



NARODNA BANKA SRBIJE

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

**PREGLED DEŠAVANJA NA SVETSKOM
FINANSIJSKOM TRŽIŠTU
6–17. februar 2017.**

Februar 2017.

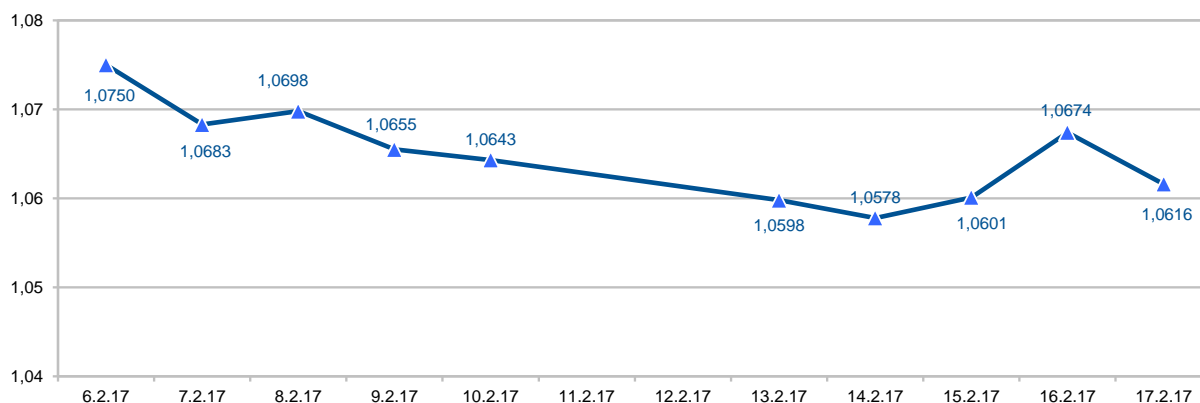
Pregled i predviđanje referentnih kamatnih stopa pojedinih centralnih banaka

	Referentna kamatna stopa (u %)	Poslednja promena (u p.p.)	Datum poslednje promene	Naredni sastanak	Očekivanje (u %)
I Evropska centralna banka	0,00	-0,05	10. 03. 16.	09. 03. 17.	\
II Federalne rezerve	0,50-0,75	+0,25	14. 12. 16.	15. 03. 17.	0,50-0,75
III Banka Engleske	0,25	-0,25	04. 08. 16.	16. 03. 17.	\
IV Banka Kanade	0,50	-0,25	15. 07. 15.	01. 03. 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

Tokom prve nedelje izveštajnog perioda, vrednost evra smanjena je za 1,30% u odnosu na dolar. Slabiji evro bio je pre svega posledica neizvesnosti oko predsedničkih izbora u Francuskoj, koji će biti održani u aprilu, i mogućnosti da pobedu odnese kandidat Nacionalnog fronta Marin Le Pen, koja se zalaže za izlazak Francuske iz zone evra i održavanje referenduma o ostanku u Evropskoj uniji. Takođe, slabljenju evra doprineo je i rast političkih rizika u drugim delovima zone evra, pred izbore koji će biti održani u Holandiji i Nemačkoj u nastavku godine, kao i ponovna zabrinutost oko rešavanja problema otplate duga Grčke. Sredinom nedelje dolazi do blagog slabljenja dolara, uporedo sa padom prinosa državnih obveznica SAD, usled neizvesnosti oko ekonomske politike Donalda Trampa, te njegovih izjava u korist protekcijonizma i ograničavanja imigracije u SAD. Međutim, poslednja dva dana dolar beleži rast vrednosti u odnosu na evro, nakon što je Donald Tramp najavio da će u narednih nekoliko nedelja biti otkriveni planovi po pitanju reforme poreskog sistema SAD. Reč je o detaljima koje investitori željno iščekuju, s obzirom na očekivanja da će značajni fiskalni stimulansi koje je Tramp zagovarao tokom svoje kampanje, podržati ekonomski rast SAD. Jačanju dolara doprinela je i objava dobrih ekonomskih podataka iz SAD. Tokom istog perioda, članovi FED-a Bulard i Evans su dali svoja mišljenja po pitanju monetarne politike u SAD. Predsednik FED-a iz Sent Luisa Bulard izjavio je da FED ne bi trebalo da žuri

s povećanjem kamatne stope u martu, usled neizvesnosti oko Trampove fiskalne politike koja otežava formiranje ekonomskih prognoza. S druge strane, predsednik FED-a iz Čikaga Evans izjavio je da se veći deo neizvesnosti oko fiskalne politike odnosi na to koliko će ona podržati ekonomski rast, dodajući da bi vladine mere mogle povećati rast za 25 pp u toku ove i naredne godine. Evans je rekao da očekuje pad stope nezaposlenosti, te da ga još uvek brine niska inflacija, ali da se ona kreće u pravom smeru, te je razumno očekivati tri povećanja kamatne stope u SAD tokom 2017. godine.

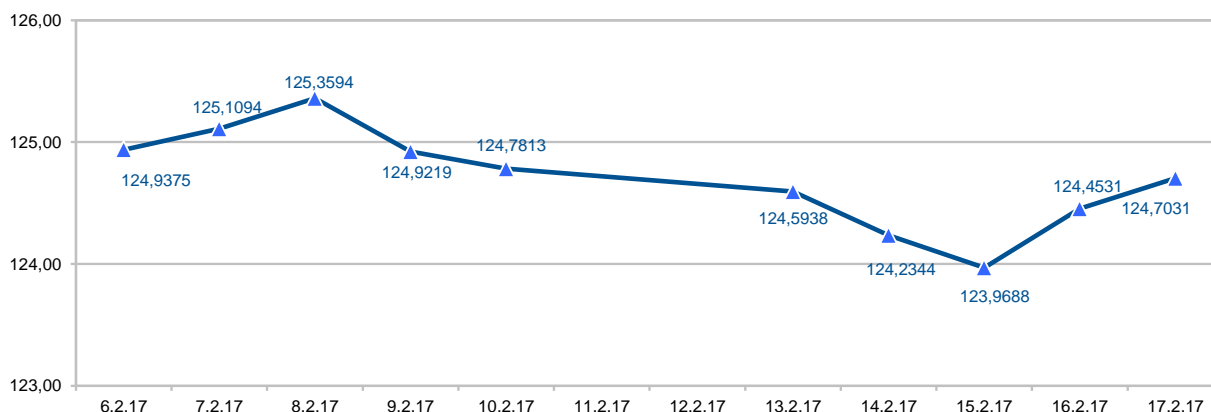
Predstojeće obelodanjivanje planiranih poreskih reformi u SAD koje, prema navodima iz Bele kuće, uključuju poreske olakšice za poslovne subjekte i stanovništvo, podržalo je vrednost dolara na početku druge nedelje. Do daljeg jačanja dolara u odnosu na evro dolazi nakon izjave predsednika FED-a Jelen. Jelen je u obraćanju pred Kongresom navela da bi do rasta kamatnih stopa u SAD moglo doći uskoro, ukoliko podaci sa tržišta rada i inflacija budu u skladu s očekivanjima, te da bi svako odlaganje dovelo do kasnijeg bržeg rasta kamatnih stopa. Takođe, dodala je da bi izmene fiskalne politike mogle da utiču na procene ekonomskog rasta, kao i da su SAD potrebne promene koje će dovesti do rasta produktivnosti. Evro je u istom periodu nastavio da bude pod negativnim uticajem neizvesnosti oko predsedničkih izbora u Francuskoj i dogovora kreditora u vezi s otplatom grčkog duga. Dodatno jačanje dolara usledilo je nakon objave dobrih podataka o inflaciji i maloprodaji u SAD tokom januara. Maloprodaja je u januaru porasla za 0,4% u odnosu na prethodni mesec, iznad očekivanih 0,1%, dok je rast iz decembra revidiran naviše, sa 0,6% na 1,0%. Inflacija je u januaru iznosila 2,5%, posmatrano u odnosu na isti period prethodne godine, nakon 2,1% iz decembra, dok je bazna inflacija u istom periodu bila na nivou od 2,3% (prethodno 2,2%). Istog dana objavljeni su nešto lošiji podaci o industrijskoj proizvodnji u SAD. Dolar je potom oslabio u odnosu na evro, nakon što Jelen, u svom obraćanju drugi dan zaredom, nije dala dodatne naznake za mogući trenutak narednog povećanja kamatne stope u SAD. Niži prinosi državnih obveznica u SAD i neizvesnost oko daljeg rasta kamatnih stopa uticali su na slabljenje dolara i u nastavku nedelje, da bi poslednjeg dana izveštajnog perioda evro ponovo oslabio pod uticajem političke neizvesnosti u Francuskoj i rasta izgleda za pobedu Marin Le Pen. U toku druge nedelje evro je oslabio za 0,25% u odnosu na dolar, odnosno za 1,55% u toku kompletnog izveštajnog perioda.

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 u toku izveštajnog perioda zabeležili su blagi rast kod kratkoročnih instrumenata (do godinu dana), dok se kod instrumenata sa dužim rokom dospeća (od deset do trideset godina) beleži umeren pad. Prinosi dvogodišnjih državnih obveznica ostali su nepromenjeni, dok su kod

desetogodišnjih instrumenata smanjeni za 5 bazičnih poena, odnosno došlo je do smanjenja nagiba krive prinosa.

U prvoj polovini prve nedelje izveštajnog perioda prinosi državnih obveznica su smanjeni, pod uticajem političke neizvesnosti u Evropi pred održavanje predsedničkih izbora u Francuskoj u aprilu, kao i nedovoljno informacija o očekivanim merama Donalda Trampa, koje bi trebalo da podrže ekonomski rast u SAD. Predsednik FED-a iz Filadelfije Harker izjavio je da je otvoren za mogućnost dodatnog povećanja kamatnih stopa u SAD na sastanku FED-a u martu, u slučaju nastavka rasta zaposlenosti i zarada. On je dodao da se i dalje zalaže za tri povećanja referentne kamatne stope (od po 25bp) u toku ove godine, kao i da to zavisi od razvoja ekonomske situacije i fiskalne politike. Predsednik FED-a iz Mineapolisa Kaškari izjavio je da ekonomija SAD nije još uvek na nivou pune zaposlenosti, da je rizik od značajnog rasta inflacije mali i da ne postoji trenutna pretnja po finansijsku stabilnost, što znači da FED treba da zadrži kamatne stope na nivou koji pruža umeren podsticaj. U drugoj polovini nedelje došlo je rasta prinosa, nakon izjava Donalda Trampa da će u narednim nedeljama otkriti svoje planove po pitanju reforme poreskog sistema u SAD. Na rast prinosa uticala je objava dobrih ekonomskih podataka. Broj ljudi koji se prvi put prijavljuju za socijalnu pomoć u SAD se u prethodnoj nedelji smanjio za dvanaest hiljada u odnosu na nedelju pre, na 234 hiljade (očekivano 249 hiljada), što je sto prva nedelja u kojoj se nalazi ispod 300 hiljada i najduži niz od 1970. godine. Broj ljudi koji su nastavili da primaju socijalnu pomoć povećan je sa 2,063 mln na 2,078 mln (očekivano 2,058 mln). Zalihe u veleprodaji u SAD, prema finalnoj proceni za decembar, povećane su za 1,0% (u skladu s prethodnom procenom), dok je odnos zaliha i prodaje pao na najniži nivo u poslednje dve godine, usled snažnog rasta tražnje u decembru. Na rast prinosa uticala je i objava podataka o uvoznim cenama, koje su u januaru povećane za 0,4%, nakon rasta od 0,5% u decembru, što može ukazivati na rast inflatornih pritisaka u SAD.

U prvoj polovini druge nedelje izveštajnog perioda nastavljen je rast prinosa s kraja prethodne nedelje. Predsednik FED-a Jelen izjavila je da bi uskoro moglo doći do rasta kamatnih stopa u SAD ukoliko se podaci sa tržišta rada i inflacija budu kretali u skladu s očekivanjima i da bi, u tom slučaju, svako odlaganje kasnije dovelo do bržeg rasta kamatnih stopa. Takođe, izjavila je da bi promene fiskalne politike mogle da utiču na procene ekonomskog rasta, kao i da su SAD potrebne promene koje će uticati na rast produktivnosti i povećanje potencijalne stope rasta. Prema izveštaju FED iz Njujorka inflaciona očekivanja u januaru su povećana na najviši nivo od sredine 2015. godine, pa se za ovu godinu očekuje rast od 3,0%, nakon 2,8%, kolika su bila očekivanja u decembru, dok su očekivanja za naredne tri godine povećana sa 2,8% na 2,9%. Maloprodaja u SAD u januaru je povećana za 0,4%, iznad očekivanja (0,1%, dok je podatak za decembar revidiran sa 0,6% na 1,0%), a potrošačke cene zabeležile su najveći rast za poslednje četiri godine (0,6% u januaru, usled rasta cena goriva, automobila, aviokarata i odeće). Bazna inflacija iznosila je 2,3% u januaru u odnosu na isti mesec prethodne godine. Predsednik FED-a iz Dalasa Kaplan izjavio je da bi normalizacija monetarne politike u SAD trebalo da bude postepena, ali da će, po njegovom mišljenju, to biti moguće ukoliko do novog povećanja kamatne stope dođe ranije. Član FED-a iz Bostona Rozengren izjavio je da, ukoliko BDP raste iznad potencijalne stope rasta i ukoliko su oba cilja FED-a dostignuta, dinamika rasta kamatnih stopa treba da bude najmanje u skladu s procenama *FOMC*-a (tri povećanja u 2017. godini). Član FED-a iz Filadelfije Harker izjavio je da bi tri povećanja kamatnih stopa tokom godine bilo odgovarajuće imajući u vidu poslednje podatke o ekonomskom rastu, inflaciji i tržištu rada. Predsednica FED-a iz Klivlenda Mešter izjavila je da se zalaže za to da se referenta kamatna stopa u SAD poveća sada jer su inflatorni pritisci povećani, a rast ekonomije solidan, i da bi odlaganje odluke o daljem pooštavanju monetarne politike moglo da dovede do povećanja rizika.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti SAD

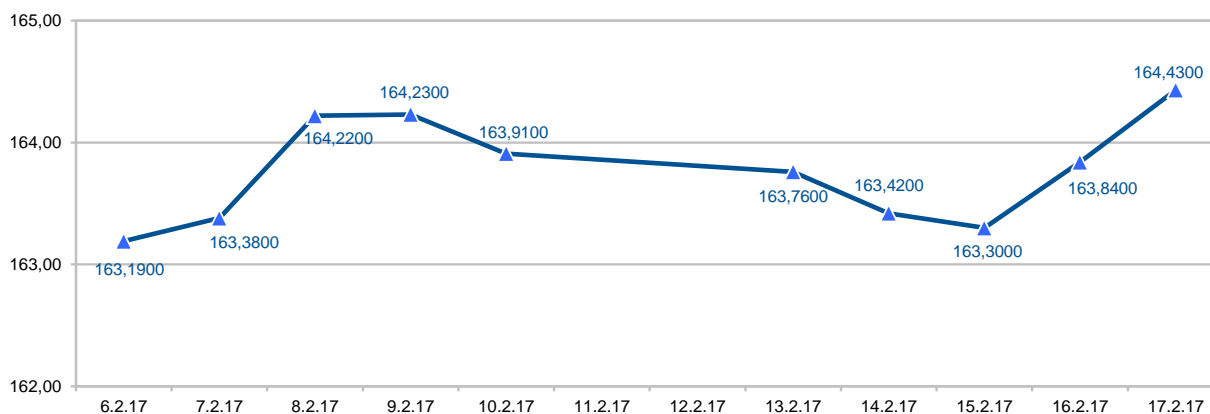
	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I Stopa rasta potrošačkih cena, M/M (15.02.2017)	Jan.	0,3%	0,6%	0,3%
II Stopa rasta maloprodaje, M/M (15.02.2017)	Jan.	0,1%	0,4%	1,0%
III Stopa rasta industrijske proizvodnje, M/M (15.02.2017)	Jan.	0,0%	-0,3%	0,6%

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 smanjili. Prinos dvogodišnje nemačke državne obveznice smanjen je za sedam bazičnih poena, sa -0,75% na -0,82%, prinos petogodišnje nemačke obveznice smanjen je za jedanaest bazičnih poena, sa -0,36% na -0,47%, dok je prinos desetogodišnje nemačke državne obveznice, takođe, smanjen za jedanaest bazičnih poena, sa 0,41% na 0,30%. U tom periodu prinosi francuskih državnih obveznica kraće ročnosti zabeležili su rast prinosa, pa je razlika u prinosisima nemačkih i francuskih državnih obveznica porasla na najviši nivo u poslednjih nekoliko godina. Do ovakvog kretanja prinosa došlo je usled rasta političkih rizika pred održavanje predsedničkih izbora u Francuskoj u aprilu.

U ponedeljak, 6. februara, predsednik ECB-a Mario Dragi izjavio je da ECB neće pooštravati monetarnu politiku u cilju suzbijanja rasta inflacije, s obzirom na to da je taj rast privremen i skoro u potpunosti posledica rasta cena nafte. Dragi je dodao da se beleži snažniji oporavak zone evra, ali da i dalje postoje značajni neiskorišćeni kapaciteti na tržištu rada, produktivnost rada je niska i prisutni su rizici, što sve zahteva podršku ECB-a. Tog dana objavljeno je i da se *Sentix* indeks poverenja investitora zone evra u februaru smanjio na 17,4 (očekivano 16,8), nakon 18,2 iz januara, pri čemu je komponenta trenutne situacije povećana na najviši nivo od maja 2011. godine (sa 16,5 na 20,5), nasuprot smanjenju komponente očekivanja (sa 20,0 na 14,3), usled zabrinutosti oko mogućeg negativnog uticaja politike novog predsednika SAD Donalda Trampa na globalnu ekonomiju. Krajem nedelje, član ECB-a Novotni izjavio je da bi ECB mogla sredinom godine da počne da razmatra smanjenje obima kupovine obveznica, dok je član ECB-a Merš izjavio da bi ECB mogla da isključi opciju smanjenja kamatnih stopa, usled neočekivano snažnog ekonomskog rasta i rasta inflacije ka cilju.

Početkom druge nedelje izveštajnog perioda, objavljene su procene Evropske komisije za zonu evra. Prema tim procenama, za ovu i narednu godinu očekuje se rast BDP-a od 1,6%, odnosno 1,8% respektivno, dok se očekuje rast cena od 1,7%, odnosno 1,4% respektivno. Takođe, očekuje se smanjenje stope nezaposlenosti u naredne dve godine na 9,1%. Iz Evropske komisije navode da će neizvesnost oko

politike SAD, izbori u Nemačkoj i Francuskoj, kao i pregovori oko izlaska Velike Britanije iz EU imati negativne posledice po BDP u 2017. godini. Procene BDP-a povećane su u odnosu na novembarske (1,5% tokom 2017. i 1,7% tokom 2018. godine), usled bržeg od očekivanog rasta u drugoj polovini prethodne godine i snažnog rasta na početku ove godine. Prema preliminarnim podacima (druga procena) BDP zone evra povećao se za 0,4% (prva procena 0,5%), odnosno 1,7% u odnosu na isti mesec prethodne godine. Nemačka (0,4%), Italija (0,2%) i Holandija (0,5%), tri od pet najvećih zemalja zone evra, zabeležile su ekonomski rast ispod očekivanja, dok je Grčka nakon dva kvartala rasta, ponovo zabeležila pad BDP-a (-0,4%). Rast BDP-a u Nemačkoj iznosio je 0,4% u poslednjem kvartalu 2016. godine (očekivano 0,5%), dok je prethodni kvartal revidiran sa 0,2% na 0,1%. Na rast BDP-a najviše je uticao rast državne potrošnje, a pozitivno su još uticali potrošnja stanovništva i investicije, dok je neto izvoz imao negativan uticaj na rast BDP-a. U odnosu na isti mesec prethodne godine, rast je iznosio 1,7%, ispod očekivanih 1,8%. ZEW indeks očekivanja u Nemačkoj je u februaru smanjen na 10,4 (očekivano 15,0) sa 16,6 iz januara, dok je ZEW indeks procene trenutne situacije smanjen na 76,4 (očekivano 77,0), nakon 77,3 u prethodnom mesecu. Predsednik ZEW Instituta *Wambach* izjavio je da je pad vrednosti ZEW indeksa najverovatnije posledica nešto lošijih podataka o industrijskoj proizvodnji, maloprodaji i izvozu, kao i neizvesnosti u vezi s pregovorima Velike Britanije i EU, kao i sa budućom ekonomskom politikom SAD i izborima u najvažnijim zemljama zone evra. Ipak, vrednost indeksa ne ukazuje na značajnije ekonomsko pogoršanje u Nemačkoj. ZEW indeks očekivanja zone evra u februaru beleži pad na 17,1 (prethodno 23,2).

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti zemalja Evropske monetarne unije

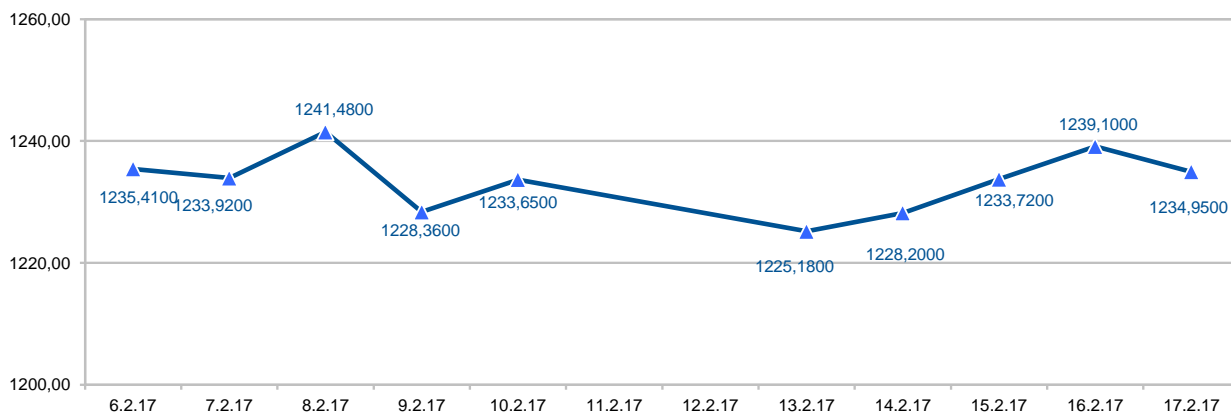
	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I BDP zone evra, preliminarno (druga procena) (14.02.2017)	T4	0,5%	0,4%	0,4%
II BDP u Nemačkoj, preiliminarno (14.02.2017)	T4	0,5%	0,4%	0,1%
III ZEW indeks očekivanja u zoni evra (14.02.2017)	Feb.	-	17,1	23,2

Izvor: Bloomberg LP.

3. Zlato

Zlato

(dnevni podaci, USD po unci)



Izvor: Bloomberg LP

Cena zlata je u toku prve nedelje izveštajnog perioda bila kolebljiva, ali je uspjela da zabeleži rast od 1,10%. Prvog dana cena zlata je porasla za 1,25%, što je najveći dnevni rast cene u toku posmatranog perioda, na šta je uticala neizvesnosti u SAD, u pogledu ekonomske politike Donalda Trampa, kao i rast političkih rizika u Evropi, pred izbore u Francuskoj, Holandiji i Nemačkoj, koji će biti održani u nastavku godine. Isti razlozi uticali su na rast cene i u ostatku nedelje, dok je cena zlata u toku nedelje beležila i

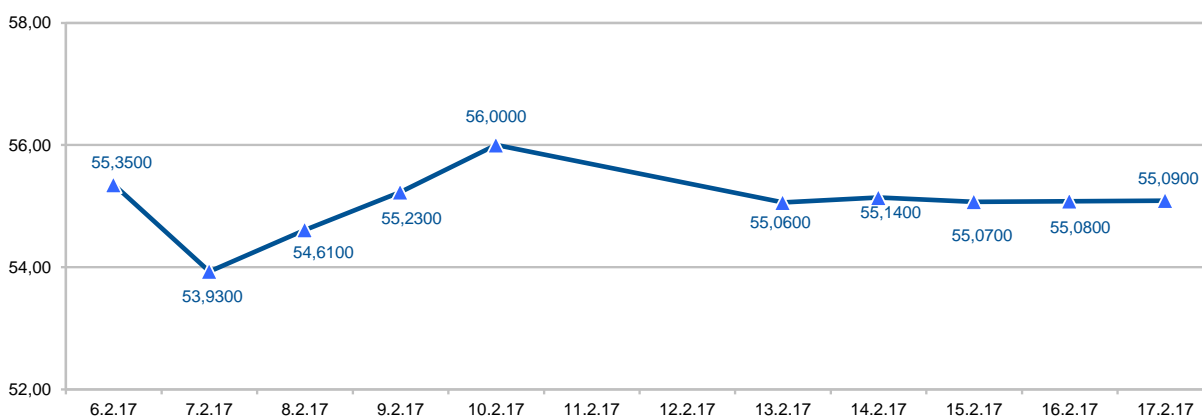
periode pada, uporedo s rastom vrednosti dolara, nakon najave Donalda Trampa da će obelodaniti detalje poreske reforme u SAD, kao i usled objave dobrih ekonomskih podataka u SAD.

Na početku druge nedelje cena zlata beleži pad, istovremeno s rastom cena akcija i jačanjem dolara, koje se negativno odrazilo na tražnju za zlatom, kao aktivom denominovanom u dolarima. Narednog dana, cena zlata je najpre porasla, nakon vesti da je Majkl Flin podneo ostavku na mesto savetnika za nacionalnu bezbednost u kabinetu Donalda Trampa, i usled neizvesnosti pred obraćanje predsednika FED-a Jelen. Međutim, nakon što je Jelen izjavila da bi FED uskoro mogao povećati kamatne stope, imajući u vidu dalji napredak ekonomije SAD, dolar je ojačao, dok je cena zlata izgubila značajan deo prethodnih dobitaka. Tokom naredna dva dana cena zlata beleži rast, uporedo sa slabljenjem dolara, da bi poslednjeg dana došlo do pada cene, te je ona u toku druge nedelje porasla za ukupno 0,11%. U toku celog izveštajnog perioda cena zlata je porasla za 1,21%.

4. Nafta

Dated Brent OIL

(dnevni podaci, USD po barelu)



Izvor: Bloomberg LP

Cena nafte je u toku prve nedelje ostvarila pad od 0,81%, usled značajnog pada cene tokom prvog dela nedelje. Do pada je došlo pod uticajem vesti o značajnim zalihama nafte i naftnih derivata u SAD, koje ukazuju na rast proizvodnje u SAD i komplikuju rešavanje problema prekomerne ponude, uprkos smanjenju proizvodnje OPEC-a i nekoliko drugih vodećih proizvođača. Međutim, od sredine nedelje cena nafte beleži rast nakon što su podaci pokazali manji od očekivanog rast zaliha sirove nafte u SAD tokom protekle nedelje, uz pad zaliha benzina. Poslednjeg dana cena nafte je porasla nakon vesti da su članice OPEC-a realizovale više od 90% smanjenja proizvodnje na koje su se obavezale sporazumom koji je na snagu stupio 1. januara ove godine.

U drugom delu izveštajnog perioda cena nafte, takođe, beleži pad pod uticajem jačanja dolara i rekordnog rasta zaliha sirove nafte i benzina u SAD, koje su povećale zabrinutost oko prezasićenosti tržišta. Cena je u toku druge nedelje smanjena za 1,63%, odnosno za 2,43% u toku kompletnog izveštajnog perioda.