



NARODNA BANKA SRBIJE

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

**PREGLED DEŠAVANJA NA SVETSKOM
FINANSIJSKOM TRŽIŠTU
15–26. maj 2017.**

Jun 2017.

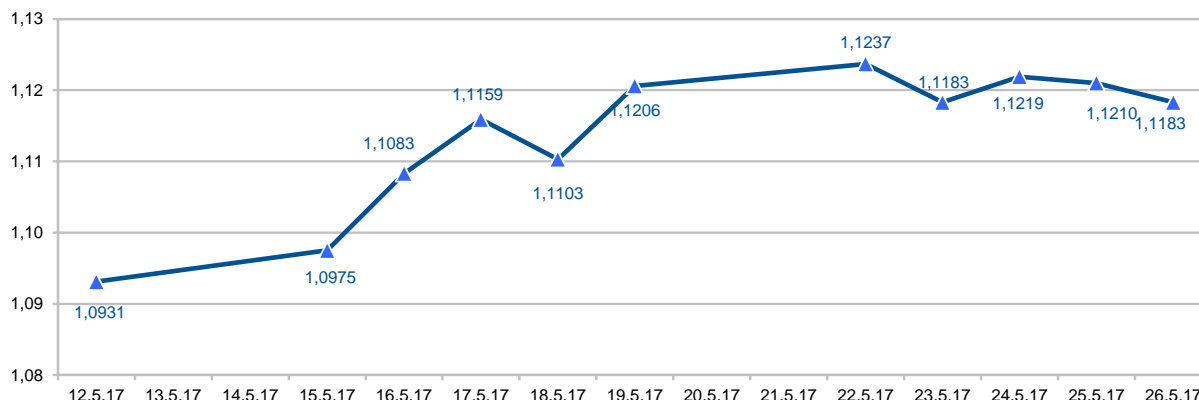
Pregled i predviđanje referentnih kamatnih stopa pojedinih centralnih banaka

	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.	08. 06. 17.	\
II Federalne rezerve	0,75-1,00	+0,25	15. 03. 17.	14. 06. 17.	1,00-1,25
III Banka Engleske	0,25	-0,25	04. 08. 16.	15. 06. 17.	\
IV Banka Kanade	0,50	-0,25	15. 07. 15.	12. 07. 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

Prve nedelje izveštajnog perioda evro je ojačao za 2,52% u odnosu na dolar. Najpre je slabljenju dolara na početku nedelje doprinela objava pokazatelja proizvodne aktivnosti u oblasti koju pokriva FED iz Njujorka, a koji je u maju zabeležio neočekivani pad na najnižu vrednost od oktobra prethodne godine. Potom je na to uticala i objava nešto lošijih podataka sa tržišta nekretnina SAD, ali je delimični oporavak usledio nakon objave podatka da je proizvodnja prerađivačkog sektora SAD u aprilu zabeležila najveći mesečni rast za poslednje tri godine. Pobjeda Emanuela Makrona na predsedničkim izborima u Francuskoj, kao i rast očekivanja u pogledu dalje integracije u Evropi, usled njegovog nastojanja da ojača veze s Nemačkom, takođe su pružili podršku evru.

Do daljeg značajnog gubitka vrednosti dolara u odnosu na evro najviše dolazi pod uticajem političke neizvesnosti u SAD, nakon objave vesti o mogućoj umešanosti predsednika SAD Donalda Trampa u federalnu istragu, što bi mogao biti razlog njegovog prevremenog opoziva. Iako su šanse da do toga zaista dođe male, tržišni učesnici smanjili su očekivanja u pogledu realizacije planiranih poreskih reformi i fiskalnih stimulansa koji bi trebalo da podrže ekonomski rast u SAD.

U nastavku nedelje, dolazi do jačanja dolara u odnosu na evro, nakon objave boljih od očekivanih ekonomskih podataka sa tržišta rada SAD i indikatora poslovnih očekivanja, koji su preusmerili pažnju

investitora na očekivano ubrzanje ekonomskog rasta SAD u drugom kvartalu i mogući rast kamatnih stopa na sastanku FED-a u junu. Međutim, politički rizici usled dešavanja u Vašingtonu ponovo su se negativno odrazili na vrednost dolara na kraju nedelje, koju je evro završio na najjačem nivou u odnosu na dolar u poslednjih šest meseci.

Početak druge nedelje izveštajnog perioda obeležilo je dalje jačanje evra u odnosu na dolar, nakon izjave kancelara Nemačke Angele Merkel koja je istakla da je evro „suviše slab” kao posledica monetarne politike ECB-a, što objašnjava relativno visok trgovinski suficit Nemačke. Ona je navela da iza trgovinskog suficita Nemačke stoje dva faktora koja se nalaze van vladinog uticaja, a to su pored deviznog kursa i cene nafte. Naredni dan evro je završio nešto nižom vrednošću u odnosu na dolar, iako je prethodno ojačao nakon objave visokih preliminarnih vrednosti *PMI* indeksa zone evra za maj i rasta vrednosti *IFO* indeksa poslovne klime u Nemačkoj na najviši nivo od ujedinjenja Nemačke 1991. godine. Istog dana objavljen je podatak o rastu vrednosti *PMI* indeksa uslužnog sektora SAD u maju na najviši nivo u poslednja četiri meseca, što je uspelo da nadomesti pad vrednost *PMI* indeksa prerađivačkog sektora i podatke sa tržišta nekretnina koji su bili ispod očekivanih.

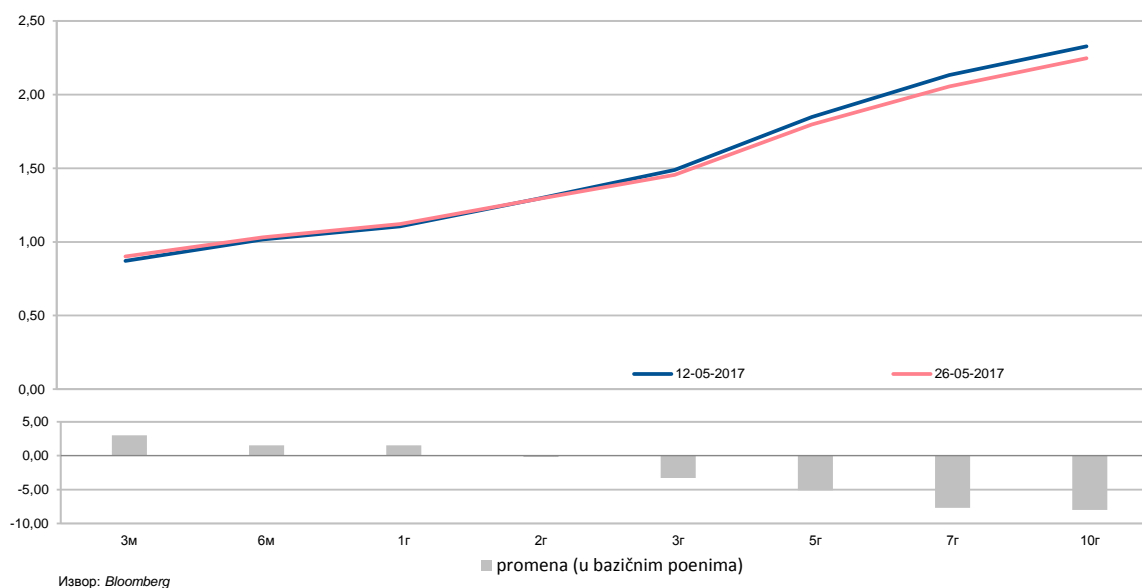
Sredinom nedelje dolazi do ponovnog slabljenja dolara u odnosu na evro, nakon objave izveštaja sa sastanka FED-a održanog početkom maja, u kome se navodi da članovi FED-a smatraju da bi dalji rast kamatnih stopa u SAD trebalo da usledi nakon dodatnih dokaza koji govore u prilog tome da je usporavanje ekonomske aktivnosti u prvom kvartalu bilo prolaznog karaktera. Izveštaj ukazuje na to da će FED nastaviti da zagovara oprezni pristup prilikom očekivane normalizacije monetarne politike u SAD, pri čemu se u izveštaju takođe navodi da većina članova FED-a smatra da bi do narednog povećanja kamatnih stopa trebalo da dođe uskoro, ukoliko podaci budu u skladu sa očekivanjem, uz ubrzanje ekonomskog rasta u narednom periodu, te da skoro svi članovi FED-a misle da bi ove godine trebalo početi i sa smanjenjem aktive bilansa stanja FED-a, koje bi moglo biti realizovano kroz kvartalno povećanje iznosa koji se ne reinvestira. Oporavak dolara usledio je na kraju nedelje, nakon objave podataka o stopi rasta BDP-a u SAD, koja je prema drugoj proceni za prvi kvartal iznosila 1,2% (na godišnjem nivou), iznad prethodne procene (0,7%) i očekivanja (0,9%), što je smanjilo brige u vezi sa usporavanjem ekonomskog rasta i doprinelo rastu očekivanja da će FED povećati kamatnu stopu na sastanku u junu. Druge nedelje evro je oslabio za 0,21% u odnosu na dolar, dok je u toku kompletnog izveštajnog perioda vrednost evra porasla za 2,31% u odnosu na dolar.

2. Tržište hartija od vrednosti

2.1. Državne obveznice SAD

Kriva prinosa državnih obveznica SAD

(na dan, na godišnjem nivou, u %)



Prinosi državnih obveznica SAD su u toku izveštajnog perioda smanjeni duž cele krive prinosa, osim kod instrumenata sa kratkim rokom dospeća (do dve godine). Prinosi dvogodišnjih državnih obveznica povećani su za oko 0,3 bazična poena, dok su kod desetogodišnjih instrumenata smanjeni za oko 8 bazičnih poena, odnosno došlo je do smanjenja nagiba krive.

U prvoj polovini prve nedelje izveštajnog perioda prinosi državnih obveznica SAD su smanjeni, usled smanjene tolerancije rizika kod investitora zbog političke nestabilnosti u SAD izazvane optužbama na račun predsednika SAD Trampa, o njegovom navodnom pokušaju da spreči istragu FBI-a, kao i krizom u vezi sa Severnom Korejom. Na pad prinosa uticala je i objava nešto lošijih podataka o proizvodnoj aktivnosti u državi Njujork i sa tržišta nekretnina. Pokazatelj proizvodne aktivnosti u oblasti koje pokriva FED iz Njujorka u maju je imao vrednost od -1,0, ispod očekivanja (7,5) i vrednosti u prethodnom mesecu (5,2). Vrednost pokazatelja je najniža od oktobra prošle godine i ukazuje na blagi pad proizvodne aktivnosti, pri čemu se smanjenje vrednosti beleži kod komponenti novih porudžbina, pošiljki i zaposlenosti. Pokazatelj koji se odnosi na očekivanja za narednih šest meseci blago je smanjen sa 39,9 na 39,3. Broj započetih stambenih objekata u aprilu je smanjen za 2,6% u odnosu na prethodni mesec (očekivan rast od 3,7%), nakon pada od 6,6% u martu. Takođe, broj izdatih dozvola za gradnju u aprilu je smanjen za 2,5% (očekivan rast od 0,2%), nakon rasta od 3,4% u prethodnom mesecu. Sa druge strane, industrijska proizvodnja je u aprilu povećana za 1,0% u odnosu na prethodni mesec (očekivano 0,4%), dok je podatak iz marta revidiran naniže (sa 0,5% na 0,4%). Proizvodnja prerađivačkog sektora beleži rast od 1,0% u aprilu, što je najbrži mesečni rast za poslednje tri godine, najviše zahvaljujući povećanju proizvodnje u automobilskoj industriji (5,0%), ali se rast beleži i u većini ostalih kategorija. U istom periodu, rast aktivnosti beleži se i u rudarskom i komunalnom sektoru. Stepenn iskorišćenosti proizvodnih kapaciteta povećan je za 0,6pp na 76,7% (očekivano 76,3%). U drugoj polovini nedelje zabeležen je blagi rast prinosa usled rasta cena akcija na berzama, uz i dalje povećanu političku neizvesnost. Član FED-a Mešter rekla je da FED ne treba da pridaje značaj trenutnoj volatilnosti na finansijskom tržištu, jer ona ne utiče na ekonomske izgleda u SAD na kojima se baziraju odluke o monetarnoj politici. Ona se zalaže za to da proces smanjivanja bilansa stanja FED-a počne ove godine, kao i da isti bude postepen i predvidiv. Predsednik FED-a iz Sent Luisa Bulard izjavio je da projekcije

FED-a u pogledu planiranih povećanja kamatnih stopa u SAD mogu biti preterane za ekonomiju koja je nedavno pokazala znake slabosti, imajući u vidu pad inflacije i inflacionih očekivanja, iako on i dalje očekuje rast ekonomije SAD od oko 2% godišnje. Predsednik FED-a iz Dalasa Kaplan izjavio je da, usled solidnog napretka ka ostvarenju ciljeva stabilnosti cena i pune zaposlenosti, FED treba da nastavi sa rastom kamatnih stopa, navodeći da su tri povećanja u 2017. godini odgovarajuća, pri čemu bi takođe trebalo početi sa smanjenjem bilansa stanja pre kraja godine. Takođe, Kaplan je naveo da je svestan da je napredak ka dostizanju stope inflacije od 2% u pojedinim trenucima bio spor i neujednačen, te da će on kritički analizirati naredne podatke, kako bi bio siguran u dalje približavanje inflacionom cilju.

Do polovine druge nedelje nastavljen je trend rasta prinosa, usled pripreme investitora za emisije instrumenata Trezora SAD u vrednosti od USD 88 mlrd tokom nedelje, kao i emisije obveznica korporativnog sektora u vrednosti od oko USD 35 mlrd. Na rast prinosa uticala je i objava dobrih ekonomskih podataka u SAD i zoni evra. Kompozitni *PMI* indeks u SAD, prema preliminarnoj proceni, iznosio je 53,9 u maju, nakon 53,2 iz aprila, pri čemu se ubrzanje aktivnosti beleži u uslužnom sektoru, za razliku od pada vrednosti indeksa prerađivačkog sektora na najniži nivo od prošlog septembra. Sredinom nedelje zabeležen je umereni pad prinosa, nakon objave izveštaja sa sastanka FED-a održanog početkom maja, u kome se navodi da članovi FED-a smatraju da treba sačekati dodatne dokaze da je usporavanje ekonomske aktivnosti u prvom kvartalu prolaznog karaktera, pre nego što dođe do daljeg pooštavanja monetarne politike, ali da većina članova FED-a očekuje nastavak povećanja referentne kamatne stope, ukoliko ekonomski podaci budu u skladu sa očekivanjima, pri čemu se ističe očekivano ubrzanje ekonomskog rasta u narednom periodu. Takođe, skoro svi članovi FED-a smatraju da bi ove godine trebalo početi sa smanjenjem bilansa stanja FED-a. Nakon objave ovog izveštaja, koji je ukazao na oprezniji stav FED-a, prinosi državnih obveznica SAD zabeležili su pad. Krajem nedelje objavljeno je da je BDP u SAD, prema drugoj proceni, povećan za 1,2% (godišnje) u prvom kvartalu, iznad prethodne procene (0,7%) i iznad očekivanja (0,9%), ali usporavanje poslovnih investicija i umerena privatna potrošnja umanjuju verovatnoću snažnijeg rasta u drugom kvartalu. Ulaganja u opremu povećana su za 7,2%, manje u odnosu na preliminarnu procenu (9,1%), dok je rast potrošnje stanovništva, iako revidiran sa 0,3% na 0,6%, najmanji od kraja 2009. godine.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti SAD

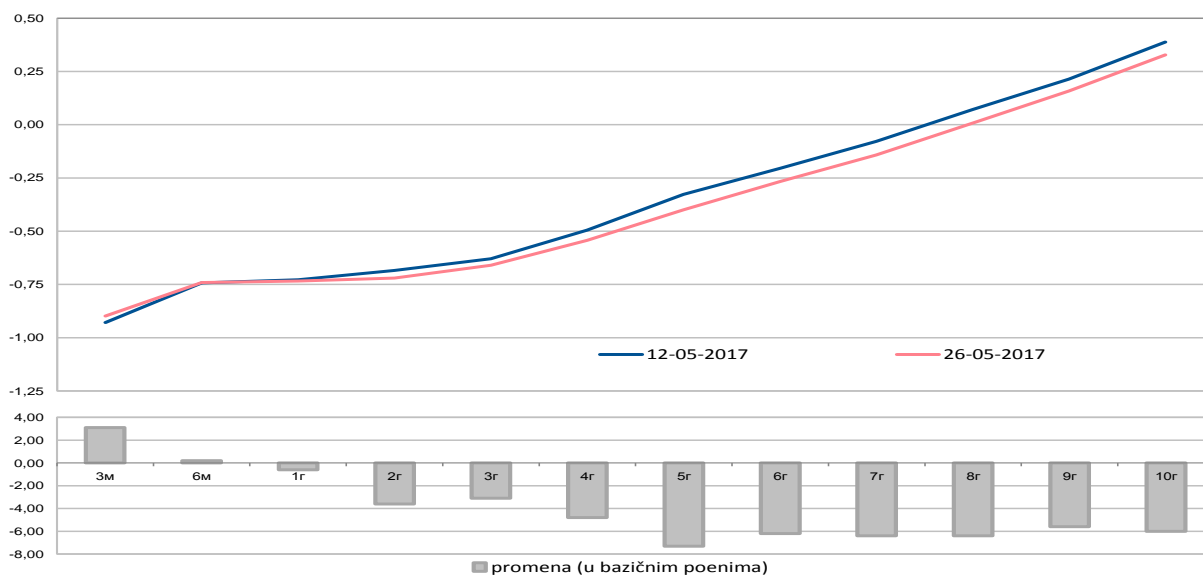
	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I Stopa rasta industrijske proizvodnje, M/M, (05.05.2017)	Apr	0,4%	1,0%	0,4%
II <i>PMI</i> indeks usluga, preliminarno, (23.05.2017)	Maj	53,3	54,0	53,1
III Stopa rasta BDP, Q/Q, druga procena, anualizovano, (26.05.2017)	Q1	0,9%	1,2%	0,7%

Izvor: Bloomberg LP.

2.2. Državne obveznice Nemačke

Kriva prinosa državnih obveznica Nemačke

(na dan, na godišnjem nivou, u %)



Tokom izveštajnog perioda prinosi nemačkih državnih obveznica su se smanjili. Prinosi dvogodišnje, petogodišnje i desetogodišnje nemačke državne obveznice smanjeni su sa -0,68% na -0,69%, sa -0,33% na -0,40% i sa 0,39% na 0,33% respektivno. U istom periodu prinosi francuskih državnih obveznica zabeležili su nešto veći pad prinosa. Na kretanje prinosa tokom perioda, uticao je rast političke neizvesnosti u SAD, kao i objava izveštaja sa sastanka FED održanog početkom maja koji je ukazao na oprezan stav FED-a koji i dalje očekuje postepenu normalizaciju monetarne politike u SAD.

Tokom prve nedelje izveštajnog perioda, objavljeni su podaci o BDP-u i inflaciji u zoni evra, kao i podatak o ZEW indeksu očekivanja. Potvrđena je stopa rasta BDP-a u zoni evra, koja je i prema drugoj proceni za prvi kvartal ove godine, iznosila 0,5%. U odnosu na isti kvartal prethodne godine stopa rasta BDP-a iznosi 1,7%, takođe u skladu sa prethodnom procenom. Inflacija u zoni evra, prema konačnim podacima za april, iznosila je 0,4% u odnosu na prethodni mesec (0,8% u martu), odnosno 1,9% za poslednjih godinu dana, u skladu sa očekivanjima, nakon 1,5%, koliko je iznosila na kraju marta. Bazna inflacija je u istom periodu iznosila 1,2%, takođe iznad stope rasta na kraju marta (0,7%) i najbrže za poslednje četiri godine. Najveći rast potrošačkih cena beleži se kod usluga usled rasta cena avio prevoza i turističkih aranžmana tokom uskršnjih praznika. ZEW indeks očekivanja u Nemačkoj je u maju povećan na 20,6 sa 19,5 iz aprila (očekivano 22,0), što je najviši nivo od jula 2015. godine, dok je ZEW indeks procene trenutne situacije povećan na 83,9 (očekivano 82,0), nakon 80,1 u prethodnom mesecu. ZEW indeks očekivanja zone evra u maju beleži rast na 35,1 sa 26,3 iz aprila. Vrednosti indeksa ukazuju na nastavak solidnog rasta ekonomske aktivnosti i optimizam investitora u Nemačkoj i zoni evra.

Predsednik ECB Dragi izjavio je da je oporavak ekonomije u zoni evra široko rasprostranjen i da su rizici smanjeni. Član ECB Kere izjavio je da ECB treba da bude spremna da smanji ekspanzivnost monetarne politike kada to ekonomski uslovi dozvole, odnosno kada bude uverena da se inflacija u zoni evra oporavila, odnosno da je će biti održiva i u uslovima kada stimulativne mere monetarne politike budu ukinute. Član Izvršnog odbora ECB-a Kere izjavio je da će za rast inflacije u zoni evra biti potrebno više vremena nego što je očekivano, usled skrivenih viškova na tržištu rada, što ECB mora imati u vidu kako ne bi došlo do prebrzog zatezanja monetarne politike. Međutim, kada se inflacija stabilizuje na 2%,

ECB mora zatezati monetarnu politiku, čak i ako nezaposlenost ostane visoka, kako bi se izbeglo preterano stimulisanje ekonomske aktivnosti.

Tokom druge nedelje izveštajnog perioda, objavljeni su i podaci o *PMI* i *IFO* indeksu za zonu evra i Nemačku. Kompozitni *PMI* indeks zone evra, prema preliminarnoj proceni za maj, iznosio je 56,8 (očekivano 56,7), nepromenjeno u odnosu na prethodni mesec, što je najviši nivo od aprila 2011. godine. Visok nivo indeksa posledica je rasta aktivnosti prerađivačkog sektora, čija je komponenta autputa takođe porasla na najviši nivo u istom periodu, nasuprot nešto sporijem rastu uslužnog sektora ekonomije. Vrednosti indeksa iz aprila i maja ukazuju na stopu rasta BDP-a zone evra od 0,6-0,7% drugom kvartalu. Aktivnost privatnog sektora Francuske porasla je na najviši nivo u poslednjih šest godina, na 57,6 (prethodno i očekivano 56,6), usled napretka uslužnog sektora i izbora Makrona za predsednika, koji je uticao na rast poslovnog optimizma. Takođe, aktivnost privatnog sektora Nemačke dostigla je najviši nivo u više od šest godina, usled rasta aktivnosti prerađivačkog sektora, kome je značajno doprineo rast novih porudžbina. *IFO* indeks poslovne klime u Nemačkoj porastao je u maju na 114,6 (očekivano 113,1; prethodno 113), te se nalazi na najvišem nivou od ujedinjenja Nemačke. Komponenta očekivanja porasla je 106,5 (prethodno 105,2), dok je komponenta procene trenutne situacije zabeležila rast na 123,2 (prethodno 121,4). Prosek vrednosti indeksa u drugom kvartalu do sada iznosi 113,8, u odnosu na 111,1 iz prvog kvartala.

Predsednik ECB-a Mario Dragi izjavio je da nema potrebe da ECB odstupi od namera koje je konstantno isticala u saopštenjima nakon sastanaka na kojima se donose odluke o monetarnoj politici, dodajući da je program kupovine aktive dosta teži za planiranje i implementaciju, te da pre može proizvesti sporedne efekte nego što je to slučaj sa drugim instrumentima monetarne politike, uključujući i umereno negativne stope. Potpredsednik ECB-a Konstancio izjavio je da je oporavak zone evra otporan i široko zasnovan, iako su i dalje prisutni rizici. Inflacija u zoni evra počinje da se približava nivoima koji su u skladu sa ciljem cenovne stabilnosti ECB-a, iako se još uvek ne može reći da je njeno prilagođavanje cilju održivog karaktera.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti zemalja Evropske monetarne unije

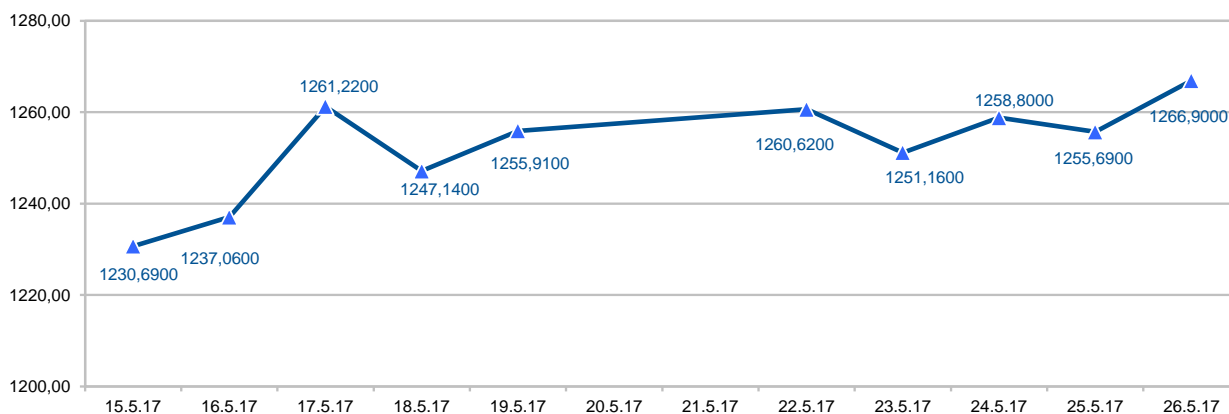
	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I ZEW indeks očekivanja zone evra, (16.05.2017)	Maj	-	35,1	26,3
II PMI kompozitni indeks zone evra, (23.05.2017)	Maj	56,7	56,8	56,8
III Industrijska proizvodnja u zoni evra (23.05.2017)	Maj	113,1	114,6	113,0

Izvor: Bloomberg LP.

3. Zlato

Zlato

(dnevni podaci, USD po unci)



Izvor: Bloomberg LP

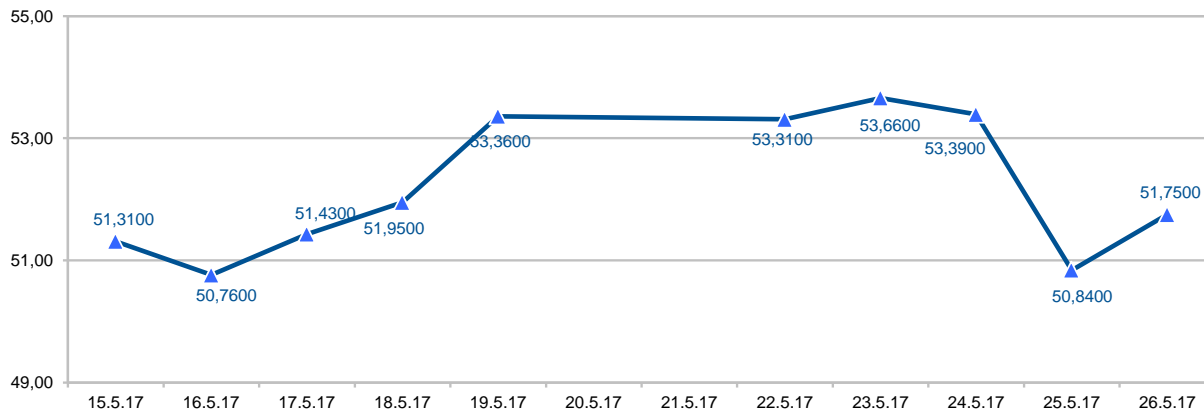
Cena zlata je u toku prve nedelje izveštajnog perioda porasla za 2,26%. Do rasta cena dolazi pod uticajem političke neizvesnosti u SAD, usled navoda da je predsednik Donald Tramp otkrio poverljive informacije o planiranim aktivnostima vezanim za Islamsku državu ministru spoljnih poslova Rusije, i moguće Trampove povezanosti sa federalnom istragom. Rastu cena doprinele su i geopolitičke tenzije u Severnoj Koreji, kao i brige u pogledu globalnog hakerskog napada, koje su podstakle tražnju za sigurnom aktivom. Objava nešto lošijih od očekivanih ekonomskih podataka u SAD, koji su pored političkih neizvesnosti doveli do slabljenja dolara, takođe je uticala na rast cena. Do izvesnog pada cene zlata dolazi usled nastojanja investitora da ostvare profit po osnovu njenog prethodnog rasta, ali je ponovno slabljenje dolara na kraju nedelje uticalo na oporavak tražnje i cena zlata.

Do rasta cene zlata u toku drugog dela posmatranog perioda ponovo dolazi istovremeno sa slabljenjem dolara, takođe najviše pod uticajem političkih rizika u SAD i neizvesnosti u pogledu dalje normalizacije monetarne politike od strane FED-a, iako je taj rast bio ublažen povremenim periodima pada cene. Cena zlata je u toku druge nedelje porasla za 0,88%, dok je u toku kompletnog izveštajnog perioda rast cene zlata iznosio 3,16%.

4. Nafta

Dated Brent OIL

(dnevni podaci, USD po barelu)



Izvor: Bloomberg LP

Cena nafte beleži rast na početku nedelje, nakon što su ministri energetike Saudijske Arabije i Rusije izjavili da podržavaju produžetak sporazum o smanjenju proizvodnje nafte do marta 2018. godine, devet

meseci nakon prvobitno planiranog završetka (jun 2017. godine). Narednog dana cena beleži pad, usled neizvesnosti investitora pred objavu podataka o zalihama nafte u SAD, ali je taj pad bio ublažen izjavama ministra energetike Kuvajta, koji je izrazio podršku dogovoru između Saudijske Arabije i Rusije. Oporavak cena usledio je sredinom nedelje, nakon objave podatka Ministarstva za energetiku SAD o smanjenju zaliha sirove nafte u SAD šestu nedelju zaredom. Do daljeg rasta cena dolazi pod uticajem rasta očekivanja da će na narednom sastanku *OPEC*-a biti postignut dogovor o produžetku sporazuma između članica *OPEC*-a i drugih vodećih proizvođača nafte u cilju rešavanja problema globalne prezasićenosti tržišta nafte. U toku prvog dela izveštajnog perioda cena nafte porasla je za 6,04%.

Rast cena druge nedelje bio je posledica optimizma investitora u pogledu produžetka roka važenja sporazuma o smanjenju proizvodnje nafte, ali je do značajnog pada cena došlo nakon što odluka *OPEC*-a nije ispunila tržišna očekivanja u pogledu obima ili perioda u kome će isto biti realizovano. Na sastanku koji je 25. maja održan u Beču, članice *OPEC*-a i jedanaest drugih vodećih proizvođača nafte, predvođenih Rusijom, dogovorile su produžetak važenja sporazuma o smanjenju proizvodnje nafte za 1,8 mln barela dnevno tokom dodatnih devet meseci, odnosno do kraja marta 2018. godine. Na kraju nedelje je usledio delimični oporavak cene nafte, ali je ona u toku druge nedelje smanjena za 3,02%, dok je u toku kompletnog izveštajnog perioda rast cene iznosio 2,84%.