



**NARODNA BANKA SRBIJE**

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

**PREGLED DEŠAVANJA NA SVETSKOM  
FINANSIJSKOM TRŽIŠTU**

**29. maj – 9. jun 2017.**

Jun 2017.

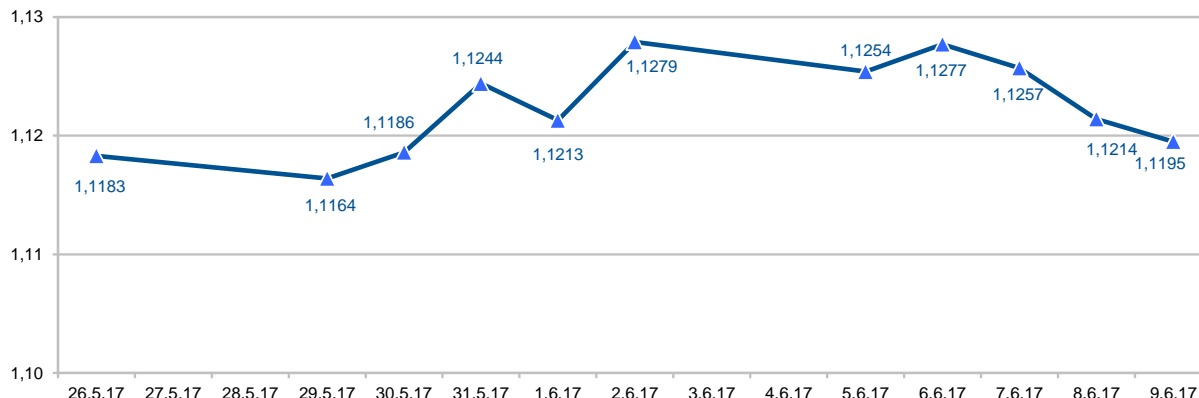
**Pregled i predviđanje referentnih kamatnih stopa pojedinih centralnih banaka**

	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.	20. 07. 17.	\
II Federalne rezerve	1,00-1,25	+0,25	14. 06. 17.	26. 07. 17.	1,00-1,25
III Banka Engleske	0,25	-0,25	04. 08. 16.	03. 08. 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.	14. 09. 17.	\

Izvor:  
Bloomberg LP

**1. Kurs EUR/USD**

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



Izvor: Bloomberg LP

Na početku izveštajnog perioda dolazi do blagog slabljenja evra u odnosu na dolar, pod uticajem opreznih izjava predsednika ECB-a i rasta političke neizvesnosti u Italiji, nakon što je bivši premijer Italije Matteo Renzi nagovestio mogućnost održavanja vanrednih parlamentarnih izbora na jesen. U obraćanju pred Evropskim parlamentom, predsednik ECB-a Mario Dragi ponovo je naglasio da je inflacija i dalje niska, te da su domaći inflatorni pritisci, naročito zarade, nedovoljni da omoguće održivi napredak inflacije ka ciljanom nivou, usled čega je i dalje potreban značajan nivo monetarnih stimulansa. Međutim, naredna dva dana dolazi do jačanja evra u odnosu na dolar, uprkos objavi slabijih od očekivanih preliminarnih procena stopa inflacije u Nemačkoj i zoni evra za maj, prema kojima je ona u oba slučaja iznosila 1,4%, na godišnjem nivou, nakon što je u prethodnom mesecu bila na nivou od 2,0%. U istom periodu objavljeni su i mešoviti ekonomski podaci u SAD, koji su pokazali pad poverenja potrošača u aprilu, uz istovremeno najveći rast lične potrošnje (+0,4% u odnosu na mart), za poslednja četiri meseca. Takođe, godišnje stope rasta PCE deflatora i baznog PCE deflatora, koji isključuje cene hrane i goriva, u aprilu beleže pad na 1,7% (prethodno 1,9%) i 1,5% (prethodno 1,6%), respektivno. U istom periodu objavljeni su i nešto lošiji podaci sa tržišta nekretnina SAD, koji su se takođe negativno odrazili na vrednost dolara.

Do privremenog rasta vrednosti dolara u odnosu na evro tokom druge polovine nedelje dolazi nakon objave izveštaja koji je pokazao rast broja kreiranih radnih mesta u privatnom sektoru u SAD, tokom maja, za 253 hiljade, značajno iznad očekivanja i prethodnog podatka. Takođe, vrednost dolara podržale su i izjave članova FED-a Pauela i Vilijamsa. Pael, član Odbora guvernera FED-a, izjavio je da bi, ukoliko ekonomija SAD nastavi napredak u skladu sa očekivanjima, FED trebalo da nastavi sa postepenim povećanjem kamatne stope, te da očekuje ukupno tri povećanja kamatne stope u toku 2017. godine. Član FED-a Vilijams (bez prava glasa u ovogodišnjem sazivu *FOMC*-a) izjavio je da su tri povećanja kamatne stope u SAD tokom ove godine odgovarajuća, te da bi u slučaju neočekivano bržeg ekonomskog rasta bilo moguće da to budu i četiri povećanja. Međutim, poslednjeg dana nedelje dolazi do slabljenja dolara u odnosu na evro, nakon objave nešto slabijeg izveštaja sa tržišta rada SAD. Broj kreiranih radnih mesta van sektora poljoprivrede je u maju iznosio 138 hiljada, ispod očekivanja, uz reviziju podatka iz aprila naniže. Takođe, rast zarada je u maju iznosio 2,5%, na godišnjem nivou, nepromenjeno u odnosu na april, dok se očekivalo ubrzanje rasta na 2,6%. Ovaj izveštaj doveo je u pitanje nastavak normalizacije monetarne politike u SAD tokom druge polovine godine, dok je povećanje referentne kamatne stope na sastanku u junu nastavilo da bude skoro u celosti uključeno u tržišna očekivanja, a evro je u toku prvog dela izveštajnog perioda ojačao za 0,86% u odnosu na dolar.

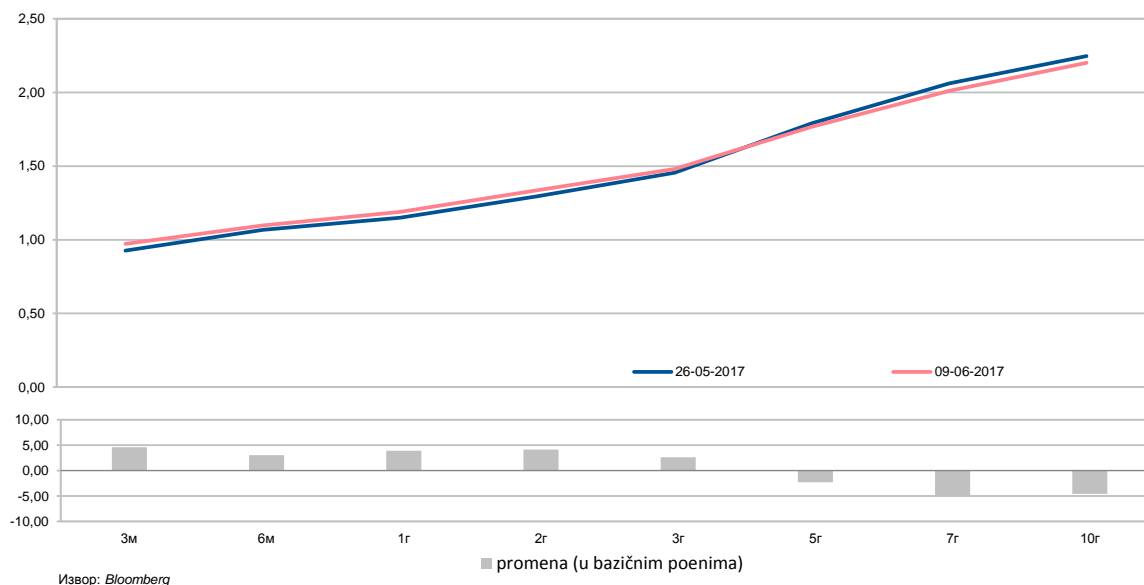
Tokom najvećeg dela druge nedelje evro beleži pad vrednosti u odnosu na dolar, u okviru koje je ukupno oslabio 0,74%. U fokusu tržišnih učesnika bili su sastanak ECB-a i održavanje parlamentarnih izbora u Velikoj Britaniji, kao i svedočenje bivšeg predsednika Federalnog istražnog biroa u vezi sa navodnom umešanošću predsednika SAD Donalda Trampa u federalnu istragu. Sredinom nedelje, evro je bio pod negativnim uticajem objave nezvaničnih vesti da će ECB značajno smanjiti prognoze inflacije u zoni evra, na sastanku održanom sutradan, iako je do kraja dana povratio najveći deo prethodnih gubitaka. U četvrtak, 8. juna, održan je sastanak ECB-a, na kome je doneta odluka o zadržavanju referentnih kamatnih stopa u zoni evra na postojećem nivou, kao i o nastavku programa kupovine aktive u mesečnom obimu od 60 milijardi evra, najmanje do kraja decembra 2017. godine, ili duže ukoliko bude potrebno. U izveštaju sa sastanka navodi se da su rizici po ekonomski rast uravnoteženi, pri čemu su prognoze stopa rasta BDP-a za ovu i naredne dve godine povećane, dok su nasuprot tome prognozirane stope inflacije smanjene više nego što je bilo očekivano, na 1,5% u ovoj godini, odnosno 1,3% i 1,6% u naredne dve godine (procene iz marta iznosile su 1,7%, 1,6% i 1,7%, respektivno). Na konferenciji koja je potom usledila, predsednik ECB-a Mario Dragi izjavio je da je bazna inflacija niska i bez znakova ubrzanja ka ciljanom nivou od 2%, te će visoka stopa nezaposlenosti u zoni evra biti prepreka snažnijem rastu zarada i bazne inflacije. Takođe, Dragi je istakao da je i dalje potrebna značajno ekspanzivna monetarna politika, usled čega će referentna kamatna stopa biti zadržana na postojećem nivou dugo nakon završetka programa kupovine aktive od strane ECB-a. Nakon objave izveštaja sa sastanka ECB-a i konferencije koja je potom usledila, došlo je do dodatnog slabljenja evra u odnosu na dolar, koje je nastavljeno do kraja nedelje.

## 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 povećani na kraćem delu krive (sa rokom dospeća do tri godine), dok je kod instrumenata duže ročnosti zabeleženo smanjenje prinosa. Prinosi dvogodišnjih državnih obveznica povećani su za oko 4 bazična poena, dok su kod desetogodišnjih obveznica smanjeni za oko 5 bazičnih poena, odnosno došlo je do daljeg smanjenja nagiba krive.

Tokom prve nedelje izveštajnog perioda prinosi državnih obveznica SAD su smanjeni, najviše usled objave slabijih podataka o inflaciji i tržištu rada u SAD, koji su uticali da učesnici na tržištu smanje svoja očekivanja po pitanju stepena pooštavanja monetarne politike od strane FED-a u ovoj godini. Godišnja stopa rasta *PCE* deflatora u SAD je u aprilu je iznosila 1,7%, nakon 1,9% iz marta, dok je bazni *PCE* indeks, koji ne uključuje cene hrane i goriva i predstavlja indikator koji FED naročito koristi kao pokazatelj inflacije u SAD, povećan za 1,5% (prethodno 1,6%), i dalje značajno ispod ciljanog nivoa (2,0%). Broj kreiranih radnih mesta van sektora poljoprivrede u SAD u maju je iznosio 138 hiljada, ispod očekivanja (182 hiljade), dok je podatak iz prethodnog meseca revidiran sa 211 na 174 hiljada. Stopa nezaposlenosti u SAD je smanjena za 0,1pp na 4,3%, nasuprot očekivanjima (4,4%), dok je stopa koja predstavlja širi pokazatelj nezaposlenosti smanjena na 8,4% (prethodno 8,6%), što je najniži nivo od 2007. godine. Stopa participacije radne snage je u aprilu smanjena na 62,7%. Zarade u SAD su u maju povećane za 0,2% u odnosu na prethodni mesec, u skladu sa očekivanjima, dok je rast zarada iz aprila revidiran naniže (sa 0,3% na 0,2%). U odnosu na isti mesec prethodne godine, rast zarada je u maju iznosio 2,5%, ispod očekivanih 2,6% (2,5% na kraju aprila). Pored toga, na pad prinosa početkom nedelje uticala je i povećana tražnja karakteristična za kraj meseca, kada investitori rebalansiraju portfelje. Sa druge strane, objavljeni su solidni podaci iz oblasti proizvodnje. *ISM* indeks proizvodnog sektora SAD je u maju iznosio 54,9, nešto iznad očekivanja i vrednosti iz aprila (54,8), ali ispod proseka u prvom kvartalu ove godine od 57,0. Do pada vrednosti indeksa poslednja dva meseca, došlo je usled zabrinutosti da bi odluke o ekonomskim podsticajima u SAD, uključujući smanjenje poreza, mogle da bude odložene zbog političkih dešavanja u administraciji predsednika Trampa. Komponenta koja se odnosi na

zaposlenost povećana je sa 52,0 na 53,5 i iznad je granice koja razdvaja ekspanziju od kontrakcije (50,0) devet meseci zaredom. Komponenta koja se odnosi na porudžbine povećana je sa 57,5 na 59,5. Takođe, izjave članova FED-a Pauela, Harkera i Vilijamsa bile su optimistične po pitanju izgleda za ekonomiju SAD i dostizanja ciljeva FED-a i ukazuju na još dva povećanja referentne kamatne stope do kraja godine.

U drugoj nedelji izveštajnog perioda došlo je do rasta prinosa državnih obveznica, jer su investitori prodavali te instrumente kako bi realizovali profit nakon pada prinosa u prethodnoj nedelji i kako bi se pripremili za nove emisije instrumenata Trezora SAD u sledećoj nedelji u ukupnom iznosu od 56 mlrd dolara. Takođe, na rast prinosa uticalo je približavanje sastanka FED-a (sredinom sledeće nedelje), jer se verovatnoća povećanja referentne kamatne stope zadržala na visokom nivou, uprkos objavi nešto lošijih ekonomskih podataka u SAD u poslednje vreme. *ISM* indeks neproizvodnog sektora SAD u maju je iznosio 56,9, ispod očekivanja (57,1) i vrednosti iz aprila (57,5). Kod komponente koja se odnosi na zaposlenost zabeležen je snažan rast, ali su komponente koje se odnose na cene, porudžbine i poslovnu aktivnost smanjene u odnosu na prethodni mesec. Kompozitni *PMI* indeks u SAD, prema konačnim podacima za maj, iznosi 53,6, ispod preliminarne procene (53,9) ali iznad vrednosti u aprilu (53,2). Komponenta novih porudžbina (54,4) je na najvišem nivou od januara ove godine, dok je komponenta koja se odnosi na cene na najvišem nivou od početka godine. *PMI* indeks usluga takođe je imao vrednost od 53,6, manje od preliminarne procene (54,0) i iznad vrednosti u prethodnom mesecu (53,1). Porudžbine trajnih dobara u SAD, prema konačnim podacima za april, smanjene su za 0,8% u odnosu na prethodni mesec, više od očekivanja (-0,6%) i preliminarne procene (-0,7%), nakon rasta od 2,4% u martu. Kada se isključi komponenta koja se odnosi na transport, porudžbine beleže pad od 0,5% (očekivano -0,4%). Porudžbine kapitalnih dobara, isključujući avione, koji predstavlja indikator poslovne potrošnje, povećane su u aprilu za 0,1% u skladu sa očekivanjima. Na rast prinosa u drugoj polovini nedelje uticalo je i svedočenje pred Kongresom bivšeg direktora FBI-a Komija u kome se nisu pojavile nove optužbe na račun predsednika Trampa, kao i održavanje parlamentarnih izbora u Velikoj Britaniji, uprkos tome što je konzervativna stranka izgubila većinu u Parlamentu.

### Značajni pokazatelji privredne aktivnosti SAD

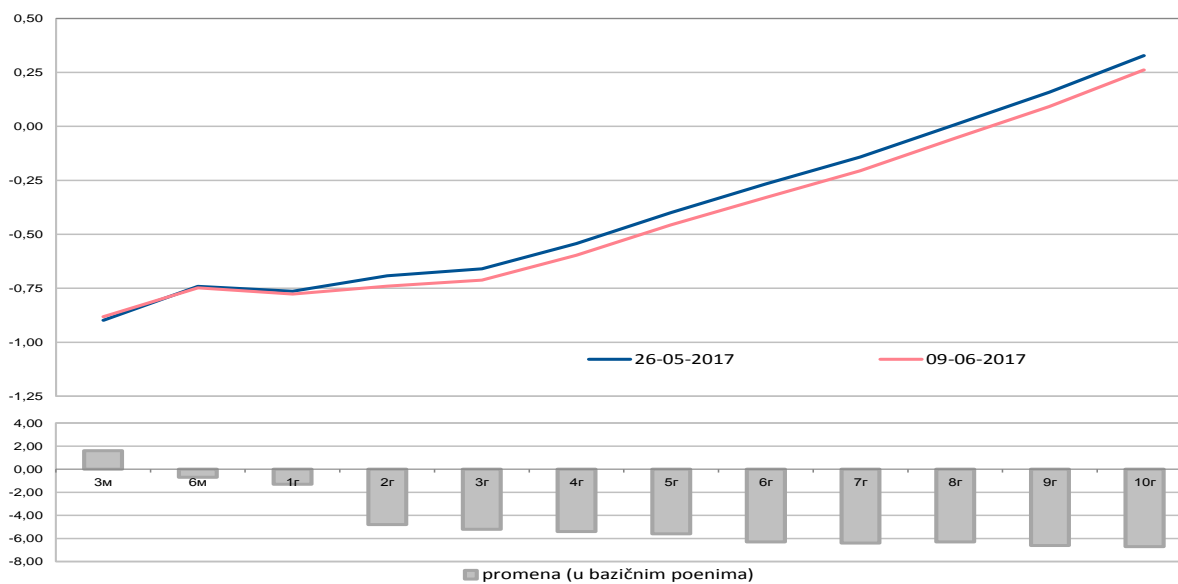
	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I Stopa rasta baznog <i>PCE</i> indeks , <i>M/M</i> , (30.05.2017)	Apr	1,5%	1,5%	1,6%
II Broj kreiranih radnih mesta van sektora poljoprivrede (02.06.2017)	Maj	57,1	56,9	57,5
III <i>ISM</i> indeks neproizvodnog sektora, (05.06.2017)	Maj	0,9%	1,2%	0,7%

Izvor: *Bloomberg LP*.

## 2.2. Državne obveznice Nemačke

### Kriva prinosa državnih obveznica Nemačke

(na dan, na godišnjem nivou, u %)



Извор: Bloomberg

Tokom izveštajnog perioda prinosi nemačkih državnih obveznica su se smanjili. Prinosi dvogodišnje, petogodišnje i desetogodišnje nemačke državne obveznice smanjeni su sa -0,69% na -0,74%, sa -0,40% na -0,46% i sa 0,33% na 0,26% respektivno. Pad prinosa beleže i obveznice drugih najvažnijih zemalja zone evra, a nešto veći pad prinosa francuske državne obveznice duže ročnosti.

Tokom prve nedelje izveštajnog perioda, objavljeni su podaci o inflaciji, stopa nezaposlenosti i indeks ekonomskog poverenja u zoni evra. Inflacija u zoni evra, prema preliminarnim podacima za maj, iznosila je 1,4% za poslednjih godinu dana (očekivano 1,5%), nakon 2,0% koliko je iznosila u aprilu. Bazna inflacija je u istom periodu iznosila 0,9%, takođe ispod očekivanja (1,0%) i stope rasta na kraju prethodnog meseca (1,2%). Stopa rasta inflacije u Nemačkoj iznosi 1,4% na godišnjem nivou, ispod očekivanog rasta od 1,5% i rasta prethodnog meseca od 2,0%. Inflacija u Francuskoj iznosila je 0,9% (očekivano 1,1%) za poslednjih godinu dana, nakon 1,4%, koliko je iznosila u aprilu. Cene u Španiji nisu se menjale u odnosu na prethodni mesec, dok je u odnosu na isti mesec prethodne godine zabeležen rast cena od 2,0% (prethodno 2,6%). Manji rast cena, do kojih je došlo usled pada cena nafte, može biti pokazatelj usporavanja inflacije i u zoni evra i ukazuje na to da ECB neće žuriti sa smanjivanjem monetarnih podsticaja. BDP u Francuskoj, preliminarni za prvi kvartal, povećao se za 0,4%, iznad očekivanja i prethodne procene (0,3%). U odnosu na isti mesec prethodne godine rast iznosi 1,0% (prethodno i očekivano 0,8%). Investicije su doprinele rastu BDP-a treći kvartal zaredom, dok je neto izvoz imao najveći negativan uticaj na BDP. Stopa nezaposlenosti u zoni evra u aprilu je smanjena na 9,3%, (očekivano 9,4%), dok je stopa za prethodni mesec revidirana sa 9,5% na 9,4%. Stopa nezaposlenosti u Nemačkoj u maju smanjena je sa 5,8% na 5,7%, u skladu sa očekivanjima. Indeks Evropske komisije koji meri ekonomsko poverenje u zoni evra iznosio je 109,2 u maju, nešto ispod vrednosti za prethodni mesec (109,7) i ispod očekivanih 110,0. Pad vrednosti indeksa posledica je pada optimizma u uslužnom sektoru i maloprodaji. Iako vrednost indeksa beleži blagi pad i dalje je na visokom nivou i ukazuje na dalji rast BDP-a zone evra. Komponenta ovog indeksa koja meri poverenje potrošača u zoni evra, prema finalnoj proceni za maj, iznosila je -3,3, u skladu sa prethodnom procenom i iznad podatka iz prethodnog meseca (-3,6).

Predsednik ECB-a Dragi izjavio je u Evropskom parlamentu da zona evra beleži solidan ekonomski rast poslednjih šesnaest kvartala, da je nezaposlenost na najnižem nivou od 2009, kao i da su ekonomski indikatori na maksimalnim vrednostima za poslednjih šest godina, što ukazuje da se i u narednom periodu može očekivati rast. Ipak, izjavio je da je inflacija i dalje niska, da su domaći inflatorni pritisci, posebno zarade, nedovoljni da omoguće trajno i samoodrživo kretanje inflacije ka cilju, pa je značajan nivo monetarnih stimulansa i dalje potreban. Predsednik Bundesbanke Vajdman izjavio je da je, imajući u vidu slabije inflatorne pritiske, ekspanzivna monetarna politika odgovarajuća, ali da je, s obzirom na kontinuirani ekonomski rast i inflaciju blizu cilja ECB u srednjem roku, potpuno legitimno pitati ECB kada će početi da razmatra njenu normalizaciju.

Tokom druge nedelje izveštajnog perioda održan je sastanak ECB-a, a objavljene su i nove prognoze ECB-a, OECD-a, kao i Bundesbanke. Na sastanku ECB-a, koji je održan u četvrtak 8. juna, doneta je odluka da se referentne stope zadrže na postojećem nivou, dok će se program kupovine aktive nastaviti uz mesečni obim od 60 milijardi evra najmanje do kraja decembra 2017. ili duže ukoliko bude potrebno. ECB smatra da su rizici po ekonomski rast uravnoteženi, povećala je prognoze stopa rasta BDP-a za ovu i naredne dve godine (u odnosu na projekcije iz marta) za 0,1pp na 1,9%, 1,8% i 1,7%, respektivno. S druge strane, procene stopa inflacije smanjene su više nego što je bilo očekivano, na 1,5% u ovoj godini, odnosno 1,3% i 1,6% u naredne dve godine (procene iz marta bile su 1,7%, 1,6% i 1,7%, respektivno). Predsednik ECB-a Mario Dragi, na konferenciji koja je usledila nakon sastanka, rekao je da je bazna inflacija na niskom nivou i da nema znakova da se ona ubrzava ka ciljanom nivou (2%), odnosno da će visoka stopa nezaposlenosti u zoni evra (9,3%) uticati da rast zarada i bazne inflacije bude slab. Usled toga, i dalje je potreban značajan nivo monetarnih stimulansa, pa će referentna kamatna stopa biti zadržana na sadašnjem nivou u dužem periodu nakon završetka programa kupovine aktive od strane ECB-a (*QE*). OECD u izveštaju o ekonomskim izgledima očekuje da će stopa rasta globalne ekonomije biti 3,5% (3,3% prema proceni iz marta), odnosno 3,6% u 2018. godini. Očekuje se da će rast u ovoj godini biti najbrži za poslednjih šest godina. U zoni evra se očekuje rast BDP-a od 1,8% u ovoj i narednoj godini (1,6% prema prethodnoj proceni), zahvaljujući snažnom rast nemačke ekonomije. Bundesbanka je smanjila prognoze inflacije za Nemačku za 2018. i 2019. na 1,4% (prethodno 1,7%) i 1,8% (prethodno 1,9%), respektivno, dok je prognoza inflacije za tekuću godinu povećana sa 1,4% na 1,5%. Bazna inflacija sa druge strane, nalazi se na stabilnoj putanji rasta, te se očekuje njen rast sa 1,3% u ovoj na 1,9% u 2019. Stopa rasta BDP-a u zoni evra, prema konačnoj proceni za prvi kvartal ove godine, revidirana je naviše, sa 0,5% na 0,6%. U odnosu na isti kvartal prethodne godine stopa rasta BDP-a iznosi 1,9% (prethodna procena 1,7%). Na rast privredne aktivnosti najviše su uticali rast kapitalnih investicija (1,3% u odnosu na prethodni kvartal), privatne potrošnje (0,3%) i državne potrošnje (0,4%).

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

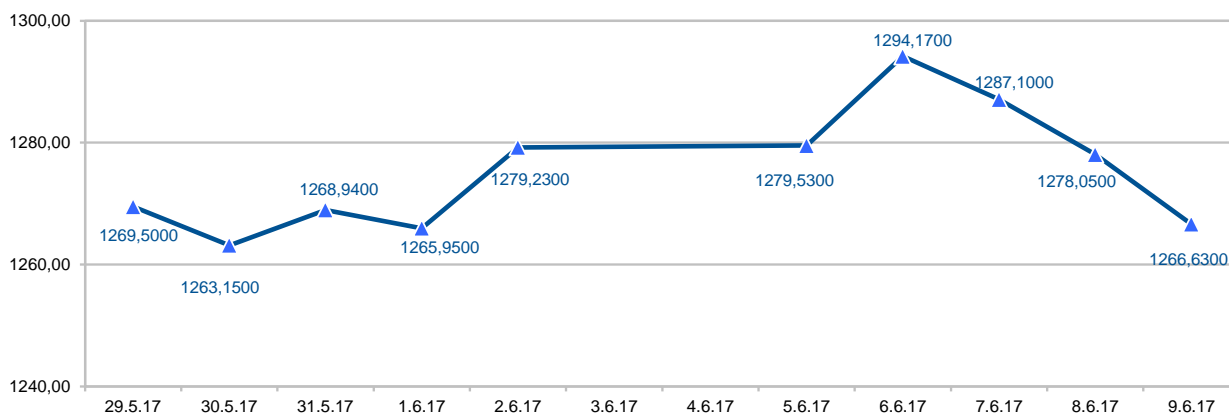
	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I Inflacija u zoni evra, (31.05.2017)	Maj	1,5%	1,4%	1,9%
II Stopa nezaposlenosti u zoni evra, (31.05.2017)	Apr	9,4%	9,3%	9,3%
III BDP u zoni evra, konačni podaci (08.06.2017)	T1	0,5%	0,6%	0,5%

Izvor: Bloomberg LP.

### 3. Zlato

#### Zlato

(dnevni podaci, USD po unci)



Izvor: Bloomberg LP

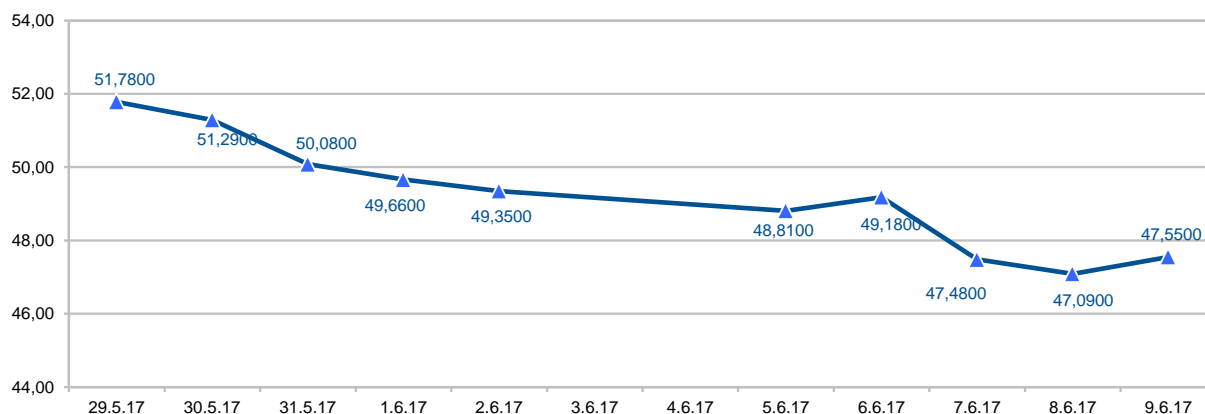
Cena zlata je u toku prve nedelje porasla za 0,97%. Rastu cena doprinelo je slabljenje dolara, kao i geopolitičke tenzije, koje su podstakle rast tražnje investitora, ali je ona ujedno bila ograničena očekivanjima u pogledu nastavka normalizacije monetarne politike u SAD i rasta kamatnih stopa na sastanku FED-a u junu. Najveći dnevni rast cena (1,05%) dogodio se na kraju nedelje, nakon objave nešto lošijeg izveštaja sa tržišta rada u SAD.

Rast cena nastavljen je i tokom druge nedelje, pod uticajem smanjenih očekivanja bržeg rasta kamatnih stopa u SAD tokom ove godine, kao i usled neizvesnosti pred sastanak ECB-a, izbore u Velikoj Britaniji i svedočenje bivšeg predsednika Federalnog istražnog biroa u Senatu u vezi s navodnom umešanošću predsednika SAD Donalda Trampa u federalnu istragu. U drugoj polovini nedelje cena zlata beleži pad usled jačanja dolara i smanjene neizvesnosti nakon objave pisanog svedočenja bivšeg predsednika Federalnog istražnog biroa u Senatu, koje je proteklo bez većih iznenađenja, te je u toku cele nedelje ostvaren pad od 0,98%. U toku kompletnog izveštajnog perioda, cena zlata smanjena je za 0,02%.

### 4. Nafta

#### Dated Brent OIL

(dnevni podaci, USD po barelu)



Izvor: Bloomberg LP

Tokom prve nedelje izveštajnog perioda cena nafte smanjena je za 4,64%. Na pad cena nafte najpre je uticao ponovni rast proizvodnje u Libiji, kao i brige u pogledu toga da ni produžetak sporazuma o smanjenju proizvodnje nafte između članica OPEC-a i nekoliko drugih vodećih proizvođača za dodatnih devet meseci, neće biti dovoljan da reši problem prezasićenosti globalnog tržišta. Dalji pad cena usledio



je nakon objave podatka da je rast proizvodnje nafte u Libiji doveo do prvog mesečnog rasta proizvodnje na nivou OPEC-a od početka godine. Na kraju nedelje, novi značajan pad cena bio je posledica mogućnosti ubrzanja rasta proizvodnje nafte u SAD, nakon što je predsednik SAD Donald Tramp najavio povlačenje iz Pariskog klimatskog sporazuma.

Na početku druge nedelje, cena nafte nastavila je pad, usled briga da će prekid diplomatskih odnosa s Katarom od strane jednog od najvećih izvoznika nafte - Saudijske Arabije i drugih arapskih zemalja, ugroziti primenu sporazumu o smanjenju proizvodnje nafte. Nakon izvesnog oporavka, cena iznova beleži pad nakon objave podataka o neočekivanom rastu zaliha sirove nafte i benzina u SAD tokom protekle nedelje, da bi delimični oporavak usledio na kraju nedelje, pod uticajem vesti o zaustavljanju rada naftovoda u Nigeriji. U toku drugog dela izveštajnog perioda cena nafte smanjena je za 3,65%, odnosno za 8,12% u toku obe nedelje.