



**NARODNA BANKA SRBIJE**

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

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

Mart 2017.

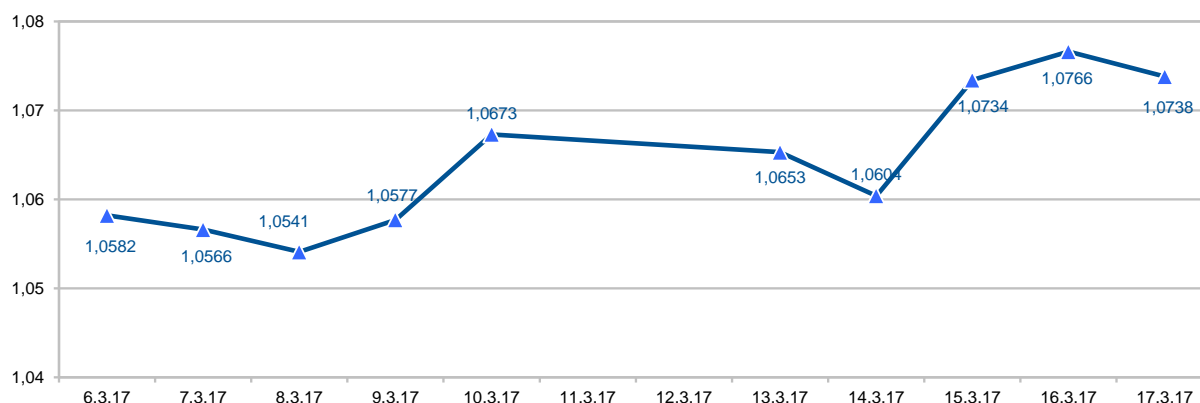
**Pregled i predviđanje referentnih kamatnih stopa pojedinih centralnih banaka**

	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.	27. 04. 17.	\
II Federalne rezerve	0,75-1,00	+0,25	15. 03. 17.	03. 05. 17.	0,75-1,00
III Banka Engleske	0,25	-0,25	04. 08. 16.	11. 05. 17.	\
IV Banka Kanade	0,50	-0,25	15. 07. 15.	12. 04. 17.	0,50
V Švajcarska nacionalna banka	(-1.25%) – (- 0.25%)	-0,50	15. 01. 15.	15. 06. 17.	\

Izvor:  
Bloomberg LP

**1. Kurs EUR/USD**

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



Izvor: Bloomberg LP

Do sredine prve nedelje izveštajnog perioda beleži se pad vrednosti evra u odnosu na dolar. Najpre je do slabljenja evra došlo pod uticajem neizvesnosti oko ishoda predsedničkih izbora u Francuskoj, nakon što je *Alan Juppe*, bivši premijer Francuske, odlučio da neće zameniti predsedničkog kandidata *Francois Fillon*-a, što su mnogi videli kao događaj koji bi smanjio šanse za pobeđu kandidata Nacionalnog fronta *Marin Le Pen*. Evro je takođe bio pod uticajem očekivanja da će ECB na sastanku koji će biti održan u nastavku nedelje zadržati stimulativnu monetarnu politiku, uprkos tome što poslednji objavljeni pokazatelji ukazuju na rast inflatornih pritisaka u zoni evra. Dodatno jačanje dolara u odnosu na evro usledilo je nakon objave podatka o broju kreiranih radnih mesta u privatnom sektoru SAD, koji je u februaru iznosio 298 hiljada, najviše u poslednjih skoro tri godine, i značajno iznad očekivanja (187 hiljada), ukazujući time na nastavak napretka na tržištu rada SAD, što se odrazilo na rast očekivanja povećanja kamatne stope FED-a na sastanku koji je održan u drugom delu izveštajnog perioda.

Nakon jačanja dolara u prvoj polovini nedelje, evro u četvrtak, 9. marta, beleži rast vrednosti u odnosu na dolar, pod uticajem sastanka ECB-a na kom nije bilo izmena monetarne politike i konferencije koje je potom usledila. Predsednik ECB-a *Mario Draghi* ukazao je na manju potrebu za dodatnim smanjenjem kamatnih stopa i proširenjem programa kupovine obveznica, s obzirom na stabilan rast BDP-a zone evra od 2015. godine (između 0,3% i 0,5% po kvartalu), značajno smanjenje rizika deflacije, najviše vrednosti ekonomskih indikatora od 2011. godine, kao i najnižu stopu nezaposlenosti od 2009.

godine (9,6%). *Draghi* je naveo da je iz izveštaja ECB-a uklonjena rečenica u kojoj se naglašava da će ECB koristiti sve raspoložive instrumente u cilju podsticanja rasta i inflacije, te da na sastanku nije bio razmatran produžetak programa operacija dugoročnog refinansiranja (*TLTRO*), iako do toga može doći ukoliko bude potrebno. U prilog jačanju evra išlo je i povećanje prognoziranih stopa ekonomskog rasta i inflacije zone evra, iako je *Draghi* dodao da su rizici po rast, iako smanjeni, i dalje prisutni, a da je bazna inflacija i dalje niska, te se očekuje njen postepeni rast, podržan preduzetim merama monetarne politike. Poslednjeg dana evro je ojačao u odnosu na dolar pod uticajem navoda Rojtersa, prema kojima su članovi ECB-a razgovarali o mogućnosti povećanja kamatnih stopa u zoni evra pre završetka programa kvantitativnih olakšica, iako je rasprava bila kratka i nije naišla na odobravanje većine. Dodatni rast vrednosti evra u odnosu na dolar usledio je nakon objave izveštaja sa tržišta rada u SAD, koji je uprkos značajnom povećanju broja novih radnih mesta van sektora poljoprivrede u februaru (235 hiljada, iznad očekivanih 200 hiljada) i smanjenju stope nezaposlenosti za 0,1 pp na 4,7%, pokazao nešto slabiji od očekivanog rasta zarada (0,2% u odnosu na očekivanih 0,3%), ukazujući na neizvesnost u pogledu očekivanog rasta inflatornih pritisaka u SAD. U toku prve nedelje evro je ojačao za 0,48% u odnosu na dolar.

U prvoj polovini druge nedelje izveštajnog perioda dolar je zabeležio rast vrednosti u odnosu na evro, usled očekivanog povećanja kamatnih stopa FED-a u toku nedelje, kao i političkih rizika u Evropi, pred održavanje izbora u Holandiji. Dolar je podržala i objava podataka o rastu proizvođačkih cena u SAD, koji je u februaru bio najveći u poslednjih skoro pet godina (2,2%, posmatrano u odnosu na isti mesec prethodne godine), usled rasta cena energenata i deprecijacije dolara u odnosu na valute najznačajnijih trgovinskih partnera SAD.

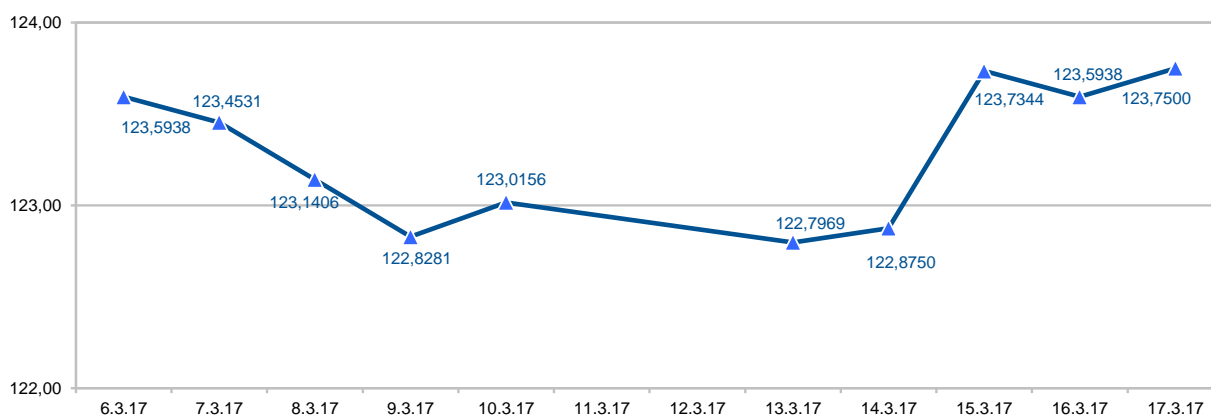
U sredu, 15. marta, završen je dvodnevni sastanak FED-a, na kome je doneta odluka o povećanju referentne kamatne stope za 25 bazičnih poena, na raspon od 0,75% do 1,00%, u skladu sa tržišnim očekivanjima, ali je stav FED-a bio manje optimističan od očekivanog. FED je naglasio da će dalja povećanja kamatnih stopa biti postepena, te nije bilo izmena u pogledu prognoziranog nivoa referentne kamatne stope za tekuću (1,4%) i narednu godinu (2,1%), što ukazuje na još dva povećanja u 2017. i tri povećanja kamatne stope u 2018. godini. Prognozirani nivo referentne kamatne stope za 2019. godinu povećan je sa 2,9% na 3,0%, koliko iznosi i očekivana referentna kamatna stopa u dugom roku. Rezultati izbora u Holandiji, na kojima je partija aktuelnog premijera odnela pobjedu nad partijom koja otvoreno izlazi u javnost sa stavovima protiv muslimanskog stanovništva i Evropske unije, takođe su podržali vrednost evra u odnosu na dolar. Ishod ovih izbora bio je olakšanje vladama drugih evropskih zemalja, poput Francuske i Nemačke, u kojima je takođe došlo do jačanja nacionalističkih pokreta u proteklom periodu. Narednog dana, evro je ojačao u odnosu na dolar pod uticajem izjave člana ECB-a, *Nowotny*, koji je rekao da je moguće da do povećanja kamatnih stopa u zoni evra dođe i pre kraja programa kupovine aktive, te da ECB ne mora da prati model koji je primenjivao FED prilikom pooštavanja monetarne politike. Takođe, član ECB-a *Visco* izjavio je da bi ECB mogla da promeni svoju odluku u pogledu toga da će kamatne stope ostati na niskom nivou u dužem vremenskom periodu nakon završetka programa kvantitativnih olakšica. Pod uticajem ovih izjava došlo je do rasta očekivanja povećanja kamatne stope na depozitne olakšice u zoni evra (trenutno -0,40%), što se pozitivno odrazilo na vrednost evra u odnosu na dolar. Nedugo zatim evro je oslabio nakon objave rezultata ankete koji su pokazali da je *Marin Le Pen* povećala prednost u prvom krugu predsedničkih izbora u Francuskoj, te je poslednji dan izveštajnog perioda evro završio padom vrednosti u odnosu na dolar. U toku druge nedelje evro je ojačao za 0,61%, dok je u toku kompletnog izveštajnog perioda evro zabeležio rast vrednosti od 1,09% 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 blagi rast duž cele krive prinosa. Prinosi dvogodišnjih državnih obveznica povećani su za oko 1 bazični poen, dok su kod desetogodišnjih instrumenata povećani za oko 2 bazična poena, odnosno došlo je do umerenog povećanja nagiba krive prinosa.

Početak prve nedelje izveštajnog perioda prinosi državnih obveznica SAD su zabeležili rast, nakon značajnog povećanja u nedelji pre, kada je više članova FED-a dalo optimistične izjave koje su ukazivale na to da će na sastanku sredinom meseca verovatno doći do povećanja referentne kamatne stope. Na rast prinosa uticala je i priprema investitora za nova izdanja obveznica Trezora SAD u vrednosti od 56 mlrd. dolara, kao i obveznica korporativnog sektora u vrednosti od 56 mlrd. dolara tokom nedelje. Porudžbine industrijskih dobara su u januaru povećane za 1,2% u odnosu na prethodni mesec, iznad očekivanja (1,0%), nakon rasta od 1,3% u prethodnom mesecu. Porudžbine trajnih dobara, prema finalnoj proceni, tokom istog meseca povećane za 2,0%, iznad očekivanih 1,0% (prethodno procenjeno 1,8%). Trgovinski deficit u SAD povećan je u januaru na 48,5 mlrd dolara, što je najviši nivo za poslednjih skoro pet godina, usled rasta uvoza od 2,3%, koji je posledica veće tražnje u SAD i jačanja vrednosti dolara. Izvoz takođe beleži rast od 0,6%. Krajem nedelje došlo je do umerenog pada prinosa uprkos objavi dobrih podataka sa tržišta rada, jer je rast zarada bio ispod očekivanja, što ukazuje na nešto slabije inflatorne pritiske u SAD. Broj novootvorenih radnih mesta van sektora poljoprivrede u SAD je u februaru iznosio 235 hiljada, iznad očekivanja (200 hiljada), dok je podatak iz prethodnog meseca revidiran naviše (sa 227 na 238 hiljada). Rast broja novih radnih mesta delom je posledica rekordnog rasta zaposlenosti u sektoru građevine, najvećeg u poslednjih deset godina, usled neobičajeno toplog vremena u februaru. Stopa nezaposlenosti je smanjena za 0,1pp na 4,7%, u skladu sa očekivanjima, dok je stopa participacije radne snage povećana na 63,0% (prethodno 62,9%). Zarade su u februaru povećane za 0,2% u odnosu na prethodni mesec (očekivano 0,3%), dok je rast zarada u januaru revidiran naviše (sa 0,2% na 0,3%). U odnosu na isti mesec prethodne godine, rast zarada je u februaru iznosio 2,8% (2,6% na kraju prethodnog meseca).

Početak druge nedelje izveštajnog perioda nastavljen je rast prinosa državnih obveznica, usled velikog obima izdanja obveznica korporativnog sektora, kao i očekivanja da će FED povećati kamatnu stopu i signalizirati agresivniji tempo normalizacije monetarne politike. Proizvođačke cene u SAD su u februaru povećane za 0,3% u odnosu na prethodni mesec (očekivano 0,1%, 0,6% u januaru), usled rasta cena energenata i slabljenja vrednosti dolara u odnosu na valute najznačajnijih trgovinskih partnera SAD. U odnosu na isti period prethodne godine proizvođačke cene su povećane za 2,2% (očekivano 1,9% i

prethodno 1,6%), što je najbrži rast u poslednjih skoro pet godina. Sredinom nedelje došlo je do značajnog pada prinosa, nakon završetka sastanka FED-a. FED je odlučio da poveća referentnu kamatnu stopu za 25 bazičnih poena, na raspon od 0,75% do 1,00%, u skladu sa očekivanjima investitora. To je treće povećanje u ovom ciklusu normalizacije monetarne politike i drugo za poslednja tri meseca. Za odluku su glasali svi članovi *FOMC*-a, osim predsednika FED-a iz Mineapolisa Kaškarija koji se založio da kamatna stopa ostane nepromenjena. FED je takođe odlučio da nastavi sa reinvestiranjem sredstava od dospeća finansijskih instrumenata u svom bilasnu stanja. FED smatra da je postignut dalji napredak u pravcu ostvarenja ciljeva monetarne politike. Podaci objavljeni nakon sastanka u februaru ukazuju na nastavak napretka na tržištu rada i umeren oporavak ekonomske aktivnosti. Broj novih radnih mesta bio je solidan, dok nezaposlenost nije značajnije promenjena u poslednjim mesecima. Potrošnja stanovništva nastavila je umeren rast, dok su poslovne investicije nešto povećane. Inflacija beleži rast u poslednje vreme i približila se dugoročnom ciljanom nivou od 2%, ali je bazna inflacija (bez cena hrane i energenata) i dalje ispod tog nivoa. Članovi *FOMC*-a procenjuju da će sa postepenim prilagođavanjem monetarne politike, ekonomska aktivnost nastaviti da jača umereno, dok će se uslovi na tržištu rada poboljšati, a stopa inflacije stabilizovati na nivou od oko 2% u srednjem roku. Projekcija ekonomskog rasta za ovu godinu ostala je nepromenjena na 2,1%, dok je za 2018. godinu blago povećana sa 2,0% na 2,1%. Procena dugoročne stope ekonomskog rasta zadržana je na 1,8%. Očekivana stopa bazne inflacije u ovoj godini povećana je sa 1,8% na 1,9% za ovu godinu, dok će u narednom periodu iznositi oko 2,0%. Prognoza nivoa referentne kamatne stope zadržana je na 1,4% u ovoj, 2,1% u narednoj godini, dok je za 2019. godinu povećana sa 2,9% na 3,0%, koliko iznosi i očekivana referentna stopa u dugom roku. Na konferenciji nakon sastanka, predsednica FED-a Dženet Jelen rekla je da su ekonomske projekcije FED-a, u suštini, ostale nepromenjene i da očekuje da će povećanje kamatne stope u narednom periodu biti postepeno. U drugoj polovini nedelje objavljeni su solidni ekonomski podaci u SAD. Inflacija je u februaru iznosila 0,1% u odnosu na prethodni mesec (očekivano 0,0%), nakon 0,6% u januaru. U odnosu na isti mesec prethodne godine stopa rasta potrošačkih cena povećana je na 2,7%, u skladu sa očekivanjima, nakon 2,5% s kraja prethodnog meseca. Bazna inflacija iznosi 2,2%, takođe u skladu sa očekivanjima, i manje od 2,3% iz prethodnog meseca. Povećanje godišnje stope inflacije je pre svega posledica rasta cena energenata od 15,2% za poslednjih godinu dana, iako se u odnosu na januar beleži pad od 1%. Maloprodaja je u februaru povećana za 0,1% u odnosu na prethodni mesec, u skladu sa očekivanjima, dok je rast iz prethodnog meseca revidiran naviše (sa 0,4% na 0,6%). Maloprodaja bez automobila i goriva je u februaru povećana za 0,2%, takođe u skladu sa očekivanjima. Industrijska proizvodnja u SAD je u februaru bila nepromenjena u odnosu na prethodni mesec (očekivan rast od 0,2%), dok je podatak iz januara revidiran naviše (sa -0,3% na -0,1%). S druge strane, proizvodnja prerađivačkog sektora beleži rast šesti mesec zaredom, pri čemu je rast iznosio 0,5% (u skladu sa očekivanjima i rastom iz januara), podržan rastom proizvodnje motornih vozila, mašina, proizvodnje primarnih metala i metalnih proizvoda.

### Značajni pokazatelji privredne aktivnosti SAD

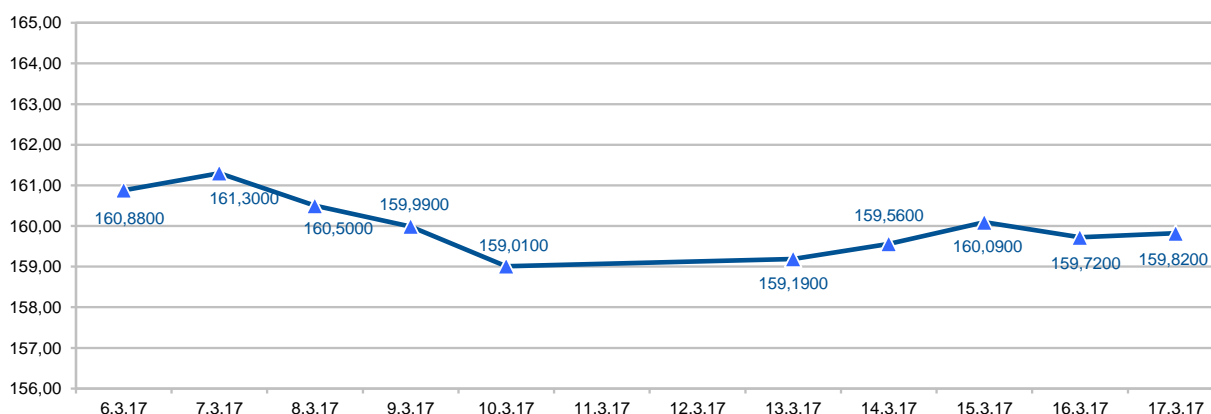
	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I Broj novootvorenih radnih mesta van sektora poljoprivrede, (10. 3. 2017)	Feb	200.000	235.000	238.000
II Stopa rasta potrošačkih cena, Y/Y (15. 3. 2017)	Feb	2,7%	2,7%	2,5%
III Stopa rasta industrijske proizvodnje, M/M (17. 3. 2017)	Feb	0,2%	0,0%	-0,1%

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 ročnosti preko godinu dana su se povećali. Prinos dvogodišnje nemačke državne obveznice povećan je za tri bazična poena, sa -0,81% na -0,78%, prinos petogodišnje obveznice povećan je za devet bazičnih poena, sa -0,42% na -0,33%, dok je prinos desetogodišnje nemačke državne obveznice povećan za osam bazičnih poena, sa 0,35% na 0,43%. U istom periodu prinosi francuskih državnih obveznica su zabeležili veći rast prinosa (desetogodišnja za sedamnaest bazičnih poena, petogodišnja za dvadeset bazičnih poena), čime se povećala razlika između prinosa obveznica dve zemlje. Do rasta prinosa najviše je došlo nakon sastanka ECB-a krajem prve nedelje i konferencije predsednika ECB-a Marija Dragija, na kome je signalizirana manja potreba za dodatnim merama monetarne politike, dok je veći rast prinosa francuskih obveznica posledica još i političkih rizika pred predsedničke izbore krajem aprila.

Prvog dana izveštajnog perioda objavljena je vrednost indeksa koji meri poverenje potrošača u zoni evra i koja iznosi 20,7 u martu, iznad očekivanja (18,5) i vrednosti za februar (17,4). Vrednost ovog indeksa je na najvišem nivou za poslednjih skoro deset godina i ukazuje na nastavak ekonomskog oporavka. Komponenta indeksa koja se odnosi na procenu trenutne situacije u zoni evra beleži rast na najveći nivo za poslednjih skoro šest godina. U četvrtak, 9. marta, ECB je na sastanku zadržala referentne kamatne stope na postojećem nivou, uz očekivanja da će one ostati na istom ili nižem nivou u dužem periodu. Program kupovine aktive će se nastaviti uz mesečni obim kupovine u vrednosti od 80 milijardi evra do kraja marta, nakon čega će od aprila do kraja decembra 2017. godine mesečni obim kupovine obveznica iznositi 60 mlrd evra. ECB je ostavila otvorenom mogućnost povećanja obima kupovine aktive i produžetka trajanja programa u slučaju pogoršanja ekonomskih prognoza ili finansijskih uslova, koji bi značili udaljavanje od održivog napretka ka ciljanoj inflaciji. U saopštenju se navodi da, iako su manje izraženi i dalje postoje rizici po ekonomski rast zone evra, dok još uvek nema jasnih znakova koji ukazuju na održivi rast inflatornih pritisaka, pa je značajan nivo ekspanzivnosti monetarne politike i dalje potreban kako bi se podstakla inflacija u srednjem roku. Prognoze ECB-a u pogledu ekonomskog rasta i inflacije zone evra su povećane u odnosu na prognoze iz decembra prošle godine. ECB očekuje da stopa rasta BDP-a zone evra iznosi 1,8% u tekućoj (prethodno prognozirano 1,7%), 1,7% u narednoj godini (prethodno prognozirano 1,6%), odnosno 1,6% u 2019. godini, dok se prognozira stopa inflacije od 1,7% u tekućoj (prethodno prognozirano 1,3%), 1,6% u narednoj godini (prethodno prognozirano 1,5%), odnosno 1,7% u 2019. godini. Takođe, prognozira se stopa bazne inflacije od 1,1% u 2017. godine, a potom njeno ubrzavanje na 1,5% (prethodno prognozirano 1,4%) u 2018. godini, odnosno na 1,8% (prethodno prognozirano 1,7%) u 2019. godini. Predsednik ECB-a Mario Dragi, na konferenciji koja je usledila nakon sastanka, izjavio je da mere monetarne politike daju rezultate. Od 2015. rast BDP-a je stabilan i kretao se između 0,3 i 0,6%, rizik od deflacije značajno je smanjen, ekonomski indikatori imaju najveće vrednosti od 2011. godine, dok nezaposlenost iznosi 9,6%,

najniže od 2009. godine. Iako je ostavljena mogućnost dodatnog smanjenja kamatnih stope i proširenja programa kupovine obveznica, verovatnoća za tako nešto sada je značajno smanjena. Takođe, rekao je da na sastanku nije bio razmatran nastavak programa *TLTRO*, čija se poslednja aukcija održava krajem marta, ali da ne postoje prepreke da se on produži ukoliko bude potrebno.

U utorak 14. marta, objavljeno je da je industrijska proizvodnja u zoni evra u januaru povećana za 0,9% u odnosu na prethodni mesec (očekivano 1,3%), dok je podatak za decembar prošle godine revidiran sa -1,6% na -1,2%. U odnosu na isti mesec prethodne godine industrijska proizvodnja je povećana za 0,6%, nakon 2,5% na kraju prethodnog meseca. Kod kapitalnih dobara beleži se rast proizvodnje, dok se kod potrošačkih dobara beleži pad. Industrijska proizvodnja u Nemačkoj povećana je za 3,3% u februaru, dok se u Francuskoj i Italiji beleži pad od -0.3% i -2.3%, respektivno. Istog dana objavljen je i podatak o *ZEW* indeksu. *ZEW* indeks očekivanja u Nemačkoj je u martu povećan na 12,8 (očekivano 13,0) sa 10,4 iz februara, dok je *ZEW* indeks procene trenutne situacije povećan na 77,3 (očekivano 78,0), nakon 76,4 u prethodnom mesecu. *ZEW* indeks očekivanja zone evra u martu beleži rast na 25,6 (prethodno 17,1). Vrednosti indeksa ukazuju na nastavak solidnog rasta ekonomske aktivnosti u Nemačkoj i na optimizam investitora uprkos političkoj neizvesnosti u EU. Narednog dana, nakon sastanka FED-a, prinosi državnih obveznica beleže smanjenje, jer su učesnici na tržištu očekivali optimističniji stav u pogledu dinamike povećanja referentne kamatne stope. Krajem nedelje, član ECB-a Novotni rekao je da je moguće da dođe do povećanja kamatnih stopa u zoni evra i pre kraja *QE* programa i da ECB ne mora da prati model koji je primenjivao FED prilikom pooštavanja monetarne politike. Član ECB-a Visko izjavio je da bi ECB mogla da promeni svoju odluku u pogledu toga da će kamatne stope ostati na niskom nivou u dužem vremenskom periodu nakon završetka programa kvantitativnih olakšica. Pod uticajem ovih izjava, došlo je do rasta očekivanja povećanja kamatne stope na depozitne olakšice u zoni evra (trenutno -0,40%). Verovatnoća povećanja stope za 10 bazičnih poena na sastanku ECB-a u decembru porasla je na 80% sa 60% u nedelji pre. Verovatnoća povećanja kamatne stope u januaru iznosi 90%, dok je rast stope u martu u potpunosti uključen u tržišna očekivanja.

#### Značajni pokazatelji privredne aktivnosti zemalja Evropske monetarne unije

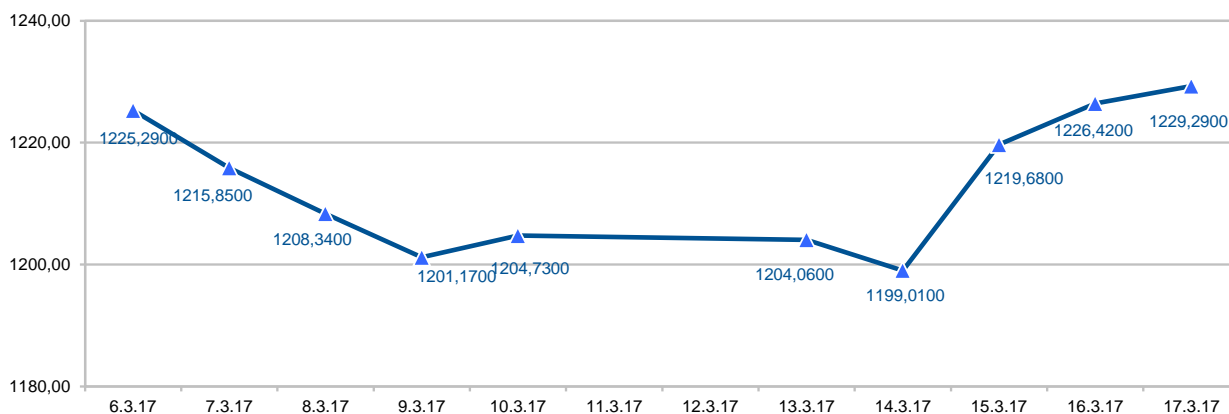
	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I <i>Sentix</i> indeks poverenja u zoni evra, (06.03.2017)	Mart	18,5	20,7	17,4
II Industrijska proizvodnja u zoni evra, (14.03.2017)	Jan.	0,9%	0,6%	2,5%
III <i>ZEW</i> indeks očekivanja u zoni evra (14.03.2017)	Mart	-	25,6	17,1

Izvor: Bloomberg LP.

### 3. Zlato

#### Zlato

(dnevni podaci, USD po unci)



Izvor: Bloomberg LP

Tokom prve nedelje izveštajnog perioda cena zlata zabeležila je pad od 2,42%. Do pada cene zlata došlo je najviše pod uticajem jačanja dolara i očekivanog povećanja kamatnih stopa FED-a tokom marta. Zlato je aktiva izuzetno osetljiva na rast kamatnih stopa u SAD, koje dovodi do rasta prinosa državnih obveznica i povećanja oportunitetnih troškova njegovog držanja, s obzirom na to da ne nosi prinos, što se uz istovremeno jačanje dolara u kom je zlato vrednovano, negativno odražava na tražnju. Do dodatnog pada cene došlo je sredinom nedelje, nakon objave snažnih podataka o rastu zaposlenosti u privatnom sektoru SAD u februaru. U četvrtak, 9. marta, cena zlata pala je na najniži nivo u poslednjih pet nedelja, ali je do izvesnog oporavka došlo na kraju nedelje, nakon objave izveštaja sa tržišta rada u SAD, usled toga što je bio očekivan veći od ostvarenog rast zarada tokom februara, uprkos snažnom rastu zaposlenosti.

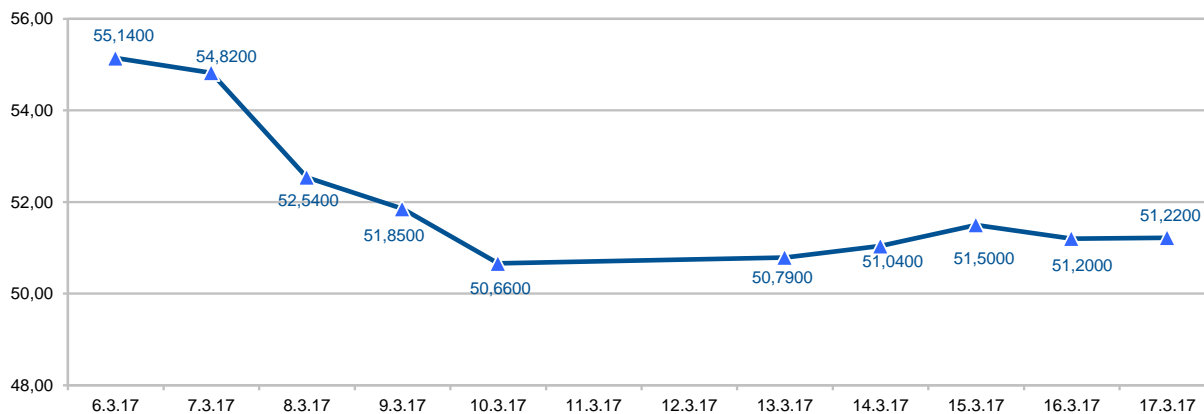
Na početku druge nedelje cena zlata beleži rast pod uticajem političke neizvesnosti pred izbore u Holandiji, ali je očekivano povećanje kamatnih stopa FED-a prevagnulo među tržišnim učesnicima, te je cena zlata ponovo imala trend pada do sredine nedelje. U sredu, 15. marta, cena zlata beleži najveći dnevni rast vrednosti u toku posmatranog perioda (1,72%), usled toga što je FED zadržao stav koji podrazumeva postepeno pooštavanje monetarne politike u SAD, nakon povećanja referentne kamatne stope za 25 bazičnih poena po drugi put u poslednja tri meseca. Oprezni stav FED-a, koji je ostao pri prognoziranom tri povećanja kamatne stope u toku ove godine, nasuprot rastu broja tržišnih učesnika koji su očekivali da će na sastanku biti poslata naznake četvrtog povećanja kamatne stope u toku 2017. godine, imao je najveći uticaj na cene zlata i u ostatku nedelje, te su one nastavile započeti rast. Cena je u toku druge nedelje porasla za 2,04%, dok je u toku celog izveštajnog perioda cena smanjena za 0,43%.



## 4. Nafta

### Dated Brent OIL

(dnevni podaci, USD po barelu)



Izvor: Bloomberg LP

Nakon blagog rasta cene nafte na početku nedelje, dolazi do njenog pada pod uticajem objave izveštaja Međunarodne energetske agencije koja prognozira rast proizvodnje nafte iz uljanih škriljaca i slabljenje evropske tražnje za proizvodima dobijenim preradom nafte, što će otežati globalne napore za uspostavljanjem ravnoteže na tržištu nafte. Do privremenog rasta cene došlo je nakon izjave ministra energetike Saudijske Arabije *Khalid al-Fali*-a koji je istakao napredak u pogledu fundamenata na tržištu nafte kao rezultat prošlogodišnjeg dogovora članica *OPEC*-a i drugih vodećih proizvođača nafte s ciljem smanjenja ponude nafte i rasta cena. On je dodao da je suviše rano da se kaže da li će se sa smanjenjem proizvodnje nastaviti i u drugoj polovini godine. Pad cene nafte ponovo je nastavljen pod uticajem očekivanog povećanja proizvodnje nafte u SAD, pri čemu je najveći dnevni pad cene u toku posmatranog perioda (-4,16%), zabeležen u sredu, 8. marta, usled objave podataka o značajno većem od očekivanog rastu zaliha sirove nafte u SAD. Reč je o devetoj uzastopnoj nedelji u kojoj zalihe beleže rast, te je povećana neizvesnost oko sposobnosti *OPEC*-a da rebalansira odnos između ponude i tražnje na tržištu. Isti razlozi uticali su i na pad cene u ostatku nedelje, te je u toku prvog dela izveštajnog perioda cena smanjena za 7,89%.

Druge nedelje cena nafte beleži rast od 1,11%, koji je delimično ublažio pad iz prethodne nedelje, te je u toku kompletnog izveštajnog perioda cena smanjena za 6,87%. U toku nedelje je najveći pritisak na pad cene usledio nakon objave izveštaja o rastu zaliha sirove nafte na globalnom nivou, uz neočekivani rast proizvodnje njegove najveće članice - Saudijske Arabije, tokom februara. Međutim, do rasta cena dolazi nakon neočekivanog smanjenja zaliha nafte u SAD i podataka Međunarodne energetske agencije, prema kojima bi smanjenje proizvodnje od strane članica *OPEC*-a trebalo da dovede do deficita na tržištu nafte u prvoj polovini 2017. godine. Takođe, rast cena podržao je i slabiji dolar sredinom nedelje, nakon sastanka FED-a na kome je signalizirano da neće biti bržeg povećanja kamatnih stopa od prethodno očekivanog.