



NARODNA BANKA SRBIJE

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

**PREGLED DEŠAVANJA NA SVETSKOM
FINANSIJSKOM TRŽIŠTU
11-22. avgust 2014.**

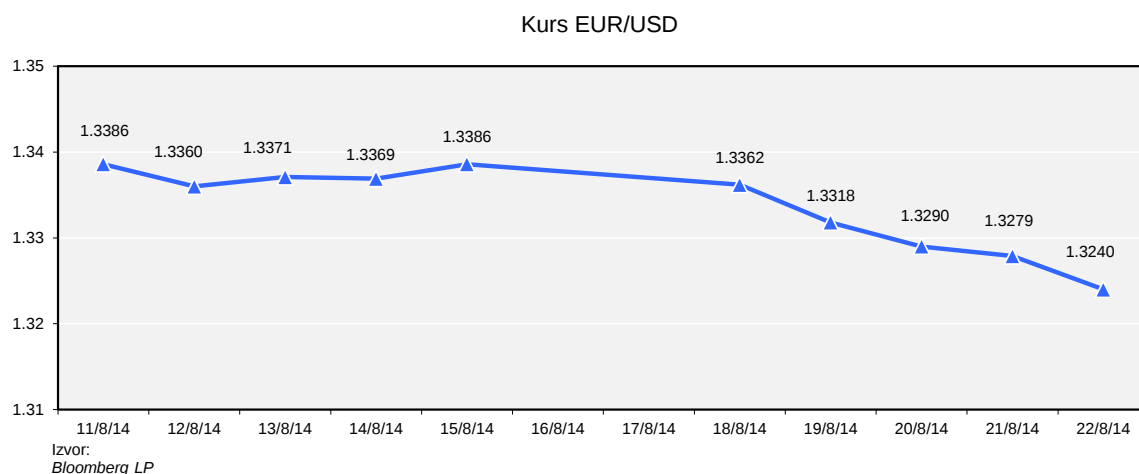
Avgust 2014.

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



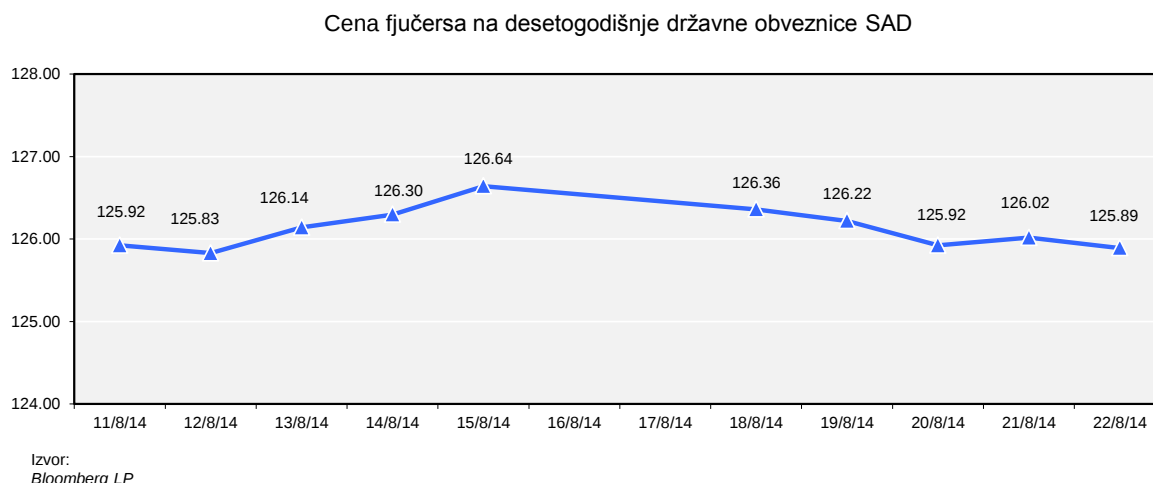
Tokom izveštajnog perioda zabeležen je pad evra u odnosu na američki dolar.

Početkom prve nedelje izveštajnog perioda zabeležen je pad vrednosti evra u odnosu na dolar, usled zabrinutosti investitora da bi ECB mogla preduzeti mere popuštanja monetarne politike, usled slabog privrednog rasta i uticaja sankcija prema Rusiji na ekonomije zemalja iz zone evra. Narednog dana slabljenje evra je nastavljeno, nakon što je vrednost nemačkog ZEW indeksa, koji meri ekonomska očekivanja, u avgustu smanjena osmi mesec zaredom. ZEW indeks trenutne situacije za avgust smanjen je, takođe, na najniži nivo od januara. Niski prinosi državnih obveznica SAD ograničavali su dalji rast dolara. U sredu i četvrtak vrednost evra nije značajnije promenjena, usled podataka o smanjenju industrijske proizvodnje u zoni evra, usporavanju inflacije u Nemačkoj i loših podataka o visini BDP-a u Nemačkoj i Francuskoj, sa jedne strane, odnosno slabog rasta maloprodaje i rasta broja nezaposlenih koji se prvi put javljaju za socijalnu pomoć u SAD, sa druge strane. Euro je u petak ojačao, usled loših ekonomskih podataka iz SAD i smanjenja prinosa državnih obveznica SAD zbog rasta geopolitičkih tenzija.

Početkom druge nedelje izveštajnog perioda, dolar je ojačao u odnosu na evro, nakon rastuće tražnje investitora usled rasta prinosa državnih obveznica SAD. U utorak i sredu vrednost dolara nastavila je da raste, usled dobrih vesti sa tržišta nekretnina u SAD i objave izveštaja sa sastanka FED-a održanog krajem jula, kao i rasta dezinfatornih pritisaka u zoni evra (smanjenje proizvođačkih cena u Nemačkoj u julu). Krajem nedelje dolar je dodatno ojačao u odnosu na evro i većinu svetskih valuta nakon govora predsednice FED-a Dženet Jelen na godišnjem okupljanju šefova centralnih banaka. U odnosu na evro, dolar je dostigao najvišu vrednost od septembra prošle godine.

2. Tržište hartija od vrednosti

2.1. Državne obveznice SAD



Tokom prve nedelje izveštajnog perioda prinosi državnih obveznica SAD su smanjeni, dok su u drugoj nedelji ostvarili rast. Takođe, došlo je do smanjenja razlike u prinosisima obveznica sa dužim i kraćim rokovima dospeća.

Početkom prve nedelje izveštajnog perioda prinosi dugoročnih državnih obveznica SAD-a zabeležili su blagi rast usled pozitivnih podataka sa tržišta rada SAD i pozicioniranja investitora pred nove aukcije američkih obveznica duže ročnosti. Ministarstvo rada SAD saopštilo je da je broj novootvorenih radnih mesta u junu povećan na najviši nivo od februara 2001. godine. Sredinom nedelje, prinosi obveznica počeli su da se smanjuju, usled neočekivanog usporavanja rasta maloprodaje u SAD u julu na 0,1% u odnosu na prethodni mesec (očekivano 0,4%), kao i povećanja broja nezaposlenih koji se prvi put javljaju za socijalnu pomoć u prethodnoj nedelji za 21 hiljadu u odnosu na prethodni podatak. Na pad prinosa uticali su i negativni podaci o rastu BDP-a u Nemačkoj i Francuskoj. Krajem prve nedelje izveštajnog perioda prinosi državnih desetogodišnjih obveznica SAD smanjeni su na najniži nivo od juna 2013. godine, usled lošijih ekonomskih podataka iz SAD i rastućih geopolitičkih tenzija. Vrednost indeksa koji meri očekivanja proizvođača u državi Njujork (*Empire manufacturing*) za avgust bila je na nivou od 14,69, znatno ispod očekivanja. Preliminarni indeks poverenja potrošača Univerziteta u Mičigenu za avgust bio je manji od očekivanja i vrednosti u prethodnom mesecu, iako i dalje na visokom nivou. Rast proizvođačkih cena za poslednjih godinu dana, zaključno sa julom, iznosi 1,7%, ispod targeta FED-a (2,0%). Sa druge strane, industrijska proizvodnja u SAD julu je povećana za 0,4% u odnosu na prethodni mesec (očekivan je rast od 0,3%).

Početak druge nedelje obeležilo je smanjenje napetosti u Ukrajini. Prinosi državnih obveznica SAD su povećani jer su početak pregovora između Rusije, Ukrajine, Francuske i Nemačke investitori videli kao pozitivan signal. Narednog dana prinosi su blago povećani, najviše usled vesti sa tržišta nekretnina u SAD. Broj stambenih objekata čija je gradnja započeta porastao je u julu u odnosu na prethodni mesec 15,7%, iznad očekivanih 8,1%, dok je broj izdatih građevinskih dozvola zabeležio rast od 8,1% u odnosu na prethodni mesec, iznad očekivanih 2,8%. Potrošačke cene u SAD porasle su 0,1% u julu u odnosu na prethodni mesec (u skladu sa očekivanjima). Sredinom nedelje prinosi su nastavili rast, nakon objave izveštaja sa sastanka FED-a održanog krajem jula, na kome su se članovi FED-a saglasili da je napredak na tržištu rada veći od očekivanog, ali da rast mora biti još ubedljiviji da bi se FED odlučio za povećanje

referentne kamatne stope. Investitori procenjuju da izveštaj ukazuje da FED ide u pravcu pooštavanja monetarne politike. Kraj druge nedelje izveštajnog perioda bio je u znaku obraćanja predsednice FED-a Dženet Jelen na godišnjem okupljanju šefova centralnih banaka. Ona je izjavila da i dalje postoji zaostatak na tržištu rada, da stopa nezaposlenosti, posmatrana izolovano, nije dovoljna za ocenu stanja tržišta rada u SAD, kao i da će FED biti oprezan sa podizanjem kamatnih stopa. Nakon njenog govora, prinosi državnih obveznica SAD ostvarili su rast.

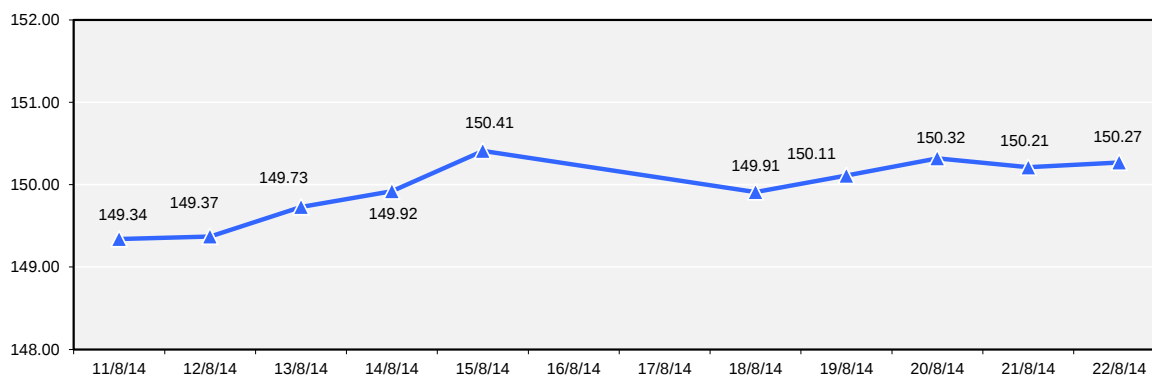
Značajni pokazatelji privredne aktivnosti SAD

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I Preliminarni rast maloprodaje, M/M (13.08.2014)	Jul	0,2%	0,0%	0,2%
II Rast industrijske proizvodnje, M/M (15.08.2014)	Jul	0,3%	0,4%	0,4%
III Indeks potrošačkih cena, M/M (19.08.2014)	Jul	0,1%	0,1%	0,3%

Izvor: Bloomberg LP

2.2. Državne obveznice Nemačke

Cena fjučersa na desetogodišnje nemačke obveznice



Izvor:
Bloomberg LP

Tokom izveštajnog perioda zabeležen je rast cena nemačkih državnih obveznica. Nakon rasta cena u prvoj nedelji, u drugoj nedelji zabeležen je blagi pad cena obveznica.

Prvog dana izveštajnog perioda zabeležen je rast prinosa nemačkih obveznica nakon smirivanja geopolitičkih tenzija u svetu, odnosno vesti da je Rusija prekinula vojne aktivnosti u blizini Ukrajine, kao i da je postignut dogovor Izraela i Palestine o prekidu vatre. Nakon toga, sve do kraja prve nedelje, beležen je pad prinosa ovih obveznica. U utorak 12. avgusta, prinosi su zabeležili blagi pad nakon što je objavljeno da je ZEW indeks koji meri ekonomska očekivanja u Nemačkoj, pao osmi mesec zaredom, na najniži nivo od decembra 2012. godine, kao i da je ZEW indeks trenutne situacije u Nemačkoj, u avgustu smanjen u odnosu na prethodni mesec. Iz instituta ZEW saopštili su da su razlozi ovakvih vrednosti indeksa tenzije u vezi sa Ukrajinom i mogući negativni uticaj koji odnosi sa Rusijom mogu da imaju na budući ekonomski rast, kao i lošiji podaci o industrijskoj proizvodnji i porudžbinama. U sredu 13. avgusta, prinosi nemačkih državnih obveznica ostvarili su pad nakon što je objavljen podatak o industrijskoj proizvodnji u zoni evra koja je zabeležila pad u junu za 0,3% u odnosu na prethodni mesec (očekivan rast od 0,4%), ali i nakon objave lošijih podataka sa američkog tržišta o neočekivanom usporavanju rasta maloprodaje. U četvrtak 14. avgusta, prinosi su zabeležili novi pad nakon što je objavljeno da se BDP u Nemačkoj, prema preliminarnim podacima, smanjio u drugom kvartalu za 0,2% (očekivano smanjenje 0,1%) u odnosu na prvi kvartal kada je zabeležen rast od 0,7%. Do pada je došlo kao posledica pada izvoza, generatora nemačkog rasta, ali i usled pada investicija u oblasti građevine (rast

sektora građevine u Q1 2013. godine bio je neočekivano visok zbog blage zime). U petak 15. avgusta, prinosi nemačkih obveznica zabeležili su pad usled veće tražnje prouzrokovane rastom tenzija u Ukrajini, nakon vesti o navodnom napadu ukrajinske vojske na ruski konvoj. Prinosi nemačkih državnih desetogodišnjih obveznica nedelju su završili na istorijskom minimumu, smanjivši se ispod 1%.

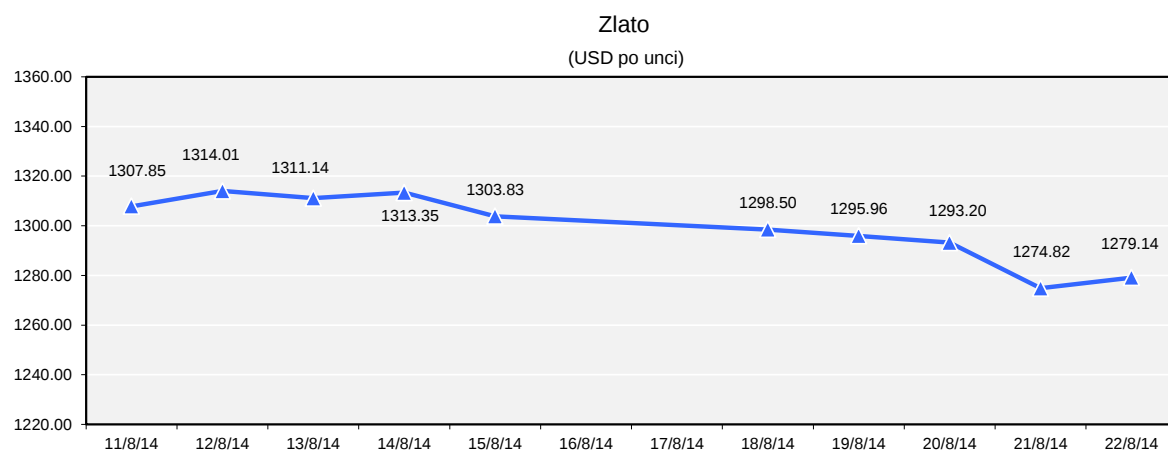
Početkom druge nedelje izveštajnog perioda zabeležen je rast prinosa nemačkih obveznica nakon smirivanja tenzija u Ukrajini. U utorak i sredu, 19. i 20. avgusta, prinosi su zabeležili smanjenje nakon što je objavljen podatak o potrošačkim cenama u Britaniji koje su opale u julu više nego što je bilo očekivano, kao i nakon što je objavljeno da su se proizvođačke cene u Nemačkoj smanjile u julu u odnosu na prethodni mesec za 0,1% (očekivano 0%). U četvrtak 21. avgusta, prinosi su zabeležili povećanje nakon što je objavljeno da je indeks proizvodne aktivnosti Nemačke, prema preliminarnim podacima, zabeležio vrednost 52,0 u avgustu, iznad očekivanja (51,5), dok je indeks sektora usluga Nemačke, prema preliminarnim podacima, zabeležio vrednost 56,4 u avgustu, takođe iznad očekivanja. U petak 22. avgusta, prinosi su zabeležili smanjenje, nakon što su ukrajinske vlasti saopštile da ulazak ruskih kamiona sa humanitarnom pomoći bez dozvole smatraju invazijom, ali i nakon što je predsednik ECB Mario Dragi izjavio da su inflaciona očekivanja u zoni evra značajno smanjena, i da će ECB iskoristiti sve instrumente koji su joj na raspolaganju, da bi se osigurala stabilnost cena u srednjem roku.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti zemalja Evropske monetarne unije

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I ZEW indeks ekonomskih očekivanja u Nemačkoj, (12.08.2014)	Avg.	17,0	8,6	27,1
II Indeks potrošačkih cena zone evra M/M (14.08.2014)	Jul	-0,6%	-0,7%	0,1%
III BDP u Nemačkoj Q/Q, preliminarno (14.08.2014)	Avg.	-0,1%	-0,2%	0,7%
IV Indeks proizvodne aktivnosti Nemačke, preliminarno (21.08.2014)	Avg.	51,5	52,0	52,4

Izvor: Bloomberg LP.

3. Zlato



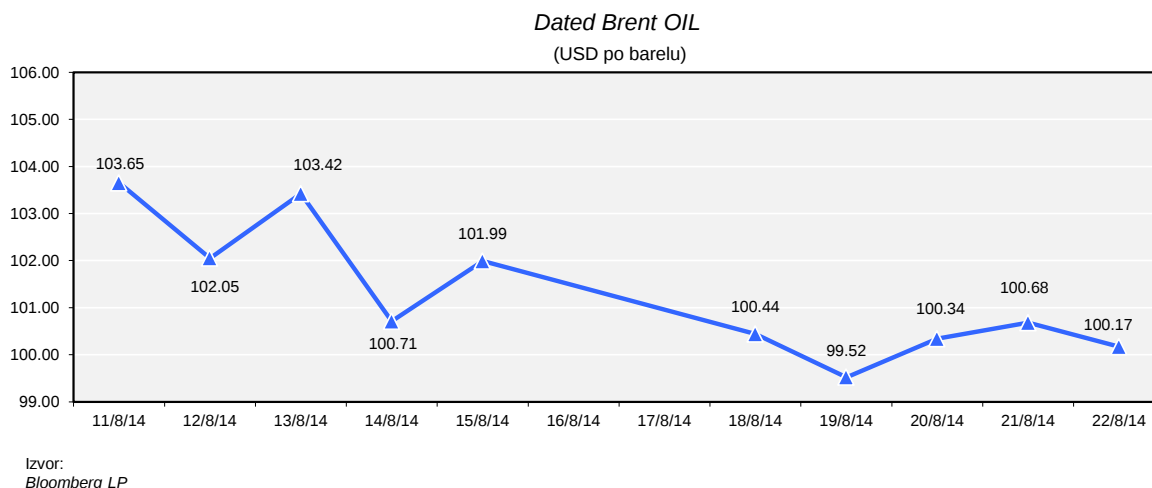
Izvor: Bloomberg LP i "LBMA"

Tokom cele prve nedelje cena zlata bila je kolebljiva. Na pad cene prvog dana uticao je rast vrednosti dolara usled zabrinutosti investitora da bi ECB, usled slabog privrednog rasta u zoni evra, mogao da preduzme mere popuštanja monetarne politike, pa je zlato koje je denominovano u dolaru postalo skuplje za investitore. Narednog dana, nakon objave ZEW indeksa za avgust, koji meri ekonomska očekivanja u Nemačkoj, kao i ZEW indeksa trenutne situacije u Nemačkoj, oba zabeležila pad, cena zlata beleži rast. U sredu 13. avgusta, nakon smanjenja tenzija u Ukrajini, zlato beleži pad

vrednosti. Sledećeg dana, kada je objavljeno da se, prema preliminarnim podacima, BDP Nemačke u drugom kvartalu smanjio više nego što se očekivalo, cena zlata je ponovo skočila. Poslednjeg dana prve izveštajne nedelje cena zlata beleži pad objavom da je industrijska proizvodnja u SAD u julu zabeležila rast veći od očekivanog, kao i da je BDP Velike Britanije u drugom kvartalu, prema preliminarnim podacima, bio blago iznad očekivanja. Prvu nedelju cena beleži pad od 0,61%.

Drugu nedelju izveštajnog perioda cena zlata, takođe, počinje s padom. Ovaj trend pada cene zlata traje sve do četvrtka, 21. avgusta, kada je samo u toku tog dana zabeležen pad od 1,42%. Na ovakav negativan trend uticao je pozitivan stav u mesečnom izveštaju Bundesbanke, u kom stoji da se u zoni evra pozitivno gleda na nastavak privrednog rasta, ali da tempo nije onakav kakav su mnogi analitičari predviđali. Takođe, tržište nekretnina u SAD-u u julu je bilo iznad očekivanja, procenat započete gradnje stambenih objekata povećao se za 15,7% (očekivan je bio rast od 8,1%), a procenat rasta izdatih građevinskih dozvola povećao se za 8,1% (očekivan je bio rast od 2,8%). U sredu, 20. avgusta, objavljen je izveštaj sa sastanka FED-a o tekućim ekonomskim uslovima, koji je među tržišnim učesnicima shvaćen kao optimističan. U izveštaju stoji da su se članovi složili oko poboljšanja na tržištu rada i da se rizik od niske inflacije smanjio, što je uticalo na dalji pad cene zlata. Narednog dana, kada je zabeležen najveći dnevni pad, objavljeno je više pozitivnih podataka. Pokazatelj poslovnih očekivanja u oblasti koju pokriva FED iz Filadelfije zabeležio je u avgustu najvišu vrednost od marta 2011. godine, dok je *PMI* indeks proizvodne aktivnosti SAD-a u avgustu zabeležio vrednost veću od očekivane, i to najbržim tempom u poslednje četiri godine. Prodaja postojećih stambenih objekata u SAD-u u julu povećala se za 2,4%, dok se očekivao pad od 0,5%, a broj nezaposlenih koji se prvi put javlja za socijalnu pomoć u SAD-u tokom prošle nedelje bio je za 14.000 manji od očekivanog. U Nemačkoj je objavljen kompozitni *PMI* indeks za avgust, koji je bio iznad očekivanja. Poslednjeg dana izveštajnog perioda cena zlata beleži rast kada je predsednik FED-a Jelen izjavila da i dalje postoji zaostatak na tržištu rada, dok je predsednik ECB-a Dragi izjavio da su inflaciona očekivanja u zoni evra značajno smanjena. Tako je zlato tokom druge nedelje zabeležilo pad od 1,89%, dok je za ceo period zabeležen pad od 2,49%.

4. Nafta



Cena nafte izveštajni period započinje sa padom u odnosu na prošlu nedelju a ujedno beleži i najvišu vrednost za ceo period izveštavanja. Najveći dnevni pad cene (-2,62%) bio je u četvrtak 14. avgusta, kada je objavljeno da je povećana proizvodnja u Saudijskoj Arabiji i Libiji. Iako je poslednjeg dana prve izveštajne nedelje, cena nafte porasla (1,27%) usled većeg od očekivanog rasta industrijske proizvodnje u SAD u julu, na nedeljnom nivou beleži pad od 1,68%.

Do polovine druge izveštajne nedelje cena nafte pada i beleži najniži nivo u više od godinu dana, usled smanjenja tenzija u Ukrajini i na Bliskom Istoku. Narednih dana cena raste nakon objave izveštaja sa sastanka FED-a o tekućim ekonomskim uslovima koji je među tržišnim učesnicima shvaćen kao optimističan. Poslednjeg dana izveštajnog period, cena nafte ponovo beleži pad nakon govora predsednika FED-a Jelen, koja je izjavila da i dalje postoji zaostatak na tržištu rada. U drugoj nedelji zabeležen je pad od 1,78%, a tokom celog perioda zabeležen je pad od 3,43%.