



NARODNA BANKA SRBIJE

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

**PREGLED DEŠAVANJA NA SVETSKOM
FINANSIJSKOM TRŽIŠTU
od 28. jula do 8. avgusta 2014.**

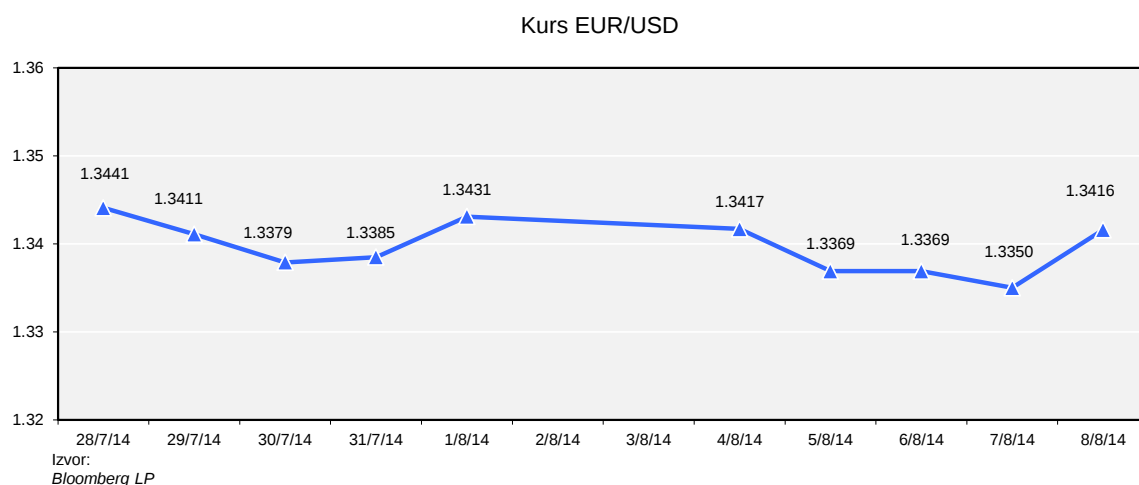
Jul/avgust 2014.

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.	4. 9. 14.	\
II Federalne rezerve	0–0,25	−0,75	16. 12. 08.	17. 9. 14.	\
III Banka Engleske	0,50	−0,50	5. 3. 09.	4. 9. 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.	4. 9. 14.	\

Izvor:
Bloomberg LP

1. Kurs EUR/USD



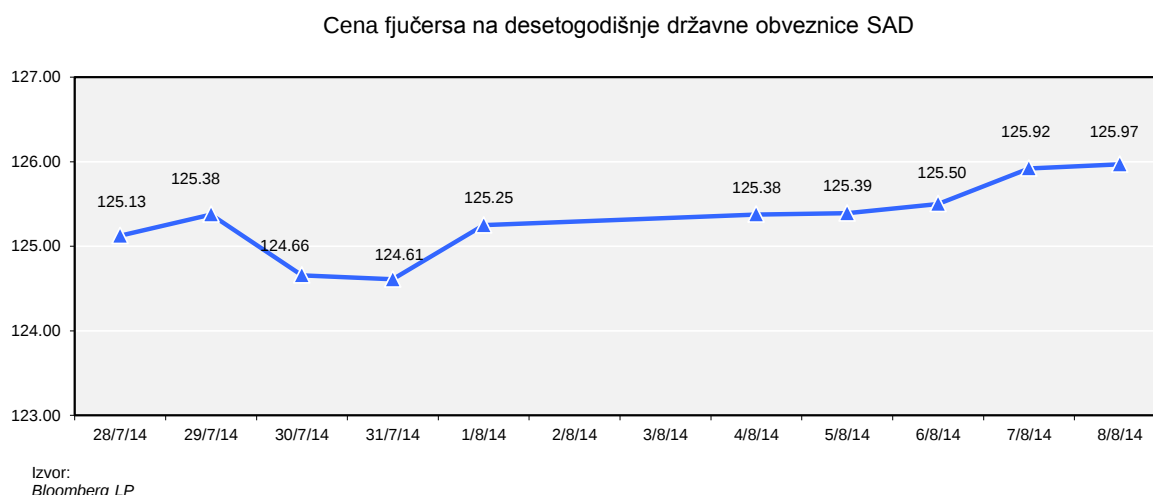
Tokom izveštajnog perioda zabeležen je blagi pad evra u odnosu na američki dolar.

Početkom prve nedelje izveštajnog perioda zabeležen je rast evra u odnosu na američki dolar, nakon objave indikatora očekivane prodaje postojećih stambenih jedinica u SAD, koji je neočekivano zabeležio pad u junu od 1,1% u odnosu na prethodni mesec (očekivan je rast od 0,5%). U utorak i sredu, 29. i 30. jula, evro je oslabio usled pooštavanja sankcija Rusiji od strane EU, koje bi mogle imati uticaj na smanjenje obima trgovinske razmene i objavljivanja pozitivnih vesti iz SAD u vezi s rastom BDP-a, koje je podiglo očekivanja da će FED najaviti pooštavanje monetarne politike. U isto vreme inflacija u Nemačkoj je u julu usporila sa 1,0% na 0,8%, izazivajući dodatni pritisak na ECB u pravcu dalje ekspanzije monetarne politike. U četvrtak, 31. jula evro je zabeležio blagi rast uprkos tome što je indeks troškova rada u SAD porastao za 0,7% u drugom kvartalu, jer je FED prethodnog dana objavio da neće žuriti sa podizanjem nivoa kamatnih stopa. Poslednjeg dana prve nedelje izveštajnog perioda zabeležen je rast evra, nakon objave podataka sa tržišta rada u SAD, po kome je broj kreiranih radnih mesta van sektora poljoprivrede u julu bio znatno ispod očekivanja i nije bilo rasta zarada.

Tokom druge nedelje izveštajnog perioda zabeležen je dalji pad evra u odnosu na američki dolar. U utorak, 5. avgusta evro je oslabio nakon objavljivanja *PMI* kompozitnog indeksa zone evra za jul, koji je bio blago ispod preliminarne vrednosti. Na pad evra dodatno je uticalo i objavljivanje podataka o rastu sektora usluga i industrijske proizvodnje u SAD, što podiže očekivanja privrednog rasta u trećem kvartalu. Narednog dana evro je zabeležio značajan pad u toku dana u odnosu na američki dolar, kao posledica objavljivanja podatka o BDP-u u Italiji koji je u padu drugi kvartal zaredom, što znači da je Italija ušla u recesiju, ali i objavljivanja podatka o industrijskim porudžbinama u Nemačkoj koje su u junu smanjene usled pada tražnje iz zone evra zbog geopolitičkih tenzija, ali se do kraja dana vratio na prethodni nivo. U četvrtak, 7. avgusta, evro je dodatno oslabio nakon što je predsednik ECB Mario Dragi izjavio da je privredni rast u zoni evra slab i neravnomeran, da su geopolitički rizici pojačani i da bi odnosi sa Rusijom mogli da ugroze rast ekonomije. Takođe, objavljeno je da je industrijska proizvodnja u Nemačkoj na kraju juna smanjena u poslednjih godinu dana. Poslednjeg dana izveštajnog perioda evro je ojačao u odnosu na dolar nakon što je objavljen podatak o rastu industrijske proizvodnje u Francuskoj u junu iznad očekivanja, odnosno 1,3% u odnosu na prethodni mesec, ali i nakon što je objavljen podatak da su nemački izvoz i uvoz ostvarili rast iznad očekivanja, što ukazuje da, za sada, odnosi sa Rusijom nisu ozbiljnije ugrozili nemačku privredu.

2. Tržište hartija od vrednosti

2.1. Državne obveznice SAD



Tokom izveštajnog perioda prinosi državnih obveznica SAD su smanjeni usled geopolitičke nestabilnosti i rastuće averzije prema riziku, iako su makroekonomski podaci, objavljeni tokom ovog perioda, uglavnom bili u skladu sa tržišnim očekivanjima ili iznad njih i ukazuju na oporavak privrede SAD.

Prvog dana izveštajnog perioda prinosi državnih obveznica SAD ostvarili su rast, jer su investitori očekivali pozitivne vesti u vezi sa rastom BDP-a i tržištem rada tokom nedelje, kao i da će FED najaviti pooštavanje monetarne politike nakon sastanka u utorak i sredu. Narednog dana prinosi dugoročnih instrumenata su zabeležili pad, prateći smanjenje prinosa u zoni evra, zbog spekulacija investitora da će ECB početi da kupuje aktivu. Na pad prinosa uticali su i *S&P/Case Shiller* indeks cena nekretnina u 20 najvećih gradova SAD za maj i indikator očekivane prodaje postojećih stambenih jedinica u SAD za jun (objavljen prethodnog dana), koji su neočekivano zabeležili pad, ukazujući na nestabilno stanje na tržištu nekretnina. Sredinom nedelje, prinosi su ostvarili rast, pri čemu su prinosi dvogodišnjih i trogodišnjih obveznica dostigli najviši nivo u poslednje tri godine, usled objave podataka o rastu BDP. Prema preliminarim podacima, BDP je u SAD u drugom kvartalu ostvario rast od 4,0%, na godišnjem nivou, što je znatno više od očekivanih 3,0%. Takođe stopa rasta za prvi kvartal je revidirana sa -2,9% na -2,1%. Najvažniji faktori rasta bili su privatne investicije i privatna potrošnja, dok je spoljnotrgovinski bilans SAD negativno uticao na rast BDP. U saopštenju FED-a posle dvodnevog sastanka, objavljeno je da će

FED smanjiti obim kupovine obveznica za 10 mlrd dolara i da će program biti završen na jesen, ali da nakon toga neće žuriti sa podizanjem kamatnih stopa. FED je saopštio da iako inflacija u SAD raste i bliži se ciljanom nivou, a stopa nezaposlenosti se smanjuje, brojni podaci sa tržišta rada ukazuju na to da još uvek postoji nedovoljna iskorišćenost radne snage. Na smanjenje prinosa uticala je i tražnja investitora za sigurnijom aktivom krajem meseca. Poslednjeg dana prve nedelje, prinosi državnih hartija od vrednosti zabeležili su pad, nakon objave izveštaja o zaposlenosti u SAD. Broj kreiranih radnih mesta van sektora poljoprivrede u SAD u julu bio je 209 hiljada, značajno niže od očekivanih 230 hiljada. Ipak, jul je šesti mesec zaredom u kome je ovaj podatak iznad 200 hiljada, što je FED do skoro smatrao nivoom koji ukazuje na oporavak tržišta rada. Podatak za prethodni mesec je revidiran na 298 hiljada. Stopa nezaposlenosti neočekivano je povećana sa 6,1% na 6,2%, usled povećanja učešća radno aktivnog stanovništva na tržištu rada. U izveštaju je, takođe, navedeno da u julu nije bilo rasta zarada, što je jedan od glavnih indikatora koji FED posmatra. Ovi podaci smanjili su očekivanja da bi FED mogao podići kamatne stope u prvoj polovini 2015. godine.

Početkom druge nedelje, u ponedeljak, prinosi su nastavili da se smanjuju, pod uticajem vesti sa tržišta rada SAD od petka. Narednog dana objavljen je *ISM* indeks neproizvodnog sektora, koji je u julu bio na nivou od 58,7 (očekivano 56,5), što je najveći nivo od decembra 2005. godine. Vrednost indeksa preko 50 ukazuje na privredni rast. Na rast ovog sektora, koji obuhvata 80% ekonomije SAD najviše je uticao rast porudžbina. Industrijske porudžbine u SAD u junu ostvarile su rast od 1,1% (očekivano 0,6%), nasuprot podacima iz maja, kada je zabeležen pad od 0,6%. Ovi podaci podižu očekivanja privrednog rasta SAD u trećem kvartalu. *PMI* indeks usluga u SAD dostigao je vrednost od 60,8 (nešto niže od preliminarne vrednosti od 61,0), ali je to ipak druga najviša vrednost u poslednje četiri i po godine. Sredinom nedelje, u sredu i četvrtak, došlo je do pada prinosa usled negativnih vesti iz zone evra i rasta geopolitičkih tenzija, uprkos pozitivnim podacima iz SAD. Naime, spoljnotrgovinski deficit u SAD u junu bio je 41,5 mlrd dolara, što je za 7% niže u odnosu na procenu (44,8 mlrd), a najniže od januara ove godine. Takođe, broj nezaposlenih koji se prvi put javlja za socijalnu pomoć u SAD tokom prethodne nedelje bio je za 14.000 manji u odnosu na prethodni podatak i manji od očekivanja (289.000 od očekivanih 304.000). U petak, prinosi desetogodišnjih državnih obveznica su tokom dana dostigli najniži nivo od juna 2013. godine, ali su do kraja dana povećani, nakon objave Rusije da prekida sa vojnim akcijama u blizini ukrajinske granice.

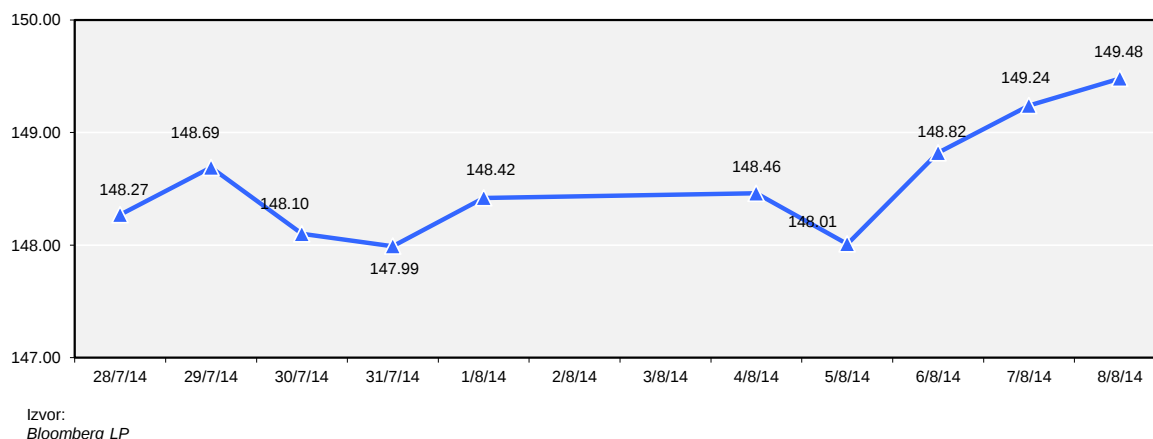
Značajni pokazatelji privredne aktivnosti SAD

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I Preliminarni BDP, anualizovan Q/Q (30. 7. 2014)	Q2	3,0%	4,0%	-2,1%
II Stopa nezaposlenosti, M/M (1. 8. 2014)	Jul	6,1%	6,2%	6,1%
III Broj kreiranih radnih mesta van sektora poljoprivrede u SAD (1. 8. 2014)	Jul	230K	209K	298K

Izvor: Bloomberg LP

2.2. Državne obveznice Nemačke

Cena fjučersa na desetogodišnje nemačke obveznice



Tokom izveštajnog perioda zabeležen je rast cena nemačkih državnih obveznica. Nakon blagog rasta cena u prvoj nedelji, u drugoj nedelji zabeležen je njihov značajniji rast na koji su uticali rastući geopolitički rizici i lošiji ekonomski podaci.

Početkom prve nedelje izveštajnog perioda zabeležen je pad prinosa nemačkih državnih obveznica zbog spekulacija investitora da bi Evropska centralna banka mogla početi da kupuje aktivu ukoliko inflacija ostane na niskom nivou, kao i usled geopolitičkih tenzija u vezi sa Ukrajinom i dogovora unutar EU o nametanju daljih sankcija Rusiji. U sredu 30. jula objavljen je podatak da je inflacija u Nemačkoj u julu usporila sa 1,0% na 0,8% na godišnjem nivou, što dodatno povećava pritisak na ECB da reaguje, međutim, tog dana je zabeležen rast prinosa nemačkih državnih obveznica usled objave podataka sa američkog tržišta o rastu BDP-a od 4,0%, znatno iznad očekivanja. Poslednja dva dana prve nedelje zabeležen je dalji pad prinosa nemačkih državnih obveznica, nakon objave podataka o rastu potrošačkih cena u poslednjih godinu dana u zoni evra, koji je iznosio 0,4%, ispod očekivanja i najniže u poslednjih skoro pet godina, kao i objave podataka sa američkog tržišta rada, koji su bili lošiji od očekivanih.

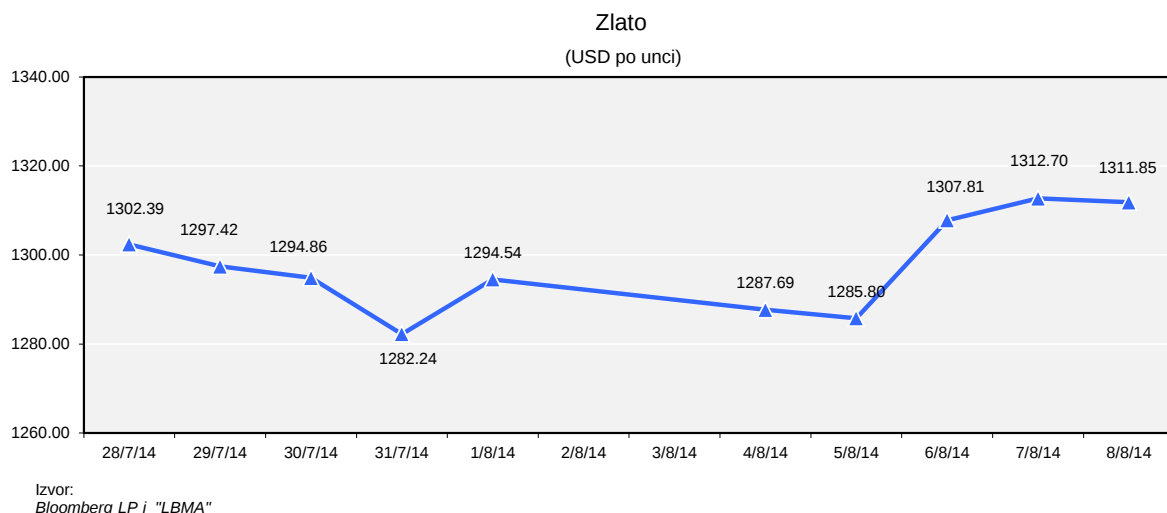
Početkom druge nedelje izveštajnog perioda prinosi nemačkih državnih obveznica zabeležili su rast nakon što je objavljeno da je maloprodaja u zoni evra ostvarila rast od 2,4% za poslednjih godinu dana, što predstavlja najveći godišnji rast u poslednjih sedam godina. Međutim, kraj nedelje karakteriše pad prinosa ovih obveznica. U sredu 6. avgusta prinosi su zabeležili pad nakon objave podataka o smanjenju BDP-a u Italiji u drugom kvartalu, prema preliminarim podacima, čime je treća najveća ekonomija EU ušla u recesiju, kao i nakon što je objavljeno da su industrijske porudžbine u Nemačkoj u junu smanjene za 3,2%, odnosno najviše od septembra 2011. godine usled smanjenja tražnje zbog geopolitičkih tenzija. U četvrtak 7. avgusta ECB je odlučila da zadrži referentnu kamatnu stopu na nivou od 0,15%, a predsednik ECB Mario Dragi je izjavio da je privredni rast u zoni evra slab i neravnomeran i da su geopolitički rizici pojačani, kao i da bi odnosi sa Rusijom mogli dodatno da ugroze rast ekonomije zone evra. Takođe, objavljeno je i da je industrijska proizvodnja u Nemačkoj u junu smanjena za 0,5% u poslednjih godinu dana, iako je očekivan rast. Nakon ovih podataka prinosi nemačkih državnih obveznica dodatno su opali i dostigli istorijski minimum. Poslednjeg dana izveštajnog perioda prinosi ovih obveznica beleže dalji pad i novi minimum nakon rasta tenzija na Bliskom Istoku i u Ukrajini.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti zemalja Evropske monetarne unije

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I Preliminarni CPI u Nemačkoj, Y/Y (30. 7. 2014)	Jul	0,8	0,8	1,0
II Industrijske porudžbine u Nemačkoj, M/M (6. 8. 2014)	Jun	0,9	-3,2	-1,7
III Industrijska proizvodnja u Nemačkoj, Y/Y (7. 8. 2014)	Jun	0,3	-0,5	1,3

Izvor: Bloomberg LP.

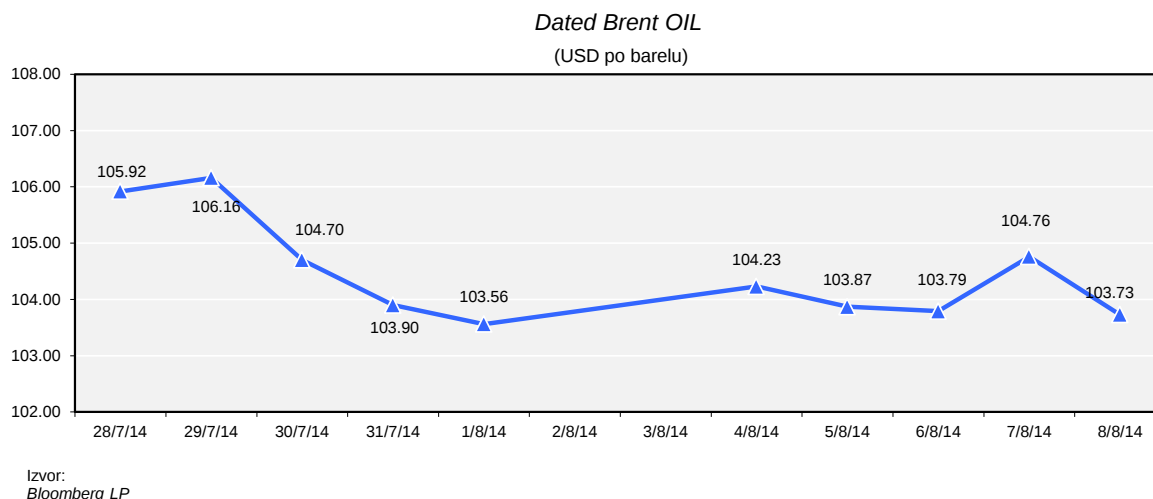
3. Zlato



Početkom izveštajnog perioda, u ponedjeljak 28. jula, cena zlata beleži blagi rast. Odsustvo značajnijih aktivnosti investitora je posledica iščekivanja FED-ovog sastanka zakazanog za sredinu nedelje, na kome će biti doneta odluka o daljoj monetarnoj politici i kamatnim stopama, kao i objavljeni junski makroekonomski podaci. Prethodno pomenuto iščekivanje odluke o kamatnim stopama je obeležilo naredni dan, koji je takođe prošao bez značajne aktivnosti tržišnih učesnika i cena zlata pada. U sredu, 30. jula, cena nastavlja trend pada nakon što su objavljeni podaci o stopi rasta BDP-a i tržištu rada, bolji od očekivanih, kao i nakon FED-ove izjave da neće žuriti sa podizanjem kamatnih stopa. Narednog dana, cena beleži pad od 0,97% i dostiže najnižu vrednost u poslednjih šest nedelja, nakon ponovnog opredeljenja investitora za nešto rizičniju aktivu, jer prethodno pomenuti jaki podaci o rastućim troškovima rada, neminovnom rastu plata i oporavku ekonomije i dalje udaljavaju investitore od „sigurne luke“. U petak, 1. avgusta, trend pada cene zlata je privremeno okončan kada su objavljeni lošiji od očekivanih podaci sa tržišta rada.

U ponedjeljak, 4. avgusta, cena zlata se našla na međi dva inverzna faktora. Sa jedne strane, cena zlata je imala rastući pritisak nakon prispeća loših podataka sa tržišta rada u petak, pratećeg slabljenja berze i neposrednog jačanja tražnje za sigurnijim oblicima aktive. Međutim, preovlađajući faktor je bila izjava FED-ovog predsednika za Ričmond Lakera da investitori potcenjuju tempo kojim će FED prilagođavati kamatne stope, aludirajući na to da će u naredne dve godine rasti brže od očekivanog, te privlačnost i cena zlata pada. Smanjenoj tražnji doprinela je i aprecijacija dolara, u kom je zlato denominovano. U utorak, zbog zatišja na tržištu, usled nedostatka novih pokazatelja, cena nastavlja da pada. Međutim, eskalacija geopolitičkih tenzija u Ukrajini u sredu, i Obamina odluka o vazdušnoj ofanzivi u Iraku u četvrtak, unose nesigurnost među tržišnim učesnicima, potražnja za „sigurnim utočištem“ raste oba dana i cena zlata beleži rast. Zlato završava poslednji dan izveštajnog perioda padom cene, jer uprkos eskalaciji tenzija na Bliskom istoku, situacija na rusko-ukrajinskoj granici se smirila i potražnja međunarodnih investitora pada. Zlato tako završava izveštajni period rastom od 0,96%.

4. Nafta



Cena nafte je na samom početku izveštajnog perioda zabeležila pad. Iako su sukobi u Ukrajini i na Bliskom Istoku eskalirali, prekomerna ponuda rafinerija Severnog mora i zapadne Afrike, uz slabiju tražnju iz Evrope i Azije su preovladali tržištem i cena je pala. Narednog dana, cena naftnih derivata raste usled uvođenja sankcija ruskim naftnim kompanijama od strane Evropske unije. Od srede, 30. jula, cena otpočinje kontinuirani pad do kraja nedelje. Pad cene je najpre bio prouzrokovan rastom ponude *OPEC*-a, nakon što je oporavak libijske ponude prevagnuo nad sukobima u Iraku i smanjenom proizvodnjom Angole. U petak cena dostiže najnižu vrednost u poslednjih šest meseci, usled prispeća podataka o daljem smanjenju inflacije u zoni evra i usporavanja berzanske aktivnosti.

Cena se privremeno oporavlja tek u ponedeljak, 4. avgusta, nakon rasta industrijskih porudžbina SAD i neposrednog rasta potražnje za naftnim derivatima. Već narednog dana, cena se vraća trendu pada usled zaoštavanja konflikta između zapada i Rusije, kao i uvođenja obostranih sankcija koje će se negativno odraziti na ekonomije učesnika. Cena ostvaruje privremeni rast u četvrtak, 7. avgusta, kada je Obama odobrio vazдушnu ofanzivu nad Irakom. Na samom kraju izveštajnog perioda, cena ostaje sklona trendu pada, usled stišavanja geopolitičkih tenzija u Ukrajini, nakon što je Rusija završila vojne vežbe i povukla trupe sa granice.