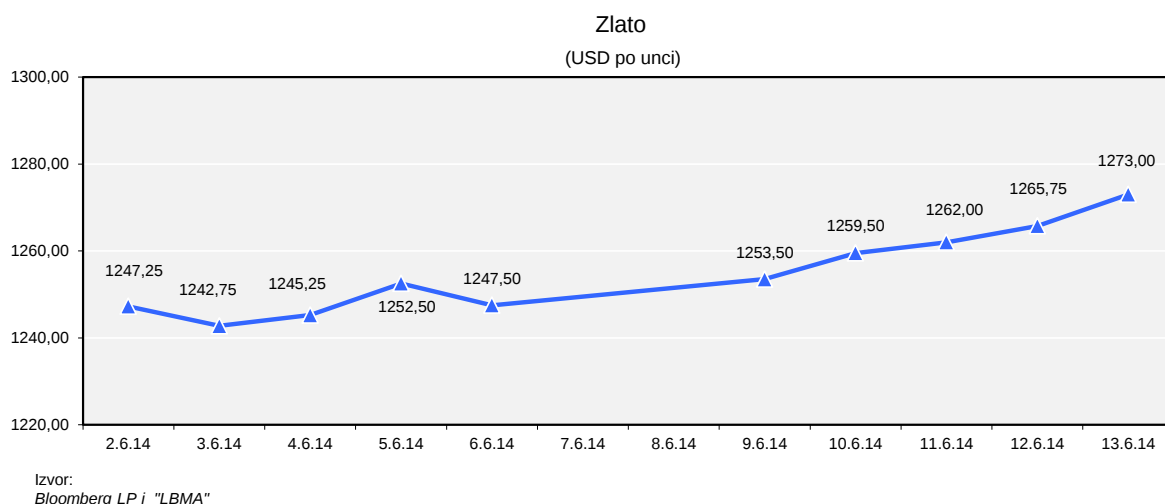
Nakon prošlonedeljnog rasta cena nemačkih državnih obveznica, početkom nedelje je izvršena korekcija cena, nakon što su investitori izvršili rasprodaju nakon uzimanja profita. U sredu, 11. juna bila je zabeležena veća tražnja za najsigurnijim HoV najrazvijenijih zemalja kao posledica smanjenja prognoza svetskog privrednog rasta, sa 3,2%, koliko je prognozirano u januaru, na 2,8%. Takođe, do pada prinosa ovog oblika relativno sigurne aktive nemačkog izdavaoca došlo je i usled stupanja na snagu novih mera ECB-a, donetih prethodne nedelje. Rast tražnje za nemačkim državnim HoV nastavljen je i u narednim danima, uprkos pozitivnoj vrednosti pokazatelja industrijske proizvodnje u zoni evra za april, gde je rast bio dvostruko veći u odnosu na pad zabeležen tokom marta. Poslednjeg dana izveštajnog perioda objavljeni su konačni podaci o inflaciji u Nemačkoj za maj, čime su potvrđeni preliminarni podaci o smanjenju inflacije na godišnjem nivou sa 1,3% na 0,9%, što je potvrdilo opravdanost odluke ECB-a o daljoj ekspanziji monetarne politike.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti zemalja Evropske monetarne unije

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I Konačni PMI indeks proizvodne aktivnosti u zoni evra (2. 6. 2014)	Maj	52,5	52,3	54,1
II Maloprodaja u zoni evra, M/M (5. 6. 2014)	April	0,0%	0,4%	0,1%
III Konačna stopa inflacije u Nemačkoj, G/G (13. 6. 2014)	Maj	0,9%	0,9%	1,3%

Izvor: Bloomberg LP.

3. Zlato

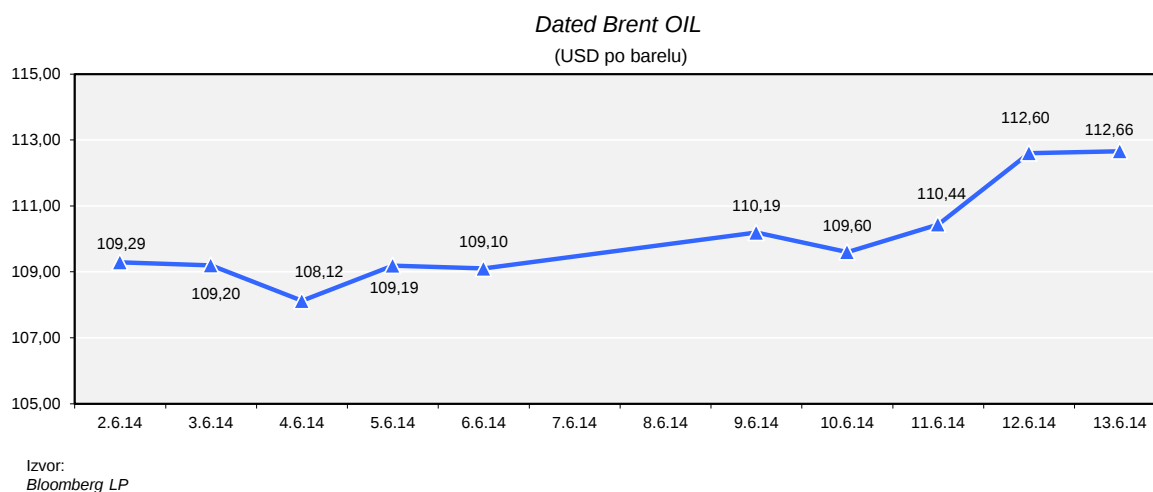


Početkom izveštajnog perioda cena zlata beleži pad zbog rasta indeksa aktivnosti proizvodnog sektora u SAD u maju, kao i zbog iščekivanja sastanka ECB koji treba da se održi u četvrtak, 5. juna. Takođe, na pad cene je uticala izjava predsednika FED-a iz Čikaga Evansa da očekuje povećanje nivoa referentne kamatne stope u 2015. godini, kao i da očekuje privredni rast SAD od 3,0% u naredna tri kvartala. Narednog dana trend se nastavlja kada je objavljeno da se stopa nezaposlenosti u zoni evra u aprilu smanjila na 11,7% sa 11,8% iz marta, kao i da su se porudžbine trajnih dobara u SAD u aprilu povećale treći mesec za redom. U sredu, 4. juna, cena beleži blagi rast kada je objavljeno da su kompozitni PMI indeksi proizvodnih aktivnosti i sektora usluga u zoni evra i Nemačkoj, konačni za maj, zabeležili vrednosti ispod preliminaranih. Sledećeg dana cena zlata je porasla nakon što je ECB snizila nivo referentne kamatne stope na novi istorijski minimum (0,15%) i uvela negativnu kamatnu stopu na depozite, prvi put u istoriji. Poslednjeg dana prve izveštajne nedelje, Bundesbanka je povećala svoju prognozu rasta privrede za ovu godinu, na 1,9% sa 1,7% iz decembra, dok su predviđanja rasta za 2015. i 2016. godinu ostala nepromenjena, nakon čega je cena zlata zabeležila pad i nedelju završila sa cenom 1.247,50 US\$/oz ostvarivši nedeljni pad od -0,24%.

Drugu nedelju perioda izveštavanja cena zlata započinje sa rastom nakon objave Sentix indeksa, koji meri poverenje investitora u zoni evra, koji je zabeležio pad vrednosti u junu, nasuprot očekivanom rastu na 13,3) i ujedno zabeležio najmanju vrednost od decembra 2013. godine. Trend rasta cene zlata se nastavio kada je Svetska banka snizila prognozu globalnog rasta za 2014. godinu sa 3,2% na 2,8%. U

sredu, 11. juna, Svetska banka je snizila prognozu rasta SAD za ovu godinu, sa 2,8% koliko je iznosila projekcija u januaru, na 2,1%, dok je za zonu evra prognoza ostala nepromenjena (1,1%). Takođe, banka je smanjila prognozu privrednog rasta i u Kini na 7,6% (7,7% prognozirano u januaru), sa mogućnošću dodatnog smanjenja prognoze rasta privrede u 2015. godini na 7,5%, što je uticalo na dalji rast cene ovog plemenitog metala. U četvrtak, 12. juna, nastavlja se trend rasta cene zlata nakon lošijih pokazatelja sa tržišta rada i o maloprodaji za maj u SAD. Na rast cena uticale su i vesti o eskalaciji nasilja u Iraku. Poslednjeg dana izveštajnog perioda, nakon vesti o nastavku geopolitičkih tenzija, kako u Iraku, tako i u Ukrajini, zabeležena je najviša cena zlata tokom posmatranog perioda, 1.273,00 US\$/oz, što predstavlja nedeljni rast od 2,04%, odnosno 1,80% za posmatrani period.

4. Nafta



Izveštajni period nafta započinje sa najvećim dnevnim padom (-1,24%) u odnosu na kraj prošle nedelje, kada je objavljeno da je indeks aktivnosti proizvodnog sektora u SAD u maju bio ispod očekivanja, kao i konačan *PMI* indeks proizvodne aktivnosti Nemačke. U četvrtak, 5. juna, cena nafte je porasla (0,99%) nakon objave da su se industrijske porudžbine u Nemačkoj u aprilu povećale više nego što je bilo očekivano, kako na mesečnom, tako i na godišnjem nivou. Na rast tražnje za naftom uticale su i nove mere ECB-a u cilju pokretanja privrede u zoni evra. Prvu nedelju nafta završava sa padom cene od 1,41%.

Drugu nedelju izveštajnog perioda cena nafte počinje sa rastom kada su objavljeni pozitivni podaci iz Kine i SAD, kao i nakon izjave predsednika FED iz Sent Luisa Bularda, da je makroekonomija SAD-a mnogo bliže ravnotežnom stanju nego što je to bila pre pet godina. Trend je nastavljen naredna dva dana zbog pozitivnih podataka o industrijskoj proizvodnji u Velikoj Britaniji i Italiji. Krajem nedelje, povećanoj tražnji za naftom i izraženijem rastu cene doprinele su i povećane tenzije i oružani sukobi u Iraku. Tokom druge nedelje izveštajnog perioda nafta je zabeležila rast cene od 3,26%.