



NARODNA BANKA SRBIJE

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

**PREGLED DEŠAVANJA NA SVETSKOM
FINANSIJSKOM TRŽIŠTU
5–16. februar 2018.**

Mart 2018.

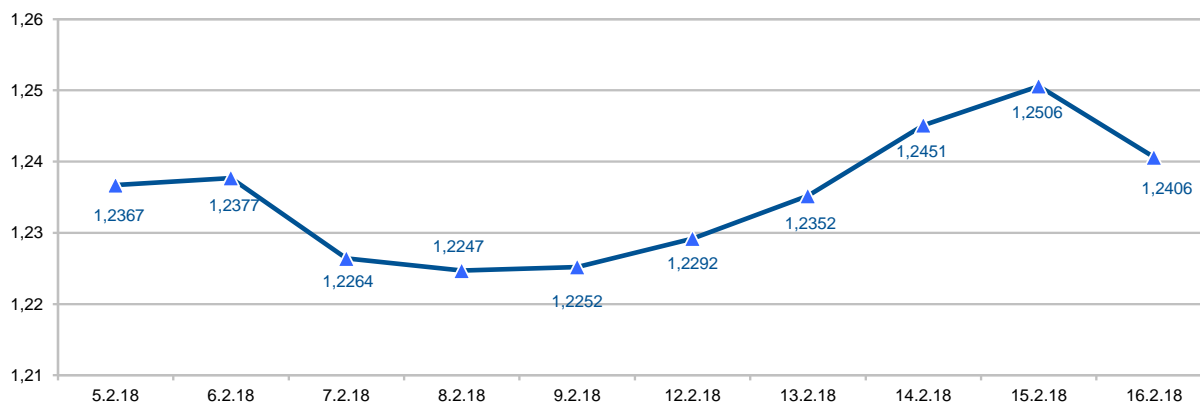
Pregled i predviđanje referentnih kamatnih stopa pojedinih centralnih banaka

| | 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. | 8. 3. 18. | \ |
| II Federalne rezerve | 1,25–1,50 | +0,25 | 13. 12. 17. | 21. 3. 18. | 1,50–1,75 |
| III Banka Engleske | 0,50 | +0,25 | 2. 11. 17. | 22. 3. 18. | \ |
| IV Banka Kanade | 1,25 | +0,25 | 17. 1. 18. | 7. 3. 18. | 1,25 |
| V Narodna banka Švajcarske | (-1,25%)–(-0,25%) | -0,50 | 15. 1. 15. | 15. 3. 18. | \ |

Izvor: Bloomberg LP.

1. Kurs EUR/USD

Kurs EUR/USD
(dnevni podaci)



Izvor: Bloomberg LP

Na početku izveštajnog perioda dolar jača prema evru, pošto su značajan pad vrednosti najvažnijih indeksa akcija na berzama u SAD, uz istovremeni rast volatilnosti, kao i korekcija naniže evropskih indeksa akcija, uticali na investitore da sigurnost potraže u dolaru. Kao najverovatniji razlog, pored korekcije na tržištima akcija, navodi se rastući strah od inflacije, podstaknut podacima o ubrzanju rasta zarada u SAD, objavljenim na kraju prethodne nedelje, koji su doveli do značajnog rasta dugoročnih inflacionih očekivanja. Takođe, vrednost dolara je podržala objava vrednosti *ISM* indeksa neproizvodnog sektora SAD, koja je u januaru porasla na 59,9, sa 56,0 iz decembra, što ukazuje na rast optimizma u uslužnom sektoru, uz značajno ubrzanje aktivnosti kod komponenti novih porudžbina, poslovne aktivnosti i zaposlenosti. Oporavak vrednosti najvažnijih berzanskih indeksa akcija u SAD i Evropi, kao i prinosa državnih obveznica razvijenih zemalja, koji je usledio narednog dana, uticao je na stabilizaciju kursa evra prema dolaru. Objava podatka o širenju trgovinskog deficita SAD u decembru na najviši nivo za poslednjih devet godina, pod uticajem snažne domaće tražnje koja je rezultirala rastom uvoza na rekordno visok nivo, nije bitnije uticala na vrednost dolara, zato što je pažnja investitora i dalje bila usmerena ka dešavanjima na tržištima akcija.

Sredinom nedelje evro ponovo slabi prema dolaru, nakon informacije da Martin Šulc, predsednik Socijaldemokratske partije Nemačke, neće biti novi ministar finansija Nemačke, već da bi na to mesto

mogao doći drugi član SPD-a Olaf Šolc, nakon što su Konzervativna partija, predvođena kancelarom Angelom Merkel, i Socijaldemokratska partija, postigle koalicioni sporazum koji bi trebalo da dovede do skorijeg formiranja vlade, nakon nekoliko meseci političke neizvesnosti u Nemačkoj. Padu vrednosti evra prema dolaru doprinela je i izjava člana ECB-a Novotnija, koji je naveo da Ministarstvo finansija SAD namerno nastoji da oslabi dolar, dodajući da bi Evropska unija trebalo da deluje više kao jedinstvena protivteža administraciji predsednika SAD Donalda Trampa, ali da je blok podeljen u mnogim oblastima, uključujući i planirani izlazak Velike Britanije iz Evropske unije. Vrednost dolara podržalo je i postizanje sporazuma u Senatu SAD u pogledu suspenzije limita javnog duga do 1. marta 2019. godine, kao i povećanju državnih izdataka za skoro 300 milijardi dolara tokom naredne dve godine. Predlog zakona o budžetu usvojio je potom i u Predstavnički dom SAD i potpisao ga je predsednik SAD Tramp, čime je omogućena brza deblokada pojedinih federalnih službi koje su nakratko obustavile rad. Do kraja nedelje, kurs se nije bitnije menjao, a u toku prvog dela izveštajnog perioda vrednost evra smanjena je za 1,69% prema dolaru.

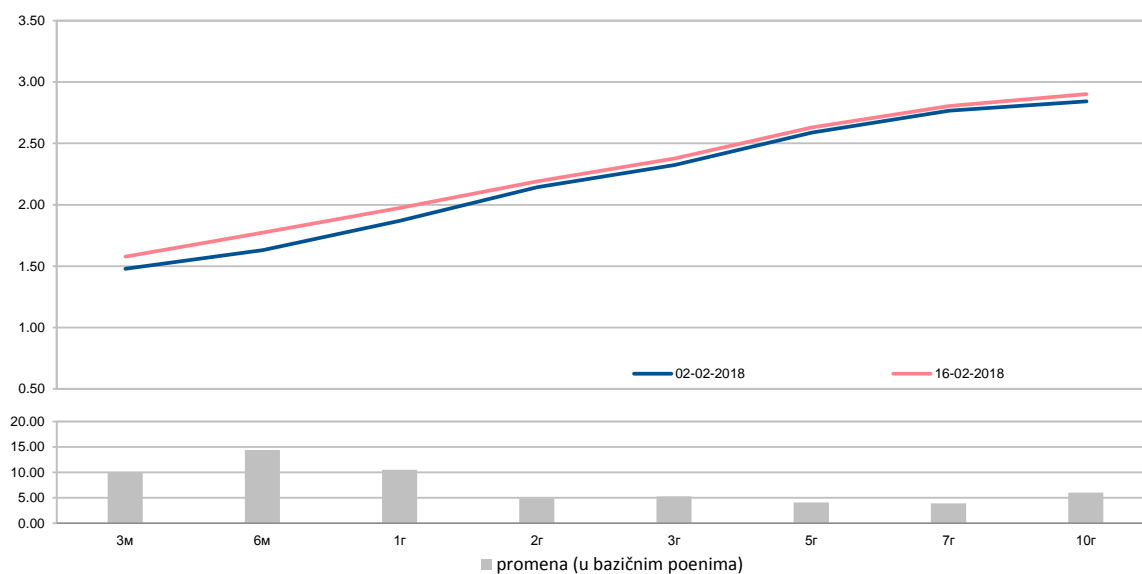
Pod uticajem oporavka glavnih berzanskih indeksa, nakon prošlonedeljne nagle rasprodaje na tržištima akcija, u toku drugog dela izveštajnog perioda vrednost evra prema dolaru raste. Sredinom nedelje objavljeni su podaci o inflaciji u SAD bolji od očekivanih, koji su povećali očekivanja da bi moglo doći do ubrzanja inflatornih pritisaka i većeg broja povećanja referentne kamatne stope u SAD. Iako je dolar inicijalno ojačao nakon objave podataka o inflaciji, neočekivani pad maloprodaje u SAD tokom januara, kao i dalji oporavak cena akcija, uticali su na to da se dan završi padom njegove vrednosti prema evru. Dolar slabi i u nastavku nedelje, uprkos tome što je prinos desetogodišnje državne obveznice SAD porastao na približno 3%, odnosno na najviši nivo u poslednje četiri godine. Pojedini analitičari kao razloge za slabljenje dolara ističu rast briga u pogledu dvostrukog deficita (budžetskog deficita i deficita tekućeg računa), usled očekivanog rasta državne potrošnje i značajnog smanjenja poreskih nameta korporativnom sektoru u SAD. Poslednjeg dana izveštajnog perioda, dolar se delimično oporavio prema evru, ali je evro u toku druge nedelje ojačao za 1,26% prema dolaru.

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 umereno povećani duž cele krive. Prinosi dvogodišnjih državnih obveznica povećani su za oko 5 b.p., dok je kod desetogodišnjih instrumenata zabeležen rast od oko 3 b.p., tj. nagib krive prinosa se blago smanjio.

Početak prve nedelje izveštajnog perioda, prinosi državnih obveznica SAD značajno su opali, što je izazvano padom vrednosti najvažnijih berzanskih indeksa akcija u SAD uz povećanje volatilnosti na tržištu akcija. Cene akcija na berzama su korigovane usled povećanih izgleda za ubrzanje inflacije u SAD, nakon objave podataka s tržišta rada krajem prethodne nedelje koji ukazuju na ubrzanje rasta zarada. *ISM* indeks neproizvodnog sektora SAD u januaru značajno raste, na 59,9 (očekivano 56,7), dok je vrednost za decembar revidirana blago naviše, sa 55,9 na 56,0. Značajan rast vrednosti indeksa u januaru, nakon pada u prethodna dva meseca, ukazuje na rast optimizma u uslužnom sektoru, pri čemu ubrzano rastu aktivnosti komponenti novih porudžbina (62,7), poslovne aktivnosti (59,8) i zaposlenosti (61,6). Aktivnosti 15 sektora su porasle, dok su aktivnosti samo tri sektora smanjene. Kompozitni *PMI* indeks u SAD, prema konačnim podacima, u januaru iznosi 53,8, što je nešto manje od vrednosti u decembru (54,1). Komponenta indeksa koja se odnosi na usluge smanjena je na 53,3, sa 53,7, koliko je iznosila u prethodnom mesecu, dok je komponenta indeksa koja se odnosi na proizvodnju povećana na 55,5, sa 55,1. Vrednosti sva tri pokazatelja bile su u skladu s preliminarnim procenama. Sredinom nedelje delimično se oporavila vrednost berzanskih indeksa i rast prinosa državnih obveznica, ali su krajem nedelje oni ponovo opali. Na rast prinosa sredinom nedelje uticala je i slaba tražnja na aukcijama državnih obveznica *Treasury* SAD u iznosu od 66 mlrd dolara. Spoljnotrgovinski deficit SAD u decembru povećan je za 5,3% u odnosu na prethodni mesec, na 53,1 mlrd dolara (očekivano 52,1), što je najviši nivo za poslednjih devet godina, jer je snažna domaća tražnja uticala na rast uvoza za 1,8% (na 256,5 mlrd), dok je izvoz povećan za 1,8% (na 203,4 mlrd). Veći trgovinski deficit u decembru može uticati na reviziju naniže stope rasta BDP-a SAD za poslednje tromesečje. Predsednik FED-a iz San Franciska ponovio je da se zalaže za nastavak postepenog povećavanja referentne kamatne stope u SAD. On je rekao da očekuje rast BDP-a od 2,5% u ovoj godini, i da privatna potrošnja, proizvodna aktivnost i aktivnost u građevinskom sektoru beleže dobre stope rasta, iako ne očekuje da će smanjenje poreskih stopa značajno uticati na ubrzanje rasta. U petak, 9. februara, Kongres SAD usvojio je predlog zakona o budžetu, čime je omogućena brza deblokada federalnih službi koje su bile zatvorene od ponoći.

Tokom druge nedelje izveštajnog perioda, prinosi rastu, posebno sredinom nedelje nakon objave podataka o inflaciji u SAD. Stopa rasta potrošačkih cena u SAD je u januaru iznosila 0,5%, što je iznad očekivana 0,3%, uz reviziju naviše podatka iz decembra, sa 0,1% na 0,2%. Takođe, stopa bazne inflacije u januaru bila je iznad očekivanja, na nivou od 0,3% (očekivano 0,2%), dok je stopa iz decembra revidirana naniže (sa 0,3% na 0,2%). Na ubrzanje rasta potrošačkih cena tokom januara uticali su rast cena benzina i odeće, troškova smeštaja, kao i troškova zdravstvene zaštite. U odnosu na isti period prethodne godine, stopa inflacije je u januaru iznosila 2,1% (očekivano 1,9%; prethodno 2,1%), dok je stopa bazne inflacije bila na nivou od 1,8% (očekivano 1,7%; prethodno 1,8%). Na rast prinosa sredinom nedelje uticala je i objava vrednosti indeksa optimizma preduzetnika i malih preduzeća u SAD, koji u januaru raste na 106,9 (očekivano 105,3; prethodno 104,9), što je vrlo blizu novembarske vrednosti (107,5), najviše od 1986. godine, a posledica je pre svega rasta optimizma u pogledu budućih ekonomskih uslova i prognoza prodaje. Od ukupno deset komponenti indeksa, šest komponenata je poraslo tokom meseca. S druge strane, objavljeni su nešto lošiji podaci iz oblasti maloprodaje i industrijske proizvodnje. Maloprodaja u SAD je u januaru opala za 0,3%, nasuprot očekivanom rastu od 0,2%, dok je podatak iz decembra revidiran naniže, sa 0,4% na 0,0%. Takođe, maloprodaja bez automobila i goriva neočekivano opada za 0,2% (očekivan rast od 0,3%), uz reviziju decembarskog rasta naniže, sa 0,4% na 0,0%. Lošiji podaci o maloprodaji, koji su usledili nakon veoma snažnog rasta u četvrtom tromesečju, delom se pripisuju negativnom uticaju vremenskih faktora, koji se ogleda u značajnom padu prodaje građevinskog i baštenskog materijala, kao i padu prodaje motornih vozila. Industrijska proizvodnja u SAD u januaru je smanjena za 0,1% u odnosu na prethodni mesec (očekivani rast 0,2%), dok je proizvodnja prerađivačkog sektora bila nepromenjena (očekivani rast 0,3%). Hladnije vreme negativno se odrazilo na proizvodnju

prerađivačkog sektora tokom januara, pre svega na proizvodnju građevinskog materijala, ali su temperature niže od uobičajenih uticale na rast proizvodnje električne energije i prirodnog gasa tokom istog perioda. Podaci o industrijskoj proizvodnji i proizvodnji prerađivačkog sektora iz decembra revidirani su naniže, sa 0,9% na 0,4%, odnosno sa 0,1% na 0,0%. Stopa iskorišćenosti proizvodnih kapaciteta u januaru je smanjena na 77,5% (očekivano 78,0%; prethodno 77,7%). Indeks poverenja potrošača Univerziteta iz Mičigena, prema preliminarnoj proceni za februar, povećan je na 99,9 (očekivano 95,5), sa 95,7 iz januara, usled rasta komponenti procene trenutne situacije i komponente očekivanja. Dugoročna inflaciona očekivanja (u narednih pet do deset godina), kao i očekivanja inflacije u narednoj godini dana, bila su nepromenjena, na nivou od 2,5% i 2,7%, respektivno.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti SAD

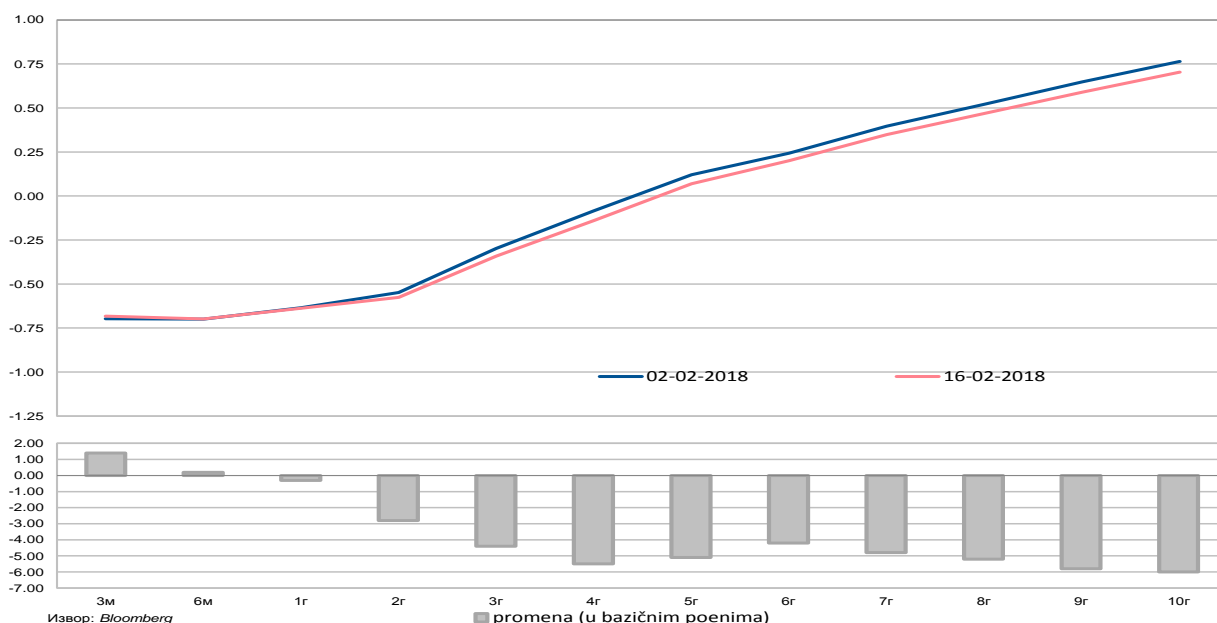
| | Period | Očekivani podatak | Aktuelni podatak | Prethodni podatak |
|--|--------|-------------------|------------------|-------------------|
| I Stopa rasta maloprodaje, M/M (14. 2. 2018) | Jan. | 0,2% | -0,3% | 0,0% |
| II Stopa rasta potrošačkih cena, M/M (14. 2. 2018) | Jan. | 0,3% | 0,5% | 0,2% |
| III Stopa rasta industrijske proizvodnje, M/M (15. 2. 2018) | Jan. | 0,2% | -0,1% | 0,4% |

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 opali. Prinos desetogodišnje obveznice smanjen je sa 0,76% na 0,70%, prinos petogodišnje obveznice smanjen je sa 0,12% na 0,07%, dok je prinos dvogodišnje obveznice smanjen sa -0,55% na -0,58%. Prinosi su značajnije opali početkom perioda, kada su, usled povećanih izgleda za ubrzanje inflacije u SAD, korigovane cene akcija najvažnijih berzanskih indeksa i rast tražnje za državnim obveznicama. Krajem nedelje, prinosi državnih obveznica su se oporavili nakon što je objavljeno da su nemačke stranke CDU i SDP postigle dogovor o vladi.

Tokom prve nedelje izveštajnog perioda, objavljen je ekonomski bilten ECB-a, u kome se navodi da se očekuje da će se snažan rast privredne aktivnosti zabeležen u 2017. godini nastaviti i u ovoj godini,

podržan rastom zaposlenosti, koja podstiče privatnu potrošnju, kao i rastom poslovnih investicija koje su podržane povoljnim uslovima finansiranja, visokim profitnim stopama i solidnom tražnjom. ECB očekuje da će smanjenje slobodnih kapaciteta u privredi uticati na ubrzanje inflacije ka ciljanom nivou (nešto ispod 2%), ali navodi da aprecijacija evra prema drugim valutama predstavlja izvor neizvesnosti po pitanju dostizanja tog cilja. Član ECB-a Novotni izjavio je da će ECB biti oprezna i da neće žuriti sa prvim povećanjem kamatnih stopa imajući u vidu nisku inflaciju, ali da, po njegovom mišljenju, program kupovine aktive ne treba produžavati nakon septembra. Takođe, izjavio je da je zabrinut pokušajima političara iz SAD da utiču na kurs i da će to biti tema budućeg samita G20.

Tokom druge nedelje izveštajnog perioda, objavljeno je istraživanje koje je sproveo Blumberg, prema kome se očekuje privredni rast u zoni evra od 2,3% u 2018. godini i 1,9% u 2019. godini (oba podatka za 0,1 procentni poen više nego u prethodnom istraživanju). Inflacija u zoni evra iznosiće 1,7% prosečno u 2020. godini, nakon 1,5% u ovoj i 1,6% u narednoj godini. Ispitanici očekuju da ECB u junu najavi završetak neto kupovine aktive, dok se prvo povećanje kamatnih stopa očekuje u drugom tromesečju 2019. godine. Prema istom istraživanju, privredni rast u Nemačkoj iznosiće 2,3% u 2018. godini, što je više od prethodne procene, usled boljih izgleda za investicije i izvoz. Prosečna inflacija tokom ove i naredne godine iznosiće 1,8%. Ispitanici očekuju rast kamatnih stopa nemačkih državnih obveznica, pa se očekuje da prinos dvogodišnje obveznice bude na nivou od -0,38%, a prinos desetogodišnje obveznice na nivou od 0,90% do kraja 2018. godine. Takođe, objavljen je i podatak o rastu BDP-a u Nemačkoj. Prema preliminarnoj proceni za četvrto tromesečje, rast je iznosio 0,6%, što je u skladu sa očekivanjima, ali ispod rasta u prethodnom tromesečju (0,8%). U odnosu na isti period prethodne godine, stopa rasta BDP-a iznosila je 2,9%, što je ispod očekivanih 3,0%, nakon rasta od 2,8% u trećem tromesečju. Privredni rast tokom 2017. godine bio je najveći od 2011. godine. Iako nisu objavljeni detalji, procenjuje se da je tome najviše doprineo snažan rast izvoza. Porasle su i državna potrošnja i investicije u opremu, dok je potrošnja stanovništva na sličnom nivou kao u prethodnom tromesečju. Nemačka je jedina zemlja zone evra čiji je BDP iznad potencijalnog nivoa, ali to i dalje značajnije ne utiče na inflaciju. Inflacija u Nemačkoj, prema konačnim podacima, iznosila je -1,0% u januaru, odnosno 1,4% u odnosu na isti mesec prethodne godine, što je u skladu s preliminarnom procenom.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti zemalja Evropske monetarne unije

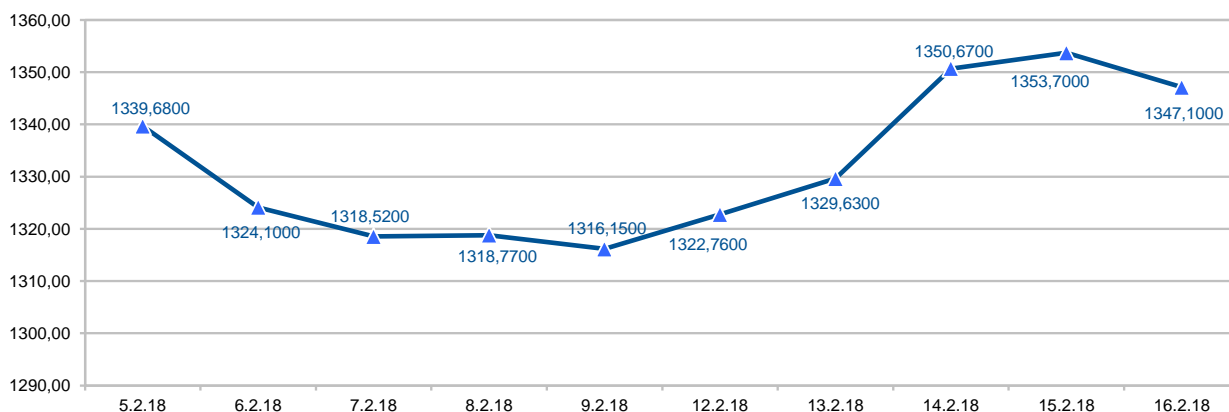
| | Period | Očekivani podatak | Aktuelni podatak | Prethodni podatak |
|---|--------|-------------------|------------------|-------------------|
| I Maloprodaja u zoni evra (5. 2. 2018) | Dec. | 1,9% | 1,9% | 3,9% |
| II Industrijska proizvodnja u zoni evra (14. 2. 2018) | Dec. | 4,2% | 5,2% | 3,7% |
| III BDP u Nemačkoj, preliminarno (14. 2. 2018) | T4 | 0,6% | 0,6% | 0,8% |

Izvor: Bloomberg LP.

3. Zlato

Zlato

(dnevni podaci, USD po unci)



Izvor: Bloomberg LP

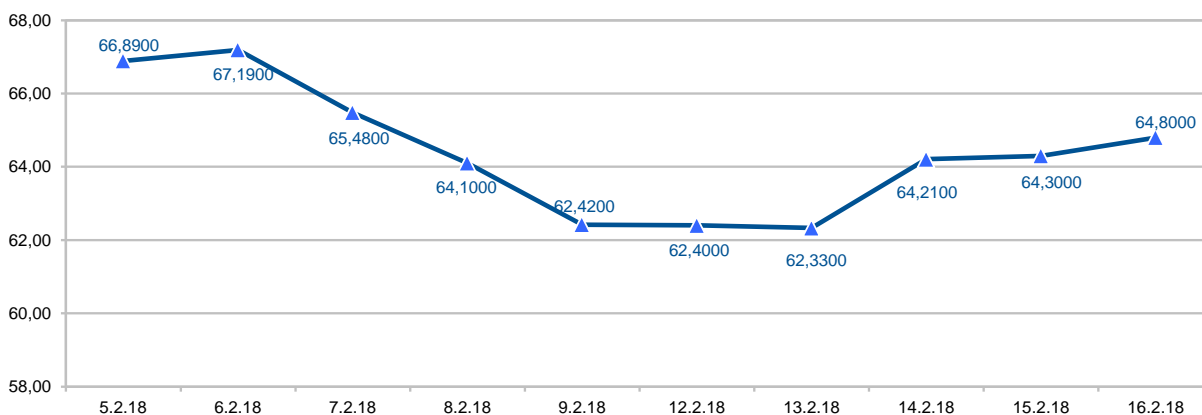
Cena zlata raste na početku izveštajnog perioda. Značajan pad cena akcija na glavnim svetskim berzama doprineo je oporavku cena plemenitog metala, nakon što je poslednjeg dana prethodne nedelje zabeležen najveći dnevni pad cene u poslednja dva meseca, pod uticajem objave podataka o zaradama u SAD boljih od očekivanih, koji su podržali očekivanja da će rast inflacije dalje povećati kamatne stope. Pomeranje pažnje investitora s korekcije na tržištima akcija na očekivanje viših kamatnih stopa u SAD uticalo je na pad cene zlata u nastavku nedelje, a dodatni pad cene usledio je uporedo s jačanjem dolara i oporavkom akcija sredinom nedelje. Na kraju nedelje, cena zlata ponovo opada pod pritiskom jačeg dolara i briga oko rasta globalnih kamatnih stopa, ali je izvesna podrška ceni zlata, kao sigurnoj aktivi, došla po osnovu nove korekcije naniže na tržištima akcija. U toku prvog dela izveštajnog perioda, cena zlata smanjena je za 1,26%.

Na početku druge nedelje, cena zlata raste, istovremeno sa slabljenjem dolara i očekivanjem objave podataka o inflaciji u SAD, koja je bitna za formiranje jasnije slike u pogledu dalje normalizacije monetarne politike FED-a. Nakon objave podataka o inflaciji boljih od očekivanih, cena zlata je najpre smanjena, ali su lošiji podaci o maloprodaji doveli u pitanje to koliko će brzo FED povećavati kamatne stope kako bi stavio pod kontrolu rast inflatornih pritisaka, što je oslabilo dolar i oporavilo cenu zlata, uz rast cena akcija na vodećim berzama. Rast cene zlata nastavljen je i narednog dana, uporedo sa slabljenjem dolara usled zabrinutosti oko uticaja visokog nivoa duga SAD i poreskih olakšica na vrednost dolara. Uprkos padu cene na kraju nedelje usled oporavka vrednosti dolara, cena zlata je u toku druge nedelje porasla za 2,35%, dok je u toku kompletnog izveštajnog perioda rast cene iznosio 1,07%.

4. Nafta

Dated Brent OIL

(dnevni podaci, USD po barelu)



Izvor: Bloomberg LP

Cena nafte u toku prvog dela izveštajnog perioda opada za 8,27%, pre svega pod uticajem rasta vrednosti dolara, usled rasprodaje na vodećim svetskim tržištima akcija i rasta volatilnosti. Na pad cena uticala je i objava podataka o rastu proizvodnje i zaliha sirove nafte u SAD tokom protekle nedelje. Proizvodnja sirove nafte porasla je za 330 hiljada barela, na rekordnih 10,25 miliona barela po danu, uz rast zaliha sirove nafte za 1,9 miliona barela. Takođe, značajnije rastu zalihe benzina i destilata, usled pojačane aktivnosti u rafinerijama. Zabrinutost oko rasta ponude nafte dodatno je pojačana izjavama Irana o planiranom rastu proizvodnje u narednom periodu.

Početak naredne nedelje, cena nafte se stabilizovala, uporedo sa oporavkom cena akcija, koje su pretrpele najveći nedeljni gubitak u poslednje dve godine. Slabljenje dolara uspeo je da podrži oporavak cena nakon njihovog prvobitnog pada pod uticajem objave prognoza Međunarodne agencije za energetiku, prema kojima se očekuje da će rast proizvodnje u toku 2018. godine nadmašiti očekivani rast globalne tražnje za naftom.

Sredinom nedelje, cene su porasle usled slabljenja dolara i izjave ministra energetike Saudijske Arabije Kalid al Faliha o tome da bi vodeći proizvođači želeli veći pritisak na rast cena, a ne da prerano okončaju dogovorena smanjenja proizvodnje. Takođe, u toku prethodne nedelje zalihe sirove nafte u SAD rastu manje od očekivanja, a zalihe benzina neočekivano rastu. Nedavni rast zaliha nafte u SAD povećao je zabrinutost oko toga da bi se tržište nafte moglo uskoro vratiti u stanje prekomerne ponude, nakon deficita iz 2017. godine, koji je bio posledica smanjenja proizvodnje nafte, pre svega članica OPEC-a i Rusije. U toku druge nedelje, cena nafte porasla je za 3,81%, dok je u toku posmatranog izveštajnog perioda cena smanjena za 4,78%.