



NARODNA BANKA SRBIJE

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

**PREGLED DEŠAVANJA NA SVETSKOM
FINANSIJSKOM TRŽIŠTU
14-25. jul 2014.**

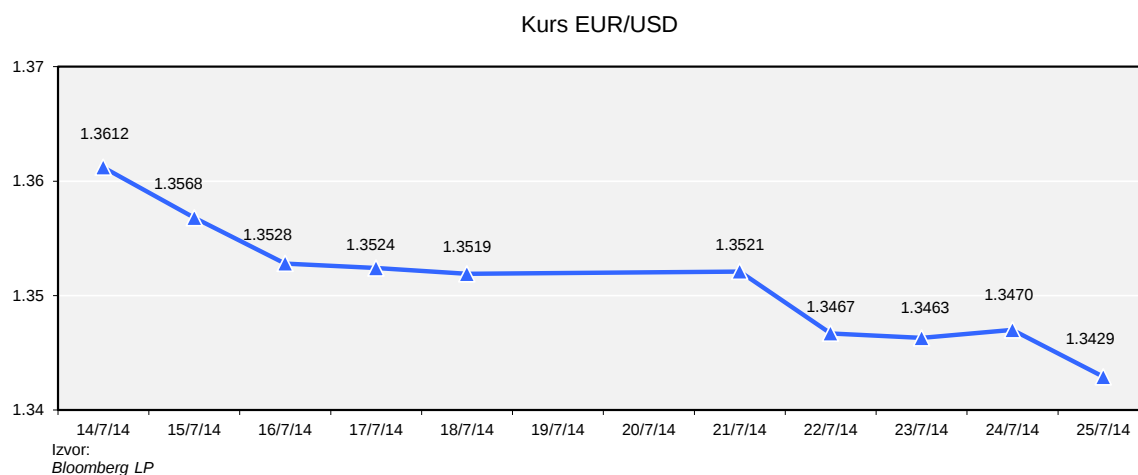
Jul 2014.

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.	7. 8. 14.	\
II Federalne rezerve	0–0,25	−0,75	16. 12. 08.	30. 7. 14.	\
III Banka Engleske	0,50	−0,50	5. 3. 09.	7. 8. 14.	\
IV Banka Kanade	1,00	+0,25	8. 9. 10.	3. 9. 14.	\
V Švajcarska nacionalna banka	0,00	−0,25	3. 8. 11.	18. 9. 14.	\
VI Banka Japana	0,10	−0,20	19. 12. 08.	8. 8. 14.	\

Izvor:
Bloomberg LP

1. Kurs EUR/USD



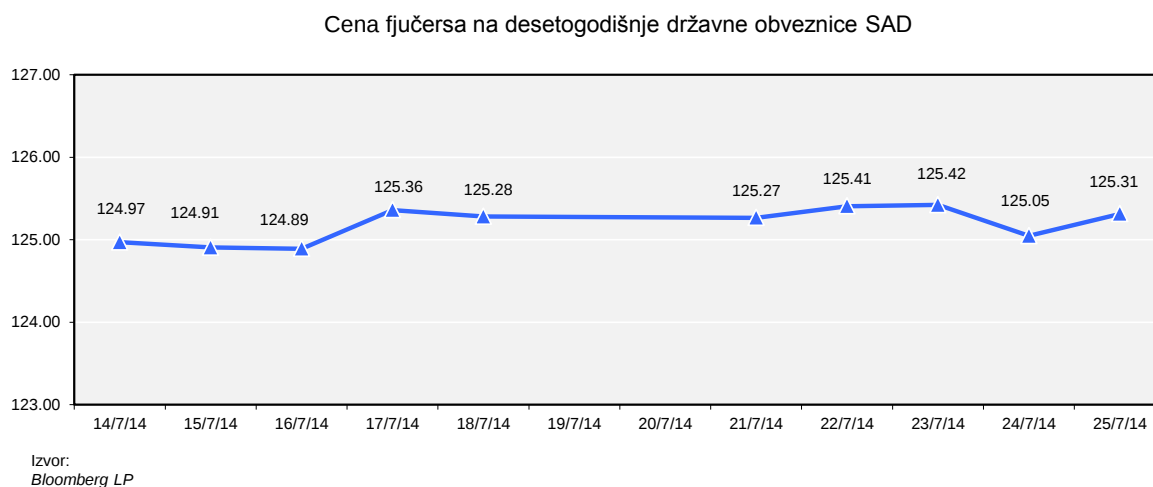
Tokom izveštajnog perioda evro je zabeležio pad vrednosti prema američkom dolaru od 1,3%.

Početkom prve nedelje, u ponedjeljak 14. jula, evro beleži blagi rast uz primetno zatišje na tržištu, sa malim obimom trgovine i uz nisku volatilnost, u iščekivanju obraćanja predsednice FED-a Dženet Jelen pred Kongresom, narednog dana, kao i usled smirivanja tenzija oko bankarskih rizika u vezi s Portugalom. U naredna dva dana evro je počeo da gubi na vrednosti, jer su investitori procenili da se politika FED-a kreće u pravcu podizanja referentne kamatne stope u SAD, iako je Jelen najavila nastavak ekspanzivne monetarne politike koja bi podržala rast zaposlenosti i zarada. Na slabljenje evra uticalo je i objavljivanje ZEW indeksa trenutne situacije i ZEW indeksa očekivanja za Nemačku za jul, koji su bili ispod očekivanja. Krajem prve nedelje odnos evra i dolara ostao je stabilan, jer je zbog smanjenja prinosa državnih obveznica SAD, rast dolara bio ograničen, uprkos porastu tražnje investitora za dolarima usled geopolitičkih tenzija u Ukrajini, nakon rušenja malezijskog aviona, kao i na Bliskom istoku.

Početak druge nedelje izveštajnog perioda obeležilo je pomeranje kursa u oba smera. Na ovakva kretanja uticalo je saopštenje Bundesbanke da je nemačka ekonomija stagnirala u drugom kvartalu usled uticaja geopolitičkih dešavanja na industrijsku proizvodnju, dok je nasuprot tome MMF podigao očekivanja privrednog rasta na 1,9 % za ovu godinu, odnosno 1,7 % za sledeću godinu (u odnosu na prethodno očekivanih 1,7% i 1,6%). U utorak, dolar dostiže najjaču poziciju u odnosu na evro u proteklih šest meseci (1 evro se prodavao za 1,3459 dolara). Jačanje dolara dolazi kao posledica objavljivanja podataka o rastu potrošačkih cena u SAD za svega 0,03%, usled značajnog smanjenja izdataka za naftu, značajnog oporavka tržišta nekretnina i rasta indeksa proizvodnje sa +4 u junu na +7 u julu, čime je potvrđeno dalje jačanje američke ekonomije u odnosu na zonu evra i moguće ranije podizanje nivoa kamatnih stopa. Već narednog dana evro dostiže najniži nivo u odnosu na dolar u proteklih osam meseci usled zabrinutosti zbog nametanja oštrijih sankcija Rusiji nakon pada malezijskog aviona, i njihovog potencijalnog uticaja na krhki rast zone evra. Podaci ukazuju da je poverenje potrošača u zoni evra već opalo na -8,4 u julu, sa -7,5 u junu. U isto vreme, MMF je revidirao očekivanja o rastu SAD sa 2% na 1,7 %, što je uticalo na blago jačanje evra, te valutni par završava dan na nivou od 1,3464. U četvrtak se evro udaljava od najnižeg osmomesječnog nivoa, nakon što su rezultati istraživanja poslovne aktivnosti u Nemačkoj i Francuskoj bili bolji od očekivanih, dok je kompozitni *PMI* indeks zone evra porastao na 54,0 u julu, iako rizici po zonu evra od nametanja sankcija Rusiji i dalje postoje. Oporavak evra nije bio dugotrajan, s obzirom na rezultate istraživanja *IFO*-a koji ukazuju na sve lošije perspektive rasta Nemačke. Evro nedelju završava s ponovnim padom vrednosti u odnosu na dolar, ostvarujući najniži nivo u toku posmatranog dvonedeljnog perioda (EURUSD 1,3429).

2. Tržište hartija od vrednosti

2.1. Državne obveznice SAD



Na kraju izveštajnog perioda prinosi desetogodišnjih državnih obveznica SAD ostali su na sličnom nivou u odnosu na početak perioda, ali je došlo do smanjenja nagiba krive prinosa, odnosno smanjenja razlike u prinosima obveznica s kraćim i dužim rokovima dospeća.

Prvog dana izveštajnog perioda prinosi državnih obveznica ostvarili su rast, jer su investitori očekivali da će FED najaviti pooštavanje monetarne politike, nakon ohrabrujućih podataka sa tržišta rada iz juna i nakon što izveštaj sa janskog sastanka FED-a, koji je objavljen prethodne nedelje, nije dao naznake kada će referentna stopa biti povećana. Govor predsednice FED-a pred Kongresom u utorak i sredu nije izazvao promenu prinosa državnih obveznica. Ona je izjavila da, iako se privreda SAD oporavlja, znaci oporavka još nisu dovoljni da bi FED pooštrio monetarnu politiku, ali da će se povećanje referentne stope dogoditi brže i biti oštrije od očekivanja, ukoliko tržište rada nastavi da beleži bolje rezultate od očekivanih. Rast maloprodaje u SAD i rast industrijske proizvodnje u junu, koji su bili manji od očekivanja, sa jedne strane, i rast proizvođačkih cena u junu veći od očekivanja, sa druge strane, davali su tržištu suprotne signale o brzini rasta ekonomije SAD. U četvrtak 17. jula, prinosi državnih hartija su zabeležili značajan pad, usled veće tražnje investitora za sigurnijim oblicima aktive nakon obaranja

malezijskog aviona u Ukrajini, kao i zbog tog što su podaci sa tržišta nekretnina, odnosno o broju započetih stambenih jedinica u junu bili lošiji od očekivanja i podataka za prethodni mesec.

U prvom delu druge nedelje izveštajnog perioda geopolitičke tenzije u Ukrajini i na Bliskom istoku nastavile su da utiču na smanjenje prinosa državnih hartija. Prinosi na tridesetogodišnje hartije beleže najniži nivo od juna prošle godine, dok je razlika u odnosu na prinose petogodišnjih instrumenata bila na najnižem nivou u poslednjih više od pet godina, jer su investitori ulagali u dugoročne instrumente, očekujući rast kratkoročnih kamatnih stopa. Pored toga, na smanjenje prinosa uticalo je i objavljivanje stopa bazne inflacije u SAD, koja je bila ispod očekivanja i ispod FED-ove ciljane stope i ukazuje na to da FED neće podizati kamatne stope pre druge polovine 2015. godine. U četvrtak, 24 jula, prinosi na državne hartije SAD ostvarili su rast, jer je broj nezaposlenih koji se prvi put javljaju za socijalnu pomoć u SAD bio na najnižem nivou od 2006. godine. Rast prinosa bio je ograničen zbog pada prodaje novoizgrađenih kuća u SAD, u junu, od čak 8,1% u odnosu na prethodni mesec. Poslednjeg dana izveštajnog perioda prinosi državnih hartija, posebno onih sa dužim rokom dospeća, ponovo su ostvarili pad, iako su podaci o porudžbinama trajnih dobara bili bolji od očekivanih, jer su podaci o isporukama u pojedinim sektorima bili relativno slabi.

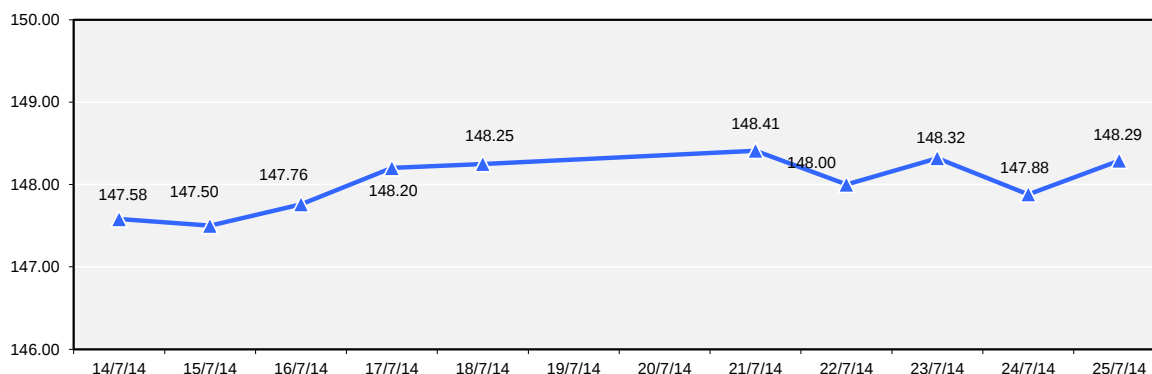
Značajni pokazatelji privredne aktivnosti SAD

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I Maloprodaja, M/M (15.07.2014)	Jun	0,6%	0,2%	0,3%
I Indeks potrošačkih cena, M/M (22.07.2014)	Jun	0,3%	0,3%	0,43%
II Broj nezaposlenih koji se prvi put javljaju za socijalnu pomoć (24.07.2014)	Jun	307K	284K	302K

Izvor: Bloomberg LP

2.2. Državne obveznice Nemačke

Cena fjučersa na desetogodišnje nemačke obveznice



Izvor:
Bloomberg LP

Tokom izveštajnog perioda zabeležen je pad prinosa nemačkih državnih obveznica, uglavnom u prvoj nedelji.

U ponedjeljak 14. jula zabeležen je rast prinosa nemačkih državnih obveznica, nakon što je novi direktor banke *Banco Espirito Santo* (BES), izjavio da je banka dobro kapitalizovana, a industrijska proizvodnja u zoni evra u maju smanjena za 1,1% na mesečnom nivou (očekivano -1,2%), dok je na godišnjem nivou ostvaren rast od 0,5%, što je u skladu sa očekivanjima. Narednog dana prinosi su zabeležili pad nakon što su *ZEW* indeks trenutne situacije i *ZEW* indeks očekivanja za jul za Nemačku bili na nižem nivou od očekivanih. Izjava predsednika ECB-a Marija Dragija da će ECB nastaviti da vodi ekspanzivnu monetarnu politiku i *Moody's*-ova ocena negativnih izgleda italijanskog bankarskog sektora, takođe, su uticale na pad prinosa. Na aukciji nemačkih desetogodišnjih državnih obveznica u sredu, zabeležen je rekordno nizak prinos od 1,20%. Prinosi portugalskih državnih obveznica takođe su ostvarili pad, usled smanjenja zabrinutosti u vezi sa problemima BES banke. U četvrtak su prinosi zabeležili značajan pad na nivo oko 1,15%, što je blizu rekordno niskog nivoa iz jula 2012, zbog porasta tenzija u Ukrajini nakon rušenja malezijskog aviona, i godišnjeg rasta potrošačkih cena u junu od 0,5%, što je deveti mesec za redom u kom je godišnja stopa inflacija niža od 1%. U petak su prinosi ostali na niskom nivou, nakon što je italijanska centralna banka smanjila prognozu privrednog rasta Italije za 2014. godinu i izrazila zabrinutost u vezi s izgledima za treću po veličini ekonomiju zone evra, a Direktor MMF Kristin Lagard upozorila je da visoka nezaposlenost i visok nivo duga u Evropi može uticati na smanjenje investicija i privrednog rasta.

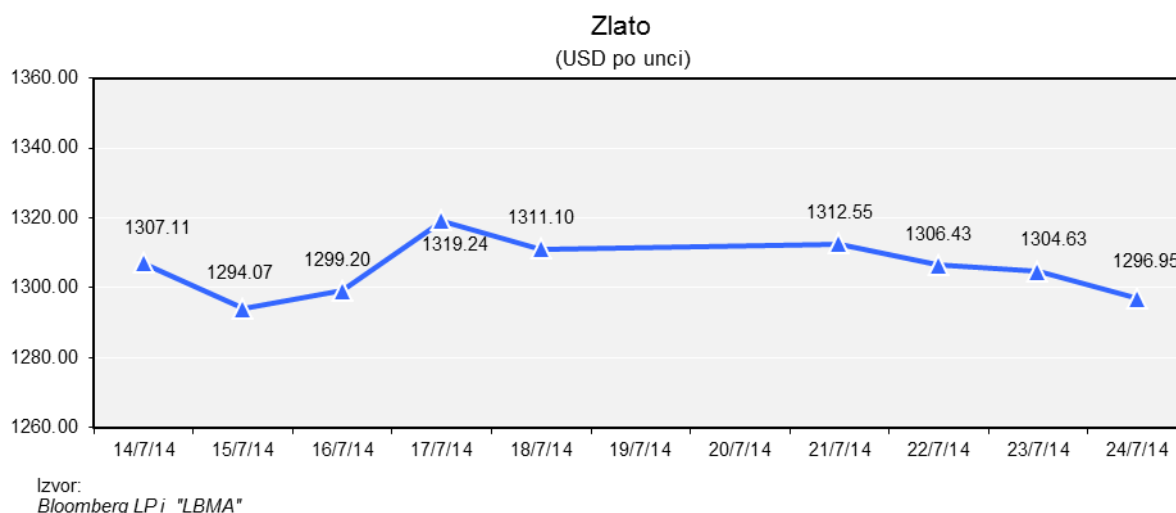
Početkom naredne nedelje, u ponedjeljak, prinosi su smanjeni jer je Bundesbanka u svom mesečnom izveštaju saopštila da Nemačka privreda verovatno stagnira u drugom kvartalu, usled geopolitičkih tenzija, a industrijske narudžbine u Italiji ostvarile su pad od 2,1% u maju, u odnosu na prethodni mesec. Narednog dana prinosi su porasli uprkos geopolitičkim tenzijama, usled emisije dugoročnih EFSF i belgijskih obveznica u ukupnom iznosu od šest mlrd evra i britanskih *glit*-ova u iznosu od 3,25 mlrd funti. Sredinom nedelje prinosi nemačkih državnih obveznica pali su za preko dva bazična poena, jer su geopolitičke tenzije u Ukrajini i na Bliskom istoku i zabrinutost investitora da bi pojačavanje sankcija Rusiji mogli negativno uticati na, ionako, slab rast ekonomija zemalja zone evra i izazvati preduzimanje novih mera ECB, što je podstaklo tražnju za ovim instrumentima, kao sigurnijim oblicima aktive. Krajem nedelje su prinosi povećani nakon objave *PMI* indeksa za jul za Nemačku i Francusku, kao i za celu zonu evra, koji su bili bolji od očekivanja, ali su zatim ponovo smanjeni na prethodni nivo nakon objave nemačkog *IFO* indeksa poslovne klime za jul, koji je zabeležio smanjenje treći mesec za redom i najniži nivo u poslednjih devet meseci.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti zemalja Evropske monetarne unije

	Period	Očekivan i podatak	Aktuelni podatak	Prethodni i podatak
I <i>ZEW</i> indeks trenutne situacije u Nemačkoj (15.07.2014)	Jul	67,4	61,8	67,7
II <i>PMI</i> indeks u Nemačkoj (24.07.2014)	Jul	51,9	52,9	52,0
III <i>IFO</i> indeks poslovne klime u Nemačkoj (25.07.2014)	Jul	109,4	108	109,7

Izvor: Bloomberg LP.

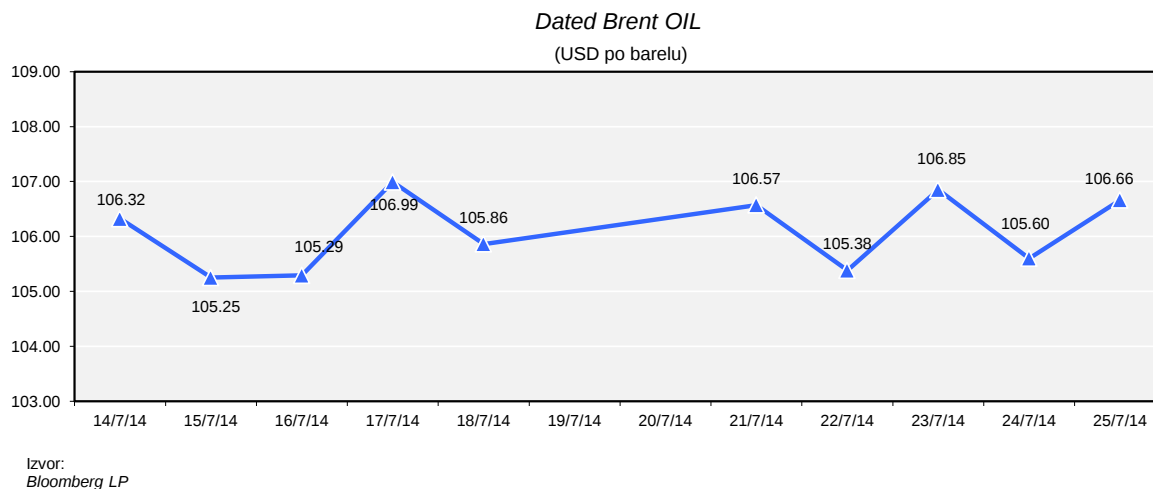
3. Zlato



Zlato je izveštajni period otpočelo s padom cene u odnosu na prošlu nedelju, nakon što se uznemirenost oko banke *Banco Espirito Santo* stišala i potreba za „sigurnom lukom“ opala. U utorak, 15. jula, objavljen je izveštaj *FED*-a, koji potvrđuje glasine da će otkup obveznica od strane američke centralne banke prestati u oktobru i cena zlata je pala za 3,5%, što je najveći pad od prvog oktobra. Sutradan, cena zlata beleži rast, više kao posledica jačanja američkog dolara, nego zbog dešavanja na tržištu zlata. U četvrtak, 17. jula, nakon obaranja aviona malezijske avio kompanije nad ratnim delom istočne Ukrajine, investitori se mahom opredeljuju za „sigurnu luku“. Istog dana naređena je izraelska ofanziva u pojasu Gaze i cena zlata je skočila za 1,5%. Investitori, u potrazi za ostvarenjem profita od novonastale situacije, mahom počinju da prodaju zlato i u petak cena pada.

U ponedeljak druge nedelje izveštajnog perioda, cena zlata je porasla nakon pojačanja konflikta u pojasu Gaze i neizvesnosti oko istrage o oborenom avionu u istočnoj Ukrajini. Sutradan je istraga otpočeta, međunarodni pritisak opao i cena zlata je pala. U sredu, 23. jula, cena je nastavila da pada, najviše zbog pokušaja investitora da iskoriste nagli rast cene i ostvare brz profit prodajući zlato. Na pad cene je takođe uticao rast ponude kineske proizvodnje zlata, i istovremeni pad potražnje te zemlje za ovim plemenitim metalom. Sutradan, trend pada cene zlata se nastavlja nakon objavljivanja pozitivnih podataka o stanju kineske ekonomije i stabilizovanja perifernih ekonomija zone evra nakon straha o lančanom bankarskom krah. U petak, 25. jula, usled zaoštavanja odnosa Rusije i SAD, kao i opšte geopolitičke neizvesnosti pred vikend, cena zlata ostvaruje rast, ali završava izveštajni period sa dvonedeljnim padom od 2,71%.

4. Nafta



Nakon višenedeljnog trenda pada, kao posledice povećane ponude i istovremeno slabije tražnje, početkom prve nedelje izveštajnog perioda cena nafte se smiruje. Od srede, 16. jula, eskalacija sukoba na Bliskom Istoku i u Libiji negativno se odražava na ponudu nafte i cena otpočinje trend rasta koji je prati do petka, kada se tenzije oko snabdevanja naftom smiruju i cena ostvaruje blagi pad, završavajući nedelju s rastom od 0,03%.

Tokom druge nedelje perioda izveštavanja, geopolitičke oscilacije su imale najveći efekat na cenu nafte. U ponedeljak se diplomatski sukob između Rusije i SAD zaoštrava, uz pominjanje uvođenja novih sankcija Rusiji, jednom od glavnih snabdevača, te cena skače, ali već sledećeg dana pomenuta politička neizvesnost se smiruje i cena pada. Sredinom nedelje cena nafte beleži ponovni rast, usled većeg od očekivanog smanjenja zaliha naftnih rezervi SAD. U četvrtak, 24. jula, tenzije u Evropi su se negativno odrazile na industrijsku proizvodnju, pa evropska potražnja za naftnim derivatima i njihove cene padaju. Na kraju izveštajnog perioda, ponovno zaoštavanje odnosa Rusije i SAD vraća sumnje u kontinuiranost snabdevanja ovim energentom i cena završava nedelju rastom od 0,76%. Tokom posmatranog perioda cena nafte je zabeležila rast od 0,78%.