



NARODNA BANKA SRBIJE

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

**PREGLED DEŠAVANJA NA SVETSKOM
FINANSIJSKOM TRŽIŠTU
10. jul – 21. jul 2017.**

Jul 2017.

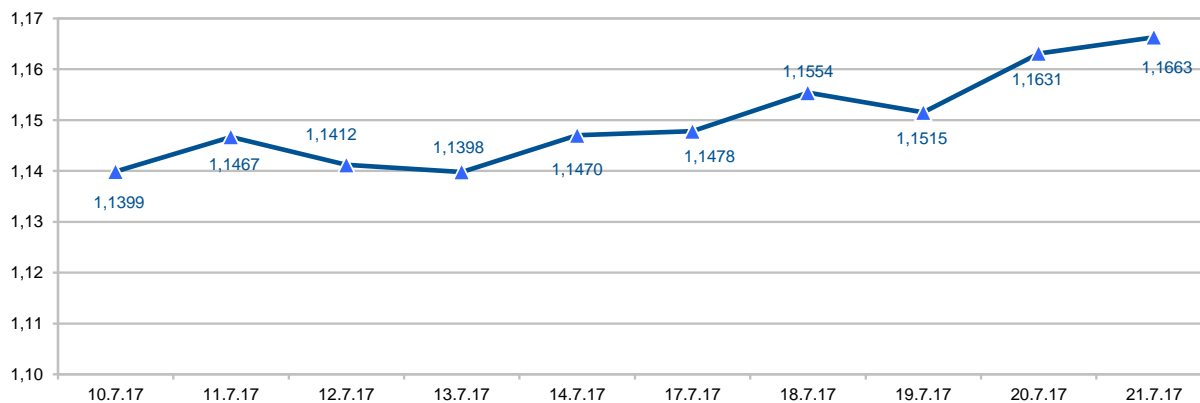
Pregled i predviđanje referentnih kamatnih stopa pojedinih centralnih banaka

	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. 3. 16.	7. 9. 17.	\
II Federalne rezerve	1,00–1,25	+0,25	14. 6. 17.	20. 9. 17.	1,00–1,25
III Banka Engleske	0,25	-0,25	4. 8. 16.	14. 9. 17.	\
IV Banka Kanade	0,75	+0,25	12. 7. 15.	6. 9. 17.	0,75
V Švajcarska nacionalna banka	(-1.25%) – (- 0.25%)	-0,50	15. 1. 15.	14. 9. 17.	\

Izvor:
Bloomberg LP

1. Kurs EUR/USD

Kurs EUR/USD
(dnevni podaci)



Izvor: Bloomberg LP

Do izraženijeg slabljenja dolara u odnosu na evro tokom prve polovine nedelje dolazi pod uticajem rasta političke neizvesnosti u SAD, nakon objave prepiske sina predsednika SAD Donalda Trampa, u vezi sa njegovim kontaktima sa ruskim državnim tužiocem tokom kampanje za predsedničke izbore prethodne godine. Takođe, dolar je bio pod negativnim uticajem opreznih izjava članova FED-a, vezanih za nastavak normalizacije monetarne politike u SAD. Članica FED-a Brejnard izjavila je da bi FED uskoro trebalo da počne sa postepenim i predvidivim procesom smanjenja bilansa stanja, pod pretpostavkom nastavka ekonomskog rasta i napretka na tržištu rada, ali da će nakon početka ovog procesa biti neophodna opreznost prilikom donošenja odluke o daljem rastu referentne kamatne stope, kako bi se osiguralo dostizanje ciljane inflacije, čije će kretanje u narednom periodu pomno pratiti. Drugi član FED-a Kaškari izjavio je da je neophodno da zarade ubrzano rastu kako bi bio uveren u oporavak inflacije, dodajući da trenutno ne vidi rizik od pregrevanja privrede SAD. U sredu, 12. jula, evro je ojačao u odnosu na dolar na najviši nivo od maja 2016. godine, ali se kasnije u toku dana dolar oporavio, nakon govora predsednika FED-a Dženet Jelen. Ona je u redovnom polugodišnjem obraćanju Senatu SAD navela da je ekonomija SAD dovoljno snažna da omogući FED-u nastavak povećanja referentne kamatne stope, kao i početak smanjenja bilansa stanja tokom ove godine, ali da niska inflacija i niska ravnotežna referentna kamatna stopa ostavljaju FED-u smanjen prostor za pooštavanje monetarne politike. Na kraju nedelje dolar ponovo slabi u odnosu na evro, pod uticajem objave lošijih podataka o inflaciji i maloprodaji u SAD. Stopa inflacije je u junu iznosila 1,6% posmatrano u odnosu na isti period prethodne

godine, te se nalazi na najnižem nivou od oktobra 2016. godine, pri čemu je vrednost inflacije ispod očekivanja (1,7%) i stope inflacije iz maja (1,9%). Bazna inflacija je u junu bila na nivou od 1,7%, što je u skladu sa očekivanim i prethodnim podatkom. Maloprodaja je tokom juna opala za 0,2% u odnosu na prethodni mesec, nasuprot očekivanom rastu od 0,1%, pri čemu se smanjenje maloprodaje beleži u sedam od četrnaest kategorija. Tokom prve nedelje izveštajnog perioda evro je ojačao za 0,61% u odnosu na dolar.

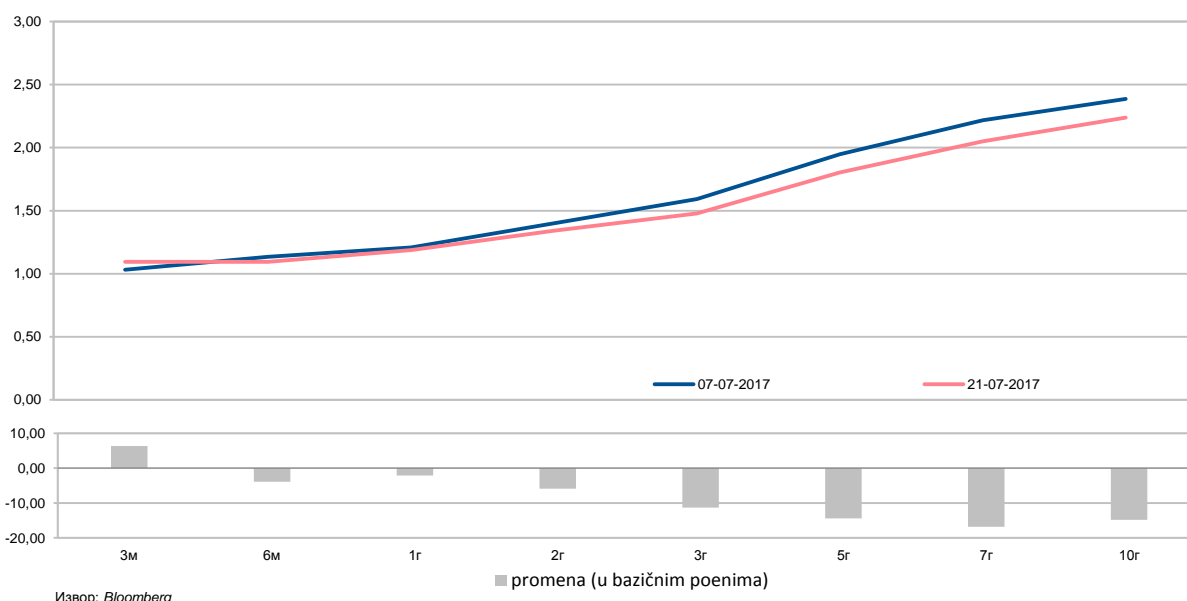
Vrednost dolara je nastavila da opada u odnosu na evro i tokom druge nedelje, nakon što predlog o izmenama Zakona o zdravstvenom osiguranju u SAD, predložen od strane nove administracije predsednika SAD Trampa nije naišao na dovoljnu podršku u Senatu. Usled toga, raste briga u pogledu sposobnosti Donalda Trampa da realizuje ekonomske reforme obećane u predizbornoj kampanji, što se, uz neizvesnosti oko tempa dalje normalizacije monetarne politike FED-a, negativno odrazilo na dolar. Dolar je nakon privremenog oporavka sredinom nedelje, nastavio da slabi u odnosu na evro do kraja izveštajnog perioda. U četvrtak, 20. jula, održan je sastanak ECB-a, na kome je doneta odluka o zadržavanju referentnih kamatnih stopa u zoni evra na postojećem nivou, dok će program kupovine aktive biti nastavljen uz mesečni obim od 60 milijardi evra, najmanje do kraja decembra 2017. godine, ili duže ukoliko bude potrebno. Predsednik ECB-a Mario Dragi, na konferenciji koja je usledila nakon sastanka, izjavio je da je pored jačanja ekonomskog oporavka zone evra primetno njegovo širenje, dodajući da su rizici po privredni rast uravnoteženi. Sa druge strane, Dragi je naveo da privredna ekspanzija tek treba da se odrazi na rast inflacije, koja je pod negativnim uticajem cene nafte, pri čemu je bazna inflacija takođe na niskom nivou, što zahteva i dalje značajan nivo monetarnih stimulansa. Takođe, Dragi je izjavio da su članovi Upravnog saveta bili jednoglasni u pogledu toga da ne bude izmena u saopštenju sa sastanka, kao i da nije preciziran tačan datum kada će biti rasprave o izmenama programa kupovine aktive, dodajući samo da će do toga doći na jesen. Takođe, Dragi je naveo da je proteklo jačanje evra zavredelo izvesnu pažnju ECB-a, izbegavajući da to označi kao konkretan problem tokom svog govora. Nakon konferencije Dragija, evro je ojačao u odnosu na dolar na najviši nivo u poslednje skoro dve godine, pod uticajem očekivanja investitora da bi odluka doneta na jesen mogla voditi izvesnom smanjenju ekspanzivnosti monetarne politike u zoni evra naredne godine. U toku druge nedelje izveštajnog perioda evro je ojačao za 1,68% u odnosu na dolar, odnosno za 2,30% u toku posmatranog dvonedeljnog perioda.

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 u toku izveštajnog perioda smanjeni su duž cele krive prinosa. Prinosi dvogodišnjih državnih obveznica smanjeni su za 5,9 bazičnih poena, dok je kod desetogodišnjih obveznica zabeležen pad od 14,8 bazičnih poena, odnosno došlo je do smanjenja nagiba krive.

Tokom prve nedelje izveštajnog perioda prinosi državnih obveznica SAD opali su, najviše usled objave nešto lošijih ekonomskih podataka. Stopa inflacije iznosila je u junu 0,0% u odnosu na prethodni mesec (očekivano 0,1%; u maju -0,1%), pri čemu cene energenata beleže pad od 1,6%, dok su cene hrane bile skoro nepromenjene. U odnosu na isti mesec prethodne godine, potrošačke cene su u junu povećane za 1,6% (očekivano 1,7%), najmanje od oktobra 2016. godine, nakon 1,9% na kraju maja. Bazna inflacija, koja isključuje cene hrane i energenata, u junu je bila 0,1% u odnosu na prethodni mesec (očekivano 0,2%), usled pada cena avionskih karata, novih i korišćenih vozila, kao i cena bežičnih telefonskih usluga. Bazna inflacija je u odnosu na isti mesec prethodne godine iznosila 1,7%, u skladu sa očekivanjem i prethodnim podatkom. Maloprodaja je u junu smanjena za 0,2%, nasuprot očekivanom povećanju za 0,1%, dok je podatak iz maja revidiran naviše (sa -0,3% na -0,1%), pri čemu se pad beleži u sedam od četrnaest kategorija. Maloprodaja (ne računajući automobile i gorivo) smanjena je za 0,1% tokom posmatranog perioda, iako se očekivao rast od 0,4%, nakon stagnacije u prethodnom mesecu. Industrijska proizvodnja je u junu povećana za 0,4%, što je iznad očekivanih 0,3%, dok je podatak iz prethodnog meseca revidiran naviše (sa 0,0% na 0,1%). Proizvodnja prerađivačkog sektora povećana je za 0,2%, što je u skladu sa očekivanjima, nakon pada od 0,4% u maju. Stopa iskorišćenosti proizvodnih kapaciteta u junu iznosila je 76,6% (očekivano 76,8%), te se trenutno nalazi na najvišem nivou od avgusta 2015. godine. U izveštaju FED-a o tekućim ekonomskim uslovima, koji se odnosi na period do kraja juna, navodi se skromni do umereni napredak privredne aktivnosti u SAD u svih 12 FED-ovih distrikata, što se očekuje i u narednom periodu u većini distrikata. Privatna potrošnja raste, zahvaljujući rastu maloprodaje i u oblasti turizma, dok prodaja automobila opada. Na tržištu rada postoji napredak, naročito u građevinskom i IT sektoru, uz umeren rast zarada i cena. Na pad prinosa tokom nedelje uticao je i nastavak političkih tenzija i neizvesnosti u SAD nakon objave prepiske sina predsednika SAD Donalda Trampa, u vezi sa njegovim kontaktima sa ruskim državnim tužiocem tokom kampanje za predsedničke izbore, kao i nešto manje optimistične izjave članova FED-a. Predsednica FED-a Jelen je, u redovnom

polugodišnjem obraćanju Senatu SAD, rekla da je ekonomija SAD dovoljno snažna da omogući FED-u da nastavi sa povećanjem referentne kamatne stope i počne da smanjuje svoj bilans stanja u ovoj godini, ali da niska inflacija i niska ravnotežna referentna kamatna stopa ostavljaju FED-u smanjen prostor za pooštavanje monetarne politike. Ona je istakla da je, iako je privredni rast SAD umeren, broj radnih mesta nastavio da se povećava, privatna potrošnja je stabilna a poslovne inflacije su počele da rastu, kao i da FED smatra da je privredi SAD i dalje potrebna ekspanzivna monetarna politika. Ona je rekla da će biti vrlo teško dostići stopu rasta BDP-a SAD od 3,0%, koju je predsednik Trump postavio kao cilj, jer stopa rasta BDP-a zavisi od rasta zaposlenosti i produktivnosti, a teško je očekivati snažan rast bilo koje od tih komponenata, naročito u kratkom roku. U poslednjih pet godina, produktivnost je rasla po godišnjoj stopi od 0,5%. Članica FED-a Brejnard izjavila je da će njena podrška daljem povećanju referentne kamate zavisiti od kretanja inflacije u narednom periodu. Član FED-a Kaškari rekao je da je stopa rasta zarada na niskom nivou, te da nema rizika od pregrevanja privrede SAD. Sa druge strane, član FED-a Vilijams rekao je da u toku ove godine očekuje još jedno povećanje referentne kamatne stope, kao i početak procesa smanjenja bilansa stanja.

Tokom druge nedelje izveštajnog perioda nastavljen je pad prinosa državnih obveznica, usled rasta zabrinutosti u pogledu sposobnosti predsednika Donalda Trampa da realizuje ekonomske reforme obećane tokom predizborne kampanje, kao i neizvesnosti oko tempa dalje normalizacije monetarne politike FED-a. Predlog izmena zakona o zdravstvenom osiguranju u SAD, koji je predložen od strane nove administracije, nije dobio podršku u Senatu, zato što su još dva senatora Republikanske partije glasala protiv, čime su se pridružili dvojici senatora koji su prethodno izrazili svoje protivljenje planu reformi. Pokazatelj proizvodne aktivnosti u oblasti koje pokriva FED iz Njujorka u julu je imao vrednost od 9,8, što je ispod očekivanja (15,0) i vrednosti u prethodnom mesecu (19,8), usled pada vrednosti komponenti novih porudžbina i pošiljki, kao i komponente zaposlenosti. Vrednost indeksa iz jula ukazuje na dalju ekspanziju prerađivačke aktivnosti, ali nešto sporijim tempom. Uvozne cene u SAD su u junu smanjene za 0,2%, u skladu sa očekivanjima, dok je pad iz prethodnog meseca revidiran sa -0,3% na -0,1%. U odnosu na isti period prethodne godine, uvozne cene su povećane za 1,5% (očekivano 1,3%; prethodno 2,3%). Pad cena u junu je najvećim delom posledica smanjenja uvoznih cena naftnih derivata za 2,2%.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti SAD

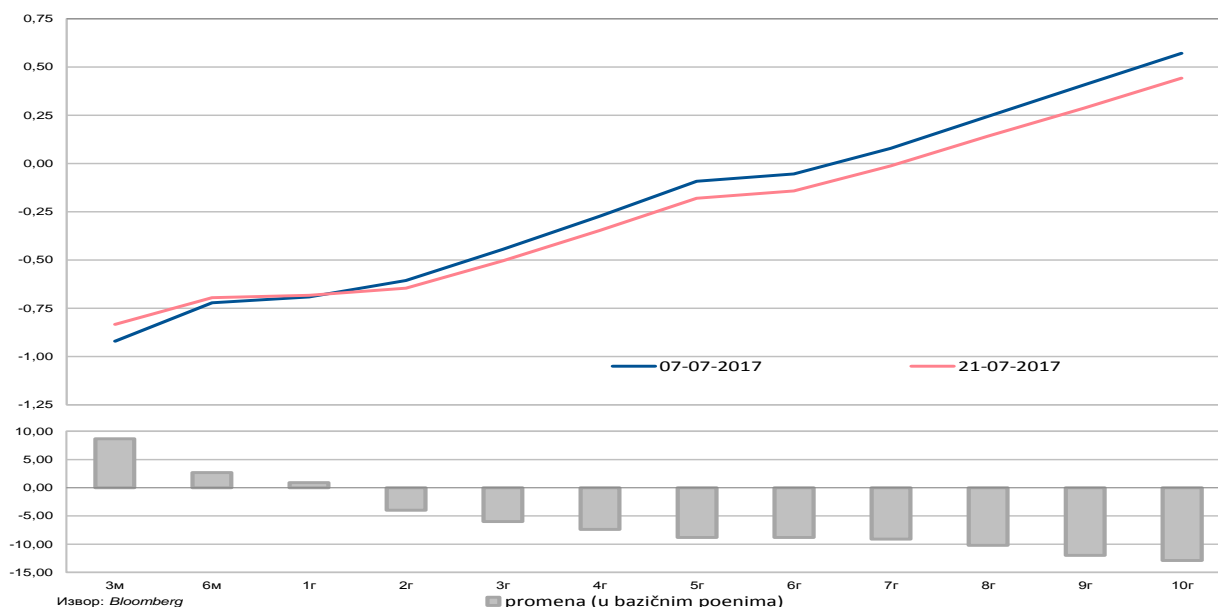
	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I Stopa rasta potrošačkih cena, Y/Y (14. 7. 2017)	Jun	1,7%	1,6%	1,9%
II Stopa rasta maloprodaje M/M (14. 7. 2017)	Jun	0,1%	-0,2%	-0,1%
III Stopa rasta industrijske proizvodnje (14. 7. 2017)	Jun	0,3%	0,4%	0,1%

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 svih ročnosti zabeležili su blagi pad. Prinos dvogodišnje obveznice smanjio se sa -0,61% na -0,65%, prinos petogodišnje obveznice smanjio se sa -0,09% na -0,18%, dok se prinos desetogodišnje nemačke obveznice smanjio sa 0,57% na 0,50%.

Na sastanku ECB-a koji je održan 20. jula doneta je odluka o zadržavanju referentnih kamatnih stopa na postojećem nivou, dok će program kupovine aktive biti nastavljen uz mesečni obim od 60 milijardi evra, najmanje do kraja decembra 2017. godine, ili duže ukoliko bude potrebno. Takođe, ECB očekuje da će kamatne stope ostati na trenutnim nivoima duže vremena, i značajno nakon završetka neto kupovine aktive, dok se u slučaju pogoršanja ekonomskih prognoza, ili finansijskih uslova koji nisu u skladu sa daljim održivim rastom inflacije, ostavlja mogućnost produžetka ili povećanja programa kvantitativnih olakšica. Predsednik ECB-a Mario Dragi na konferenciji koja je usledila nakon sastanka, izjavio je da je pored jačanja ekonomskog oporavka zone evra, primetno njegovo širenje, dodajući da su rizici po ekonomski rast uravnoteženi. Sa druge strane, Dragi je naveo da ekonomska ekspanzija tek treba da se odrazi na rast inflacije, koja se nalazi i pod negativnim uticajem cena nafte, pri čemu je bazna inflacija takođe na niskom nivou, što zahteva i dalje značajan nivo monetarnih stimulansa. Takođe, Dragi je izjavio da su članovi Upravnog saveta bili jednoglasni u pogledu toga da ne bude izmena u saopštenju sa sastanka, kao i da nije preciziran tačan datum kada će biti rasprava o izmenama programa kupovine aktive, dodajući samo da će do toga doći na jesen.

Nemačka kancelarka Merkel rekla je da monetarna politika ECB-a nije na nivou koji odgovara Nemačkoj, ali da je dobra vest da sve članice zone evra beleže rast i da je stvoreno mnogo novih radnih mesta, što ukazuje da je zona evra na dobrom putu. Nemački ministar privrede očekuje da će se nastaviti solidan rast nemačke ekonomije i u drugom tromesečju, usled rasta privatne potrošnje i aktivnosti u građevinskom sektoru. Rast u prvom tromesečju iznosio je 0,6%.

Tokom prve nedelje izveštajnog perioda, objavljeni su podaci o indeksu poverenja investitora u zoni evra i industrijska proizvodnja u zoni evra. *Sentix* indeks poverenja među investitorima u zoni evra u julu je bio na nivou od 28,3, što je blago iznad očekivanja (28,1) i skoro nepromenjeno u odnosu na vrednost u prethodnom mesecu (28,4), kada je zabeležen najviši nivo u poslednjih deset godina.

Komponenta procene trenutne situacije povećana je na 37,3 (prethodno 36,0), dok je komponenta očekivanja smanjena na 19,8 (prethodno 21,0), najviše usled rasta očekivanja da bi ECB u narednim mesecima mogla da smanji stimulativne mere monetarne politike. Industrijska proizvodnja u zoni evra u maju je povećana za 1,3% u odnosu na april, što je iznad očekivanja (1,0%), dok je podatak iz prethodnog meseca revidiran naniže (sa 0,5% na 0,3%). U odnosu na isti period prethodne godine, industrijska proizvodnja je u maju povećana za 4,0%, što je takođe iznad očekivanja (3,5%), dok je rast iz aprila revidiran sa 1,4% na 1,2%. Na rast industrijske proizvodnje u maju najviše je uticao rast proizvodnje kapitalnih i trajnih potrošnih dobara, dok se dve trećine ukupnog rasta odnose na Nemačku.

Tokom druge nedelje izveštajnog perioda objavljeni su podaci o inflaciji u zoni evra, kao i podaci o *ZEW* indeksu za zonu evra i Nemačku. Stopa inflacije u zoni evra, prema finalnoj proceni za jun, iznosila je 1,3% u odnosu na isti period prethodne godine, dok je stopa bazne inflacije u posmatranom periodu bila na nivou od 1,1%. Oba podatka bila su u skladu sa prethodnim procenama. Pad stope inflacije sa 1,4% u maju na 1,3% u junu najvećim delom bio je posledica kategorija dobara koje su osetljive na kretanja cene nafte, poput cena transporta. Cene usluga rekreacije i kulture, kao i cene usluga u restoranima i hotelima pozitivno su uticale na stopu inflacije, pri čemu je reč o kategorijama cena koje su najosetljivije na stepen neiskorišćenih kapaciteta u ekonomiji, a njihov rast doveo je do rasta inflacije u sektoru usluga (na 1,6% u junu sa 1,3% u maju). *ZEW* indeks procene trenutne situacije u Nemačkoj u julu je smanjen na 86,4 sa 88,0 iz juna, koliko je bilo i očekivano. *ZEW* indeks očekivanja u Nemačkoj u julu takođe beleži pad na 17,5 (očekivano 18,0), sa 18,6 iz prethodnog meseca, ali iz *ZEW* Instituta ističu da njihove prognoze ekonomskog rasta Nemačke u narednih šest meseci nastavljaju da budu pozitivne, te da je nemačka ekonomija na putu solidnog rasta u 2017. godini nakon rasta od 0,6% u prvom tromesečju, podržanog snažnim privatnim investicijama, solidnom potrošnjom stanovništva i oporavkom izvoza. Prema mišljenju tržišnih učesnika, razlozi za pad vrednosti komponente očekivanja mogli bi biti jači evro, neizvesnost oko predstojećih izbora u septembru i moguće najave smanjenja ekspanzivnosti monetarne politike u zoni evra. Takođe, *ZEW* indeks očekivanja zone evra u julu je pao na 35,6, sa 37,7 iz juna.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti zemalja Evropske monetarne unije

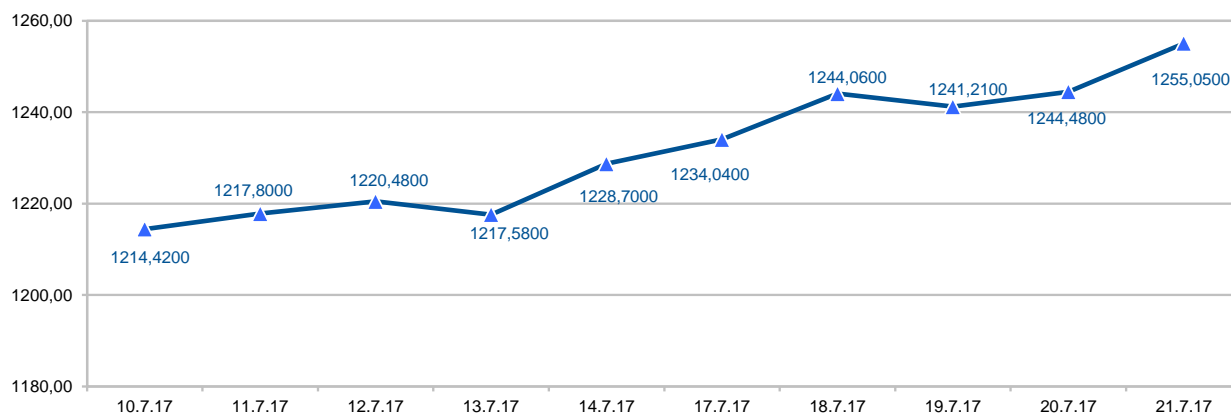
	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I Industrijska proizvodnja u zoni evra (12. 7. 2017)	Maj	1,0%	1,3%	0,3%
II Stopa inflacije u zoni evra, g/g (17. 7. 2017)	Jun	1,3%	1,3%	1,4%
III <i>ZEW</i> indeks očekivanja u Nemačkoj (18. 7. 2017)	Jul	18,0	17,5	18,6

Izvor: Bloomberg LP.

3. Zlato

Zlato

(dnevni podaci, USD po unci)



Izvor: Bloomberg LP

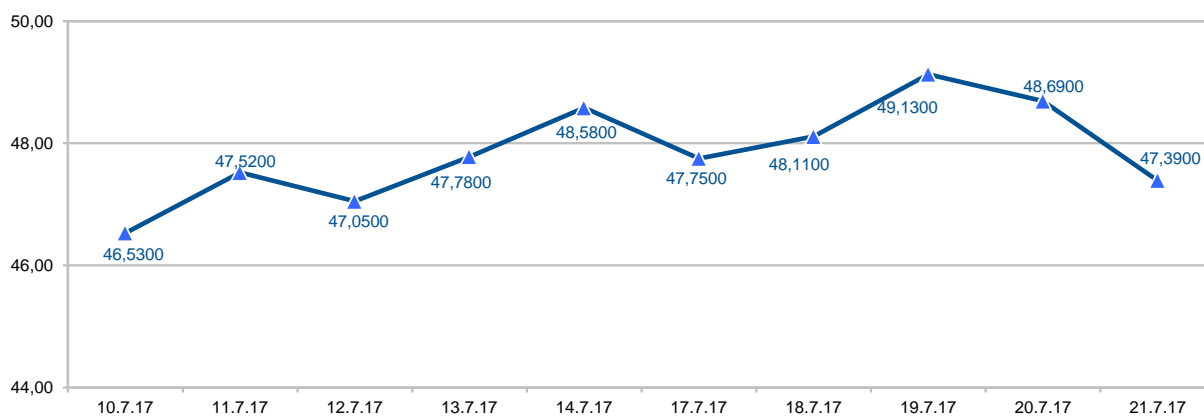
Cena zlata je u toku prve nedelje izveštajnog perioda porasla za 1,28%. U prvom delu nedelje cena raste pod uticajem veće tražnje investitora za zlatom, usled pada cena akcija i slabljenja dolara. Takođe, na cenu zlata se pozitivno odrazila objava izveštaja o rastu uvoza zlata u Indiju, koji je u junu bio više od tri puta iznad onog zabeleženog pre godinu dana, čemu je doprineo rast tražnje pred uvođenje novog poreza na prodaju. Sredinom nedelje cena zlata raste pod uticajem komentara predsednika FED-a Dženet Jelen, koja je navela da, u skladu sa trenutnom situacijom, FED neće morati puno da povećava kamatne stope kako bi dostigao neutralni nivo, koji niti podstiče niti ubrzava privrednu aktivnost. Cena privremeno pada usled oporavka dolara i dobitaka na tržištima akcija, ali na kraju nedelje ponovo raste, nakon objave nešto lošijih podataka o inflaciji i maloprodaji u SAD.

Cena zlata nastavlja da raste i tokom druge nedelje, dok istovremeno vrednost dolara značajno pada, pod uticajem prethodno objavljenih lošijih privrednih podataka, političkih rizika u SAD i neizvesnosti oko dalje normalizacije monetarne politike FED-a. Cena dodatno raste nakon što je na konferenciji posle sastanka ECB-a, predsednik ECB-a Mario Dragi izjavio da će kreatori monetarne politike razmatrati potencijalne izmene programa kupovine aktive na jesen, što je uticalo na značajno slabljenje dolara u odnosu na evro, time doprinoseći da zlato, kao aktiva denominovana u dolarima, bude povoljnija kupcima koji raspoložu drugim valutama. U toku druge nedelje, cena zlata porasla je za 2,14%, odnosno za 3,45% u toku celog izveštajnog perioda.

4. Nafta

Dated Brent OIL

(dnevni podaci, USD po barelu)



Izvor: Bloomberg LP

Do rasta cena nafte najpre dolazi nakon što je Međunarodna agencija za energetiku smanjila svoje prognoze za proizvodnju nafte u SAD u 2018. godini, sa 10 miliona na 9,9 miliona barela dnevno, kao i usled objave izveštaja o smanjenju zaliha sirove nafte u SAD i Evropi. U drugoj polovini nedelje cene ponovo rastu, podržane znacima koji ukazuju na rast tražnje za naftom iz Kine, što je uspeo da nadomesti negativni uticaj izveštaja Međunarodne agencije za energetiku, koji je pokazao rast proizvodnje nafte od strane ključnih članica *OPEC*-a tokom juna. Cena je u toku prve nedelje izveštajnog perioda porasla za 4,41%.

Međutim, već na početku druge nedelje, cena nafte ponovo pada usled i dalje prisutnih briga investitora u vezi sa prezasićenošću globalnog tržišta ovim energentom. Već narednog dana cena se oporavlja, nakon objave podataka koji ukazuju na snažnu tražnju za naftom, podržanu rastom aktivnosti kineskih rafinerija, kao i usled izveštaja da Saudijska Arabija razmatra smanjenje izvoza nafte, što bi sve moglo doprineti bržoj stabilizaciji tržišta. Takođe, rastu cena doprinela je i vest da će Libija prisustvovati sastanku članica *OPEC*-a i drugih zemalja potpisnica sporazuma o smanjenju proizvodnje nafte, koji se 22. jula održava u Rusiji. Sredinom nedelje cena nafte značajno raste, na najviši nivo u poslednjih šest nedelja, nakon objave izveštaja u SAD, koji je pokazao pad zaliha sirove nafte i benzina tokom protekle nedelje koji je veći od očekivanog, uz neočekivani pad zaliha destilata nafte. Međutim, neizvesnost pred prethodno pomenuti sastanak, kao i izveštaj *OPEC*-a, prema kome se za jul prognozira rast proizvodnje za 145 hiljada barela na dnevnom nivou u odnosu na jun, uticao je na pad cena nafte u drugom delu nedelje. U toku drugog dela izveštajnog perioda cena je smanjena za 2,45%, dok je u toku kompletnog posmatranog perioda rast cena iznosio 1,85%.