



**NARODNA BANKA SRBIJE**

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

**PREGLED DEŠAVANJA NA SVETSKOM  
FINANSIJSKOM TRŽIŠTU  
26. decembar 2016 – 6. januar 2017.**

Januar 2017.

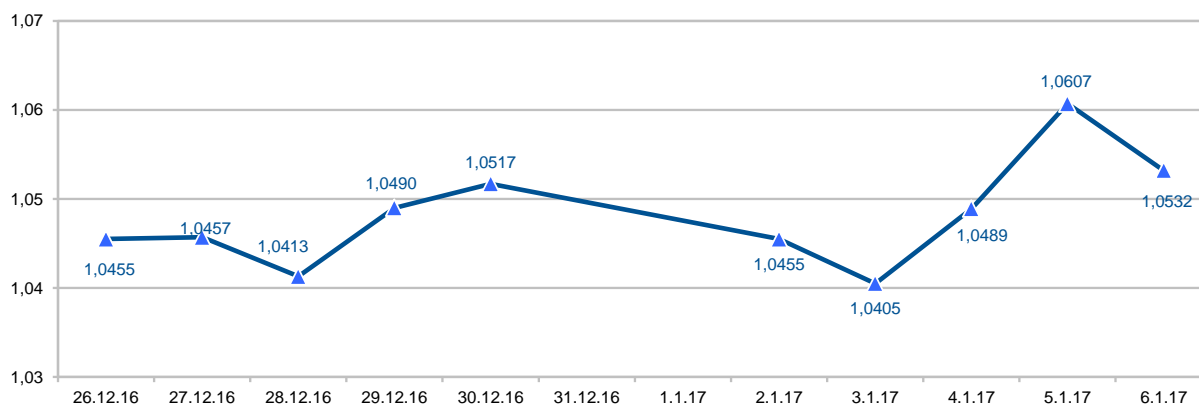
**Pregled i predviđanje referentnih kamatnih stopa pojedinih centralnih banaka**

	Referentna kamatna stopa (u %)	Poslednja promena (u p.p.)	Datum poslednje promene	Naredni sastanak	Očekivanje
I Evropska centralna banka	0,00	-0,05	10. 03. 16.	19. 01. 17.	0,00
II Federalne rezerve	0,50-0,75	+0,25	14. 12. 16.	01. 02. 17.	0,50-0,75
III Banka Engleske	0,25	-0,25	04. 08. 16.	02. 02. 17.	\
IV Banka Kanade	0,50	-0,25	15. 07. 15.	18. 01. 17.	0,50
V Švajcarska nacionalna banka	(-1.25%) – (- 0.25%)	-0,50	15. 01. 15.	16. 03. 17.	\

Izvor:  
Bloomberg LP

**1. Kurs EUR/USD**

**Kurs EUR/USD**  
(dnevni podaci)



Izvor: Bloomberg LP

Početak izveštajnog perioda obeležio je smanjeni obim trgovanja, usled toga što je većina vodećih svetskih tržišta bila zatvorena zbog praznika. Vrednost evra u odnosu na dolar bila je bez bitnije promene, a u istom periodu objavljeni su podaci o rastu vrednosti indeksa poverenja potrošača u SAD u decembru na najviši nivo u poslednjih petnaest godina, usled većeg optimizma po pitanju stanja privrede, tržišta rada i dohodaka. Sredinom nedelje, evro je oslabio u odnosu na dolar, što se delimično pripisuje neizvesnostima vezanim za stanje italijanskog bankarskog sektora. Međutim, poslednja dva dana evro beleži rast vrednosti u odnosu na dolar, uporedo sa padom prinosa državnih obveznica u SAD. Taj period takođe je obeležila smanjena likvidnost pred novogodišnje praznike, kao i nastojanje investitora da realizuju profite po osnovu prethodnog jačanja dolara, do kog je došlo usled očekivanja fiskalnih stimulansa u SAD i povećanja prognoziranog nivoa referentne kamatne stope od strane FED-a za narednu godinu. U toku prve nedelje evro je ojačao za 0,58% u odnosu na dolar.

Drugu nedelju dolar je započeo rastom vrednosti u odnosu na evro, uprkos objavi dobrih podataka o vrednosti *PMI* indeksa prerađivačkog sektora zone evra, dok je likvidnost i dalje bila smanjena usled praznika zbog kojih je većina tržišta bila zatvorena. Jačanje dolara nastavljeno je i narednog dana, podržano rastom *ISM* indeksa proizvodnog sektora SAD u decembru na najviši nivo u poslednje dve

godine, pri čemu se najveći napredak beleži kod komponenti koje se odnose na nove porudžbine, proizvodnju i inflaciju, uz takođe blagi rast komponente zaposlenosti.

Sredinom nedelje dolazi do jačanja evra, nakon objave dobrih podataka o inflaciji i poslovnoj aktivnosti u zoni evra tokom decembra. Inflacija u zoni evra, prema preliminarnim podacima za decembar, bila je iznad očekivanja (1,1% u odnosu na očekivanih 1,0%, nakon 0,6% u novembru), dok je vrednost kompozitnog *PMI* indeksa zone evra, prema finalnim podacima za decembar, iznosila 54,4, najviše u poslednjih pet godina. Ovi podaci usledili su nakon objave podataka o inflaciji u Nemačkoj, koja je u decembru porasla na 1,7% (iznad očekivanih 1,3%, te prethodno zabeleženih 0,7%), što je najviši nivo u poslednje tri godine. Sredinom drugog dela izveštajnog perioda takođe je objavljen izveštaj sa sastanka FED-a, na kome je 14. decembra doneta odluka da se referentna kamatna stopa u SAD poveća za 25 bazičnih poena, pri čemu je izveštaj ukazao na značajne neizvesnosti u pogledu potencijalnog ekonomskog uticaja politika nove administracije predvođene predsednikom Donaldom Trampom. FED je takođe naveo da ključni rizik predstavlja dalje jačanje dolara, koje bi moglo uticati na pogoršavanje finansijskih uslova, ograničavajući tako ekonomsku aktivnost i inflaciju. Sa druge strane, navodi se da skoro svi članovi *FOMC*-a očekuju brži ekonomski rast i rast inflacije u slučaju primene fiskalnih stimulansa u SAD, ali da su ova očekivanja uključena u projekcije samo polovine članova *FOMC*-a. Slabljenje dolara nastavljeno je i pretposlednjeg dana izveštajnog perioda, čemu je doprineo manji od očekivanog rast broja kreiranih radnih mesta u privatnom sektoru SAD tokom decembra, dok investitori nisu pridali veći značaj objavi *ISM* indeksa neproizvodnog sektora SAD, čije komponente novih porudžbina i inflacije u decembru beleže značajan napredak.

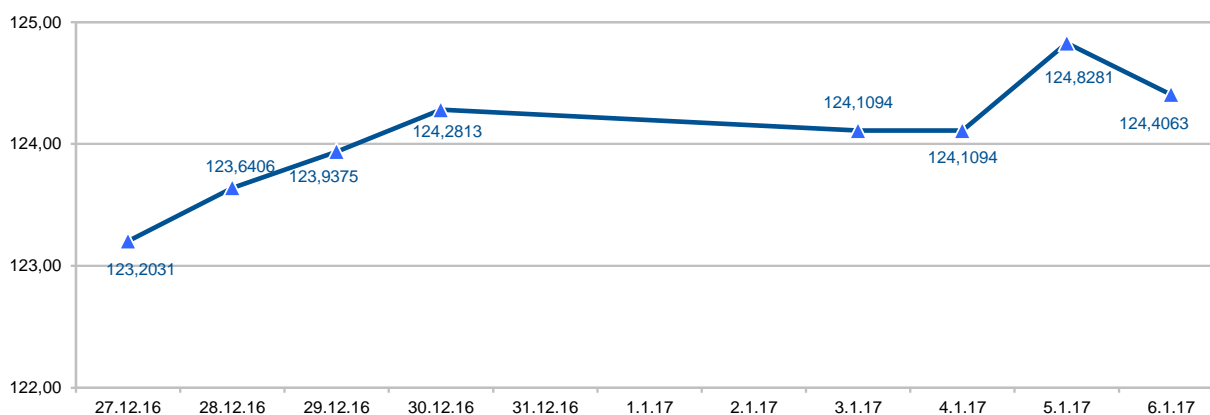
Na kraju izveštajnog perioda dolar beleži rast vrednosti u odnosu na evro, podržan objavom solidnog izveštaja sa tržišta rada SAD, koje FED pažljivo posmatra prilikom donošenja odluka o monetarnoj politici. Uprkos usporavanju rasta zaposlenosti van sektora poljoprivrede, u decembru je došlo do najbržeg rasta zarada od 2009. godine (2,9%, posmatrano u odnosu na isti mesec prethodne godine), što je u skladu s daljim napretkom na tržištu rada SAD i očekivanim rastom inflatornih pritisaka. U toku druge nedelje evro je ojačao za 0,14% u odnosu na dolar, dok je u toku kompletnog izveštajnog perioda zabeležio rast vrednosti od 0,73% u odnosu na dolar.

## 2. Tržište hartija od vrednosti

### 2.1. Državne obveznice SAD

#### Cena fjučersa na desetogodišnje državne obveznice SAD

(dnevni podaci)



Izvor: Bloomberg LP

Prinosi državnih obveznica SAD su u toku izveštajnog perioda zabeležili pad, najviše kod instrumenata sa rokom dospeća preko pet godina. Prinosi dvogodišnjih državnih obveznica su bili

nepromenjeni, dok su kod desetogodišnjih instrumenata smanjeni za oko 12 bazičnih poena, odnosno došlo je do smanjenja nagiba krive prinosa.

Početak prve nedelje izveštajnog perioda prinosi državnih obveznica blago su povećani, najviše nakon objave pokazatelja sa tržišta nekretnina, koji ukazuju na rast cena stambenih objekata u najvećim gradovima SAD. Na rast prinosa uticao je i Indeks poverenja potrošača u SAD, koji je u decembru povećan na najviši nivo od avgusta 2001. godine, usled rasta komponente očekivanja, odnosno većeg optimizma potrošača po pitanju stanja ekonomije, tržišta rada i dohodaka. Vrednost indeksa iznosila je 113,7, iznad očekivanja (109,0) i prethodno zabeležene vrednosti (109,4). Sredinom nedelje došlo je do pada prinosa, nakon što je na aukcijama petogodišnjih i sedmogodišnjih obveznica Trezora SAD zabeležena velika tražnja investitora. Na pad prinosa uticao je Indeks očekivanih prodaja postojećih stambenih objekata u SAD, koji se u novembru smanjio za 2,5% u odnosu na prošli mesec (očekivano +0,5%; prethodno +0,1%), čemu su doprineli rast kamatnih stopa na hipotekarne kredite i ograničena ponuda stambenih objekata. Trgovinski deficit je u novembru iznosio 65,3 mlrd dolara (očekivano 61,6 mlrd dolara; prethodno 61,9 mlrd dolara), najviše od marta 2015. godine, pri čemu je izvoz kapitalnih dobara bio na najnižem nivou od septembra 2011. godine. Krajem nedelje nastavljen je pad prinosa, uz slabu likvidnost na tržištu i povećanu tražnju karakterističnu za kraj godine.

Početak druge nedelje izveštajnog perioda došlo je do blagog rasta prinosa, nakon objave ISM indeksa proizvodnog sektora SAD, koji je u decembru povećan na 54,7 (očekivano 53,8), nakon 53,2 u prethodnom mesecu, dostigavši najveću vrednost za poslednje dve godine. Komponenta indeksa koja se odnosi na porudžbine povećana je sa 53,0 na 60,2, dok je komponenta koja se odnosi na cene povećana sa 54,5 na 65,5. Komponenta koja se odnosi na zaposlenost povećana je sa 52,3 na 53,1. Sredinom nedelje došlo je do pada prinosa, uprkos objavi dobrih ekonomskih podataka. U izveštaju sa sastanka FED, koji je održan u decembru i na kome je doneta odluka o povećanju raspona referentne kamatne stope, navodi se da skoro svi članovi *FOMC*-a očekuju brži ekonomski rast u slučaju fiskalnih stimulansa u SAD (smanjivanje poreza, infrastrukturna ulaganja i sl), ali da je samo polovina njih ova očekivanja uključila u svoje projekcije. Mere fiskalne politike još uvek su neizvesne, ali ako bi bile primenjene mogle bi dovesti do bržeg rasta inflacije, što bi uticalo na agresivniji rast referentne stope FED. Nekoliko članova je povećalo procenu dugoročne kamatne stope za 25 bazičnih poena. Gotovo svi članovi smatraju da je potreban postepen rast kamatne stope. *ISM* indeks neproizvodnog sektora SAD u decembru iznosio je 57,2 (očekivano 56,8), nepromenjeno u odnosu na prethodni mesec. Vrednost je iznad proseka u poslednjih godinu dana (55,0) i ukazuje na nastavak ekonomskog rasta u SAD i u 2017. godini. Kompozitni *PMI* indeks u SAD, prema konačnim podacima za decembar, iznosio je 53,9, iznad preliminarne procene od 53,4. Krajem nedelje zabeležen je rast prinosa, nakon objave izveštaja sa tržišta rada u SAD. Broj kreiranih radnih mesta van sektora poljoprivrede u SAD je u decembru iznosio 156 hiljada, manje od očekivanja (175 hiljada), ali je podatak za prethodni mesec revidiran naviše za 26 hiljada (na 204 hiljade). Stopa nezaposlenosti je povećana za 0,1pp na 4,7%, u skladu sa očekivanjima, dok je stopa participacije radne snage povećana na 62,7% (prethodno 62,6%). Zarade su u decembru povećane za 0,4% u odnosu na prethodni mesec (nakon smanjenja za 0,1% u novembru), dok rast zarada u odnosu na isti mesec prethodne godine iznosi 2,9% (2,5% na kraju novembra). Ovi podaci ukazuju na nastavak napretka na tržištu rada u SAD, što će uticati na rast inflatornih pritisaka i na brže zaoštavanje monetarne politike FED-a u ovoj godini. Porudžbine trajnih dobara u SAD, prema konačnim podacima za novembar, smanjene su za 4,5% u odnosu na prethodni mesec (-4,6% prema preliminarnoj proceni), nakon rasta od 4,8% u oktobru. Kada se isključe transportna sredstva, koja su volatilna komponenta, beleži se rast porudžbina od 0,6% (očekivano 0,2%, 0,5 prema prethodnoj proceni). Rast novih porudžbina kapitalnih dobara, koje se koriste kao indikator planova investicione potrošnje iznosio je 0,9% u novembru, u skladu sa preliminarnom procenom i značajno iznad rasta u oktobru (0,2%).

## Značajni pokazatelji privredne aktivnosti SAD

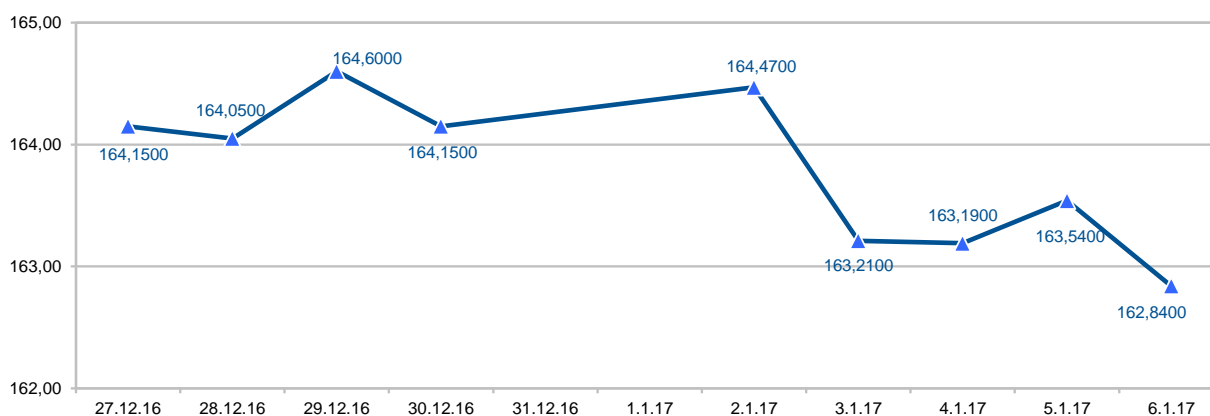
	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I ISM indeks proizvodnog sektora (03.01.2017)	Dec.	53,8	54,7	53,2
II ISM indeks proizvodnog sektora (06.01.2017)	Dec.	56,8	57,2	57,2
III Broj kreiranih radnih mesta van sektora poljoprivrede (06.01.2017)	Dec.	175K	156K	204K

Izvor: Bloomberg LP.

## 2.2. Državne obveznice Nemačke

### Cena fjučersa na desetogodišnje nemačke obveznice

(dnevni podaci)



Izvor: Bloomberg LP

Tokom izveštajnog perioda prinosi nemačkih državnih obveznica su se povećali. Prinos dvogodišnje nemačke državne obveznice povećan je za osam bazičnih poena, sa -0,81% na -0,73%, prinos petogodišnje nemačke obveznice povećao se za šest bazičnih poena, sa -0,53% na -0,47%, dok je prinos desetogodišnje nemačke državne obveznice povećan za osam bazičnih poena, sa 0,22% na 0,30%.

U prvoj nedelji izveštajnog perioda (poslednja nedelja 2016. godine) nije bilo značajnijih podataka za zonu evra. ECB je krajem nedelje objavila da je kreditna aktivnost ka sektoru privrede (bez finansijskih institucija), povećana u novembru za 2,2%, najviše od sredine 2009. godine, dok je kreditna aktivnost ka sektoru stanovništva porasla za 1,9%, najviše od sredine 2011. godine. Stopa rasta agregata M3, koji je indikator ekonomske aktivnosti, u istom mesecu iznosila je 4,8%, iznad očekivanog i prethodno zabeleženog rasta od 4,4%.

Početkom druge nedelje izveštajnog perioda, objavljeni su preliminarni podaci za inflaciju u zoni evra. Inflacija u zoni evra iznosila je 1,1% u decembru (očekivano 1,0%), nakon 0,6% koliko je iznosila u novembru. Do rasta cena najviše je došlo usled rasta cena energenata (doprinos 0,35 procentnih poena) i u manjoj meri rasta cena hrane, alkohola i cigareta (0,1 procentni poen). Bazna inflacija u istom periodu iznosila je 0,9%, iznad 0,8% koliko je bilo očekivano i koliko je iznosila u novembru. Inflacija u Nemačkoj iznosi 1,7% u odnosu na isti mesec prethodne godine, iznad očekivanja (1,3%) i rasta prethodnog meseca (0,7%). Do rasta ukupne inflacije došlo je usled rasta cena energenata, koje beleže rast od 2,5% za poslednjih godinu dana, kao i usled rasta cena hrane. Inflacija u Francuskoj iznosi 0,8%, ispod očekivanja (0,9%), ali iznad rasta u prethodnom mesecu (0,7%). Rast inflacije najvećim delom posledica je rasta cene nafte. Inflacija u Italiji iznosila je 0,5% (očekivano 0,3%, prethodni mesec 0,1%). Takođe, ECB je objavila da je tokom decembra u okviru programa QE kupila 60 milijardi evra, od čega 55 milijardi evra državnih obveznica. Prosečno dospeće nemačkih obveznica je u decembru iznosilo 12,1 godina, imajući u vidu ograničenje kupovine do nivoa stope ECB na depozitne olakšice (-40 bazičnih poena). Poslednjeg dana izveštajnog perioda, objavljeno je da je indeks poverenja potrošača u zoni evra,

prema konačnoj proceni za decembar, iznosio -5,1, u skladu sa preliminarnom procenom i iznad vrednosti u prethodnom mesecu (-6,2). Rast vrednosti indeksa na najviši nivo od aprila 2015. godine ukazuje na ubrzanje privrednog rasta u zoni evra krajem prošle godine i u skladu je sa kretanjem ostalih pokazatelja u decembru (*PMI, IFO, ZEW*), koji takođe ukazuju na rast optimizma u zoni evra.

### Značajni pokazatelji privredne aktivnosti zemalja Evropske monetarne unije

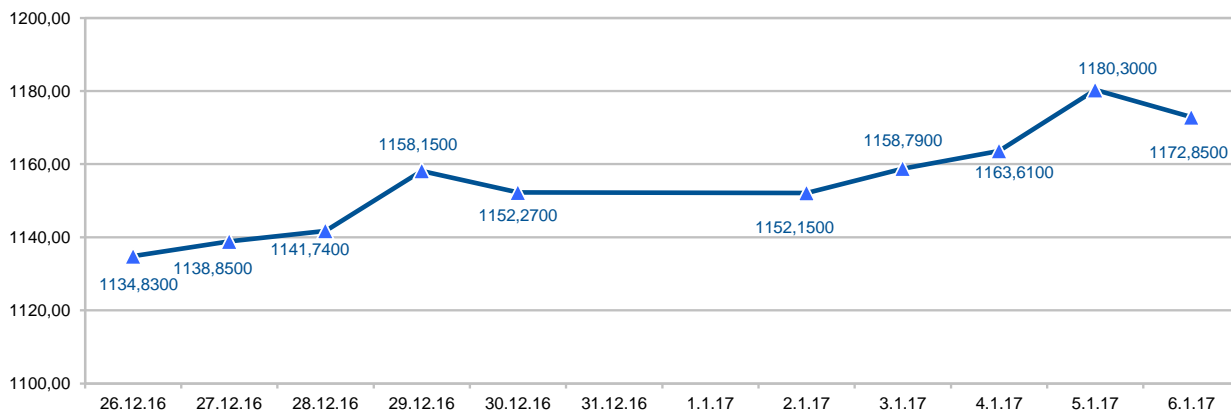
	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I Inflacija u Nemačkoj, preliminarna (02.01.2017.)	Dec.	1,3%	1,7%	0,7%
II Inflacija u zoni evra, preliminarna (03.01.2017.)	Dec.	1,0%	1,1%	0,6%
III Indeks poverenja potrošača u zoni evra, (19.12.2016.)	Dec.	-5,1	-5,1	-6,2

Izvor: Bloomberg LP.

### 3. Zlato

#### Zlato

(dnevni podaci, USD po unci)



Izvor: Bloomberg LP

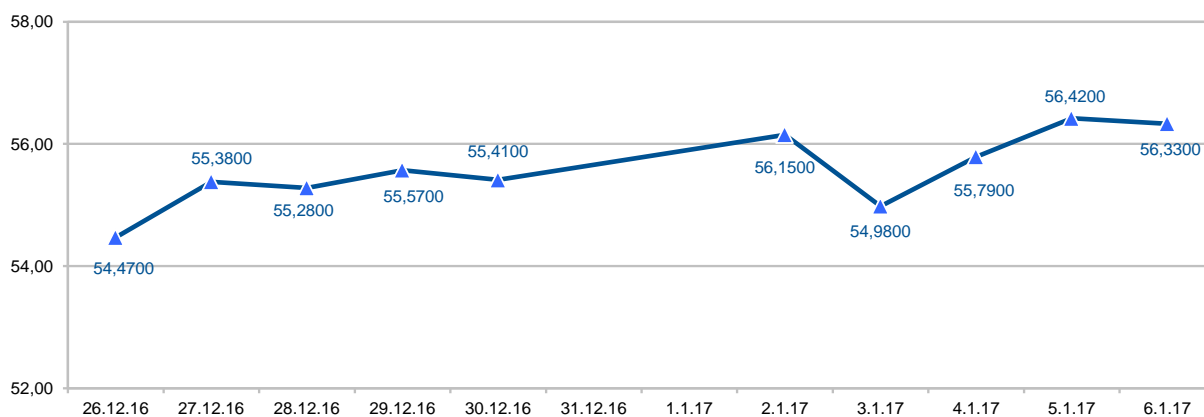
Rastu cena zlata na početku nedelje doprinela je objava podataka iz Japana, koji su pokazali da je u novembru došlo do pada godišnje stope bazne inflacije, deveti mesec uzastopno, kao i do pada potrošnje stanovništva, što je povećalo neizvesnost u pogledu ekonomskog oporavka. S druge strane, rast cena zlata ograničila je objava dobrih podataka o rastu industrijskih profita u Kini tokom novembra, kao i jačanje dolara, čiji se rast vrednosti negativno odražava na tražnju za zlatom. Cene zlata su u nastavku nedelje bile podržane zatvaranjem kratkih pozicija, kao i povećanom tražnjom za zlatom iz Kine i Rusije pred kraj godine. U četvrtak, 29. decembra, cena zlata beleži najveći dnevni rast (+1,44%) u toku posmatranog izveštajnog perioda, uporedo sa slabljenjem dolara i padom prinosa državnih obveznica SAD. Poslednjeg dana zaustavljen je trend dnevnog rasta cena zlata, ali je u toku prvog dela izveštajnog perioda cena porasla za 1,62%.

Tokom druge nedelje cena zlata takođe beleži rast od 1,79%, te je u toku celokupnog dvonedeljnog perioda cena porasla za 3,43%. Rast cena bio je podržan rastom tražnje za zlatom iz Kine i Indije, vodećih potrošača zlata. U četvrtak, 5. januara, cena zlata dostigla je najviši nivo u poslednjih mesec dana, čemu je doprinelo slabljenje dolara, nakon što je ranije u toku nedelje vrednost dolarskog indeksa, koji prikazuje odnos dolara prema korpi odabranih valuta, dostigla najviši nivo u poslednjih četrnaest godina. Međutim, objava solidnog izveštaja sa tržišta rada SAD poslednjeg dana izveštajnog perioda, imala je za posledicu rast vrednosti dolara i shodno tome pad cena zlata.

## 4. Nafta

### Dated Brent OIL

(dnevni podaci, USD po barelu)



Izvor: Bloomberg LP

Cena nafte beleži rast na početku izveštajnog perioda, koji karakterišu smanjeni obim trgovanja i niska volatilnost. Rast cena bio je podržan očekivanim smanjenjem ponude nafte, nakon što 1. januara 2017. godine stupi na snagu sporazum potpisan između zemalja članica *OPEC*-a i nekih od drugih vodećih zemalja proizvođača nafte. Reč je o prvom dogovoru ovog tipa u poslednjih petnaest godina, čija bi primena trebalo da dovede do smanjenja dnevne proizvodnje nafte za približno 1,8 miliona barela dnevno, tokom prvih šest meseci 2017. godine. U toku nedelje objavljeni su i izveštaji o neočekivanom rastu zaliha sirove nafte u SAD, što se negativno odrazilo na cenu nafte. Investitori ovo vide kao moguću pretnju po stabilizaciju cena nafte, usled postojanja faktora koji se nalaze van kontrole *OPEC*-a. U toku prve nedelje izveštajnog perioda cena nafte porasla je za 1,89%.

Drugu nedelju cena nafte takođe je započela rastom, pod uticajem očekivanog smanjenja globalne prezasićenosti tržišta nafte, po osnovu primene gore navedenog sporazuma. Najveći dnevni pad cene nafte (-2,08%) u toku izveštajnog perioda, do kog je došlo u utorak, 3. januara, posledica je pre svega jačanja dolara, s obzirom na to da rast vrednosti dolara smanjuje tražnju za sirovinama koje su denominovane u dolarima, što je slučaj i sa naftom. U drugom delu nedelje su na cenu nafte pozitivno uticali navodi Rojtersa, prema kojima su proizvođači nafte iz Saudijske Arabije počeli sa pripremanjem dogovorenog smanjenja proizvodnje. Takođe, objavljeni su izveštaji koji ukazuju na značajno smanjenje zaliha sirove nafte u SAD tokom protekle nedelje, ali je loša vest bio neočekivano veliki rast zaliha benzina i drugih naftnih derivata u istom periodu. Cena nafte je u toku druge nedelje porasla za 1,66%, odnosno za 3,59% u toku kompletnog izveštajnog perioda.