



NARODNA BANKA SRBIJE

SEKTOR ZA DEVIZNE POSLOVE
ODELJENJE ZA UPRAVLJANJE DEVIZNIM REZERVAMA

**PREGLED DEŠAVANJA NA SVETSKOM
FINANSIJSKOM TRŽIŠTU**
28. maj – 8. jun 2018.

Jun 2018.

Pregled i predviđanje referentnih kamatnih stopa pojedinih centralnih banaka

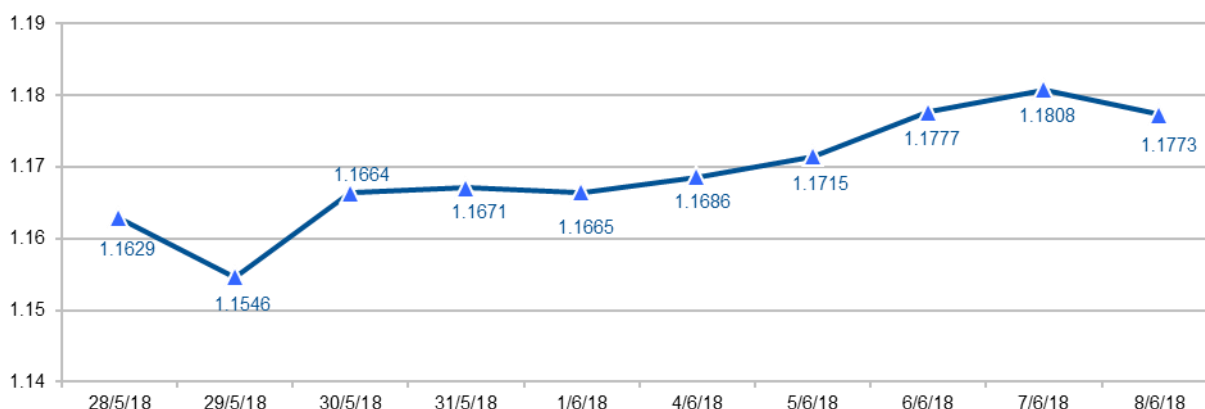
	Referentna kamatna stopa (u %)	Poslednja promena (u p.p.)	Datum poslednje promene	Naredni sastanak	Očekivanje (u %)
I Evropska centralna banka	0,00	-0,05	10. 3. 16.	14. 6. 18.	\
II Federalne rezerve	1,50-1,75	+0,25	21. 3. 18.	13. 6. 18.	1,75-2,00
III Banka Engleske	0,50	+0,25	2. 11. 17.	21. 6. 18.	\
IV Banka Kanade	1,25	+0,25	17. 1. 18.	11. 7. 18.	0,50
V Narodna banka Švajcarske	(-1,25%)-(-0,25%)	-0,50	15. 1. 15.	21. 6. 18.	\

Izvor: Bloomberg LP.

1. Kurs EUR/USD

Kurs EUR/USD

(dnevni podaci)



Izvor: Bloomberg LP

Početkom prve nedelje izveštajnog perioda, vrednost evra prema dolaru imala je silazan trend kretanja, kao reakcija na političku krizu u Italiji, pa se tako vrednost evropske valute prema američkom dolaru našla na šestomesečnom minimumu. Od sredine nedelje vrednost evra prema dolaru se oporavila nakon što su pokret Pet zvezdica i Severna liga u Italiji ipak, 89 dana nakon izbora, formirali vladu. Takođe, bolji nego očekivani podaci o inflaciji evrozona, išli su u prilog evropskoj valuti. U petak, 1. juna, vrednost evra prema dolaru blago je opala nakon objavljivanja pozitivnih podataka sa američkog tržišta rada (platni spiskovi su u maju umesto na očekivanih 190.000 porasli na 223.000; stopa nezaposlenosti je u maju pala sa 3,9% na 3,8%).

Tokom druge nedelje izveštajnog perioda, vrednost evra prema dolaru rasla je do četvrtka, 7. juna. Euro je ojačao nakon formiranja italijanske vlade, ali i zbog izjave glavnog ekonomiste ECB-a da jačanje privrednog rasta evrozona jača poverenje da je inflacija na putu da dostigne ciljani nivo u srednjem roku. Ova izjava je povećala očekivanja da bi ECB na sastanku u junu mogla signalizirati kada će se završiti program kupovine obveznica. Nakon što je u četvrtak vrednost evra prema dolaru u jednom trenutku nakratko dostigala maksimalan nivo za ovaj

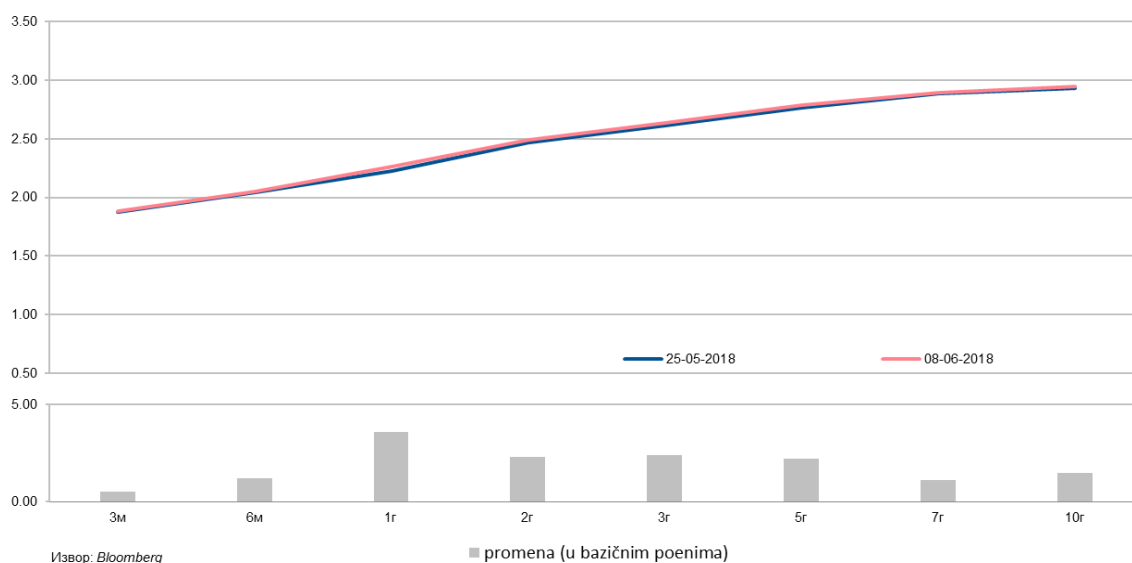
period (1,1840), objavljivanje slabijih od očekivanih podataka o privredi Nemačke oborilo je vrednost evra prema dolaru. Naime, industrijska proizvodnja Nemačke u aprilu pala je za 1% u odnosu na mart. Poslednjeg dana ovog izveštajnog perioda, vrednost evra prema dolaru na zatvaranju blago je opala i našala se na nivou od 1,1773 američka dolara za evro.

2. Tržište hartija od vrednosti

2.1. Državne obveznice SAD

Kriva prinosa državnih obveznica SAD

(na dan, na godišnjem nivou, u %)



U toku izveštajnog perioda, prinosi državnih obveznica SAD blago su povećani duž cele krive. Kod dvogodišnjih instrumenata prinos je povećan za oko 2 b.p., dok je prinos desetogodišnjih obveznica povećan za oko 1,5 b.p., tj. nagib krive prinosa blago je smanjen.

Početak prve nedelje izveštajnog perioda, prinosi državnih obveznica SAD znatno su opali, usled političke neizvesnosti u Italiji oko formiranja nove Vlade i mogućeg održavanja novih parlamentarnih izbora, što bi moglo da dovede do izlaska Italije iz zone evra, kao i u Španiji, uoči glasanja o poverenju predsedniku Vlade Rahoju u parlamentu. Tržišta u SAD u ponedeljak su bila zatvorena zbog praznika, te je niska likvidnost doprinela ovakvim kretanjima na finansijskim tržištima. Sredinom nedelje prinosi snažno rastu, nakon objave podataka o rastu BDP-a u SAD, koji je prema drugoj proceni za prvo tromesečje 2018. godine povećan za 2,2% (anualizovano, prva procena 2,3%, prethodno tromesečje 2,9%). Stopa rasta privatne potrošnje u prvom tromesečju revidirana je naniže na 1,0% sa 1,1%, nakon 4,0% u prethodnom tromesečju, što je najsporije u poslednjih skoro pet godina. Sporiji rast privatne potrošnje, koja čini 70% BDP-a SAD, verovatno je privremenog karaktera i u narednom periodu se očekuje ubrzanje rasta potrošnje usled poreskih olakšica, rasta cena nekretnina i rasta zarada, iako bi mogao biti ograničen zbog rasta cena benzina. Naniže su revidirane i zalihe i neto izvoz, dok su investicije preduzeća u opremu i intelektualnu svojinu revidirane naviše. U izveštaju FED-a o tekućim ekonomskim uslovima, kojim su pokriveni april i prva polovina maja, navodi se da ekonomska aktivnost umereno raste, posebno u proizvodnom sektoru, kao i da je optimizam kod preduzeća na visokom nivou, ali da je rast privatne potrošnje i maloprodaje sporiji. Navodi se dobro stanje na tržištu rada, uz nedostatak kvalifikovanih radnika u raznim sektorima, što se odražava i na rast

zarada, iako je taj rast i dalje skroman u većini sektora. U izveštaju se navode da postoje umereni cenovni pritisci, uz značajan rast cena čelika, aluminijuma, nafte i derivata nafte. Krajem nedelje nastavljen je rast prinosa usled objave dobrih privrednih podataka. Broj novih radnih mesta van sektora poljoprivrede u SAD u maju je iznosio 223.000, što je iznad očekivanih 190.000, posle 159.000 zabeleženih u aprilu. Istovremeno, stopa nezaposlenosti opada na 3,8%, nasuprot 3,9%, koliko je iznosila očekivana stopa i stopa nezaposlenosti iz prethodnog meseca, te se ona sada nalazi na najnižem nivou u poslednjih osamnaest godina. Stopa nezaposlenosti, koja predstavlja širi pokazatelj neiskorišćenosti kapaciteta na tržištu rada, takođe je smanjena sa 7,8% na 7,6%. Smanjenje stope nezaposlenosti, pored snažnog rasta broja novih radnih mesta, delom je i posledica pada stope učešća radne snage (sa 62,8% na 62,7%). Tokom maja zarade ubrzano rastu na 0,3% (očekivano 0,2%), nakon što je u martu rast zarada iznosio 0,1%. U odnosu na isti period prethodne godine, stopa rasta zarada u maju je iznosila 2,7%, iznad očekivanih i prethodno zabeleženih 2,6%. *ISM* indeks prerađivačkog sektora SAD u maju raste na 58,7 (očekivano 58,2) sa 57,3 iz aprila, uz rast komponenti zaposlenosti, novih porudžbina i komponente koja meri cenovne pritiske. S druge strane, finalna vrednost *PMI* indeksa prerađivačkog sektora SAD u maju je iznosila 56,4, ispod preliminarno procenjenih 56,6, kao i ispod vrednosti od 56,5 ostvarene prethodnog meseca. Predsednik FED-a iz San Franciska Vilijams izjavio je da FED treba da nastavi s postepenim povećanjima kamatne stope tokom naredne dve godine, dodajući da su približno tri povećanja kamatne stope neophodna kako bi se dostigao neutralni nivo referentne kamatne stope u SAD (procenjuje se na oko 2,5%), na kome ona niti podstiče niti suzbija privredni rast. Vilijams ističe da bi nastavak snažne privredne aktivnosti u SAD i inflacija od 2% ili nešto preko toga mogli dovesti do toga da kamatne stope u SAD budu iznad neutralnog nivoa neko vreme, te da njegovo dostizanje ne znači da je FED završio s daljim povećanjima kamatne stope. S druge strane, član FED-a Bulard izjavio je da je referentna kamatna stopa u SAD možda već dostigla neutralni nivo, tj. da više ne predstavlja stimulan za privredu SAD, te da smatra da FED ne treba da je dodatno povećava, imajući u vidu da su inflatorna očekivanja u SAD na niskom nivou, a da ECB i Banka Japana i dalje sprovode veoma ekspanzivnu monetarnu politiku. On je rekao i da FED ima na raspolaganju dovoljno instrumenata da reaguje u slučaju da privreda SAD uđe u recesiju. Član FED-a Brejnard smatra adekvatnim nastavak postepenog povećanja kamatne stope u SAD, ali poziva na pažljivo praćenje rastućih rizika, poput političkih neizvesnosti u Italiji, pogoršanja finansijskih uslova u zoni evra i neizvesnosti oko globalnih trgovinskih odnosa.

Tokom druge nedelje izveštajnog perioda, prinosi državnih obveznica ostali su skoro nepromenjeni, jer je uticaj dobrih privrednih podataka bio nadoknađen rastom tenzija između SAD i glavnih trgovinskih partnera pred sastanak članica Grupe sedam industrijski najrazvijenijih zemalja (G7). Porudžbine trajnih dobara u SAD, prema finalnoj proceni za april, smanjene su za 1,6%, (preliminarno procenjen pad od 1,7%), nakon rasta od 2,7% u martu. Porudžbine bez transportnih sredstava, koja su volatilna komponenta, u aprilu su porasle za 0,9%, u skladu s prethodnom procenom. Takođe, nove porudžbine kapitalnih dobara, koje se koriste kao pokazatelj planova investicione potrošnje, u februaru su porasle za 1,0%, koliko je iznosila i preliminarna procena, dok su pošiljke ovih dobara, koje se koriste kao komponenta pri izračunavanju stope rasta BDP-a porasle za 0,9%, što je za 0,1 p.p. iznad prethodne procene. *ISM* indeks neproizvodnog sektora SAD u maju raste na 58,6 (očekivano 57,7), sa 56,8 iz aprila, pri čemu obe ključne komponente, komponente poslovne aktivnosti i novih porudžbina, rastu, uz rast komponente zaposlenosti, kao i komponenti koje ukazuju na dalje jačanje cenovnih pritisaka. *PMI* kompozitni indeks u SAD, prema finalnim podacima za maj, iznosio je 56,5,

iznad preliminarno procenjenih 55,7 i aprilskih 54,9. Komponenta indeksa koja se odnosi na usluge porasla je na 56,8, takođe iznad prethodne procene od 55,7 i vrednosti od 54,6 iz aprila. Broj slobodnih radnih mesta u SAD u aprilu neočekivano raste na rekordni nivo – 6,7 mln (očekivano 6,35 mln), nakon 6,63 mln iz marta. Broj slobodnih radnih mesta u aprilu je prvi put bio iznad broja nezaposlenih, što ukazuje na dalji napredak na tržištu rada. Trgovinski deficit SAD u aprilu je smanjen na 46,2 mlrd dolara (očekivano 49,0 mlrd), uz reviziju prethodnog podatka sa 49,0 na 47,2 mlrd dolara, te se nalazi na najnižem nivou od septembra prethodne godine. Trgovinski deficit se smanjio usled rasta izvoza za 3,1%. Rast izvoza bio je podržan izvozom nafte i proizvoda od nafte, uz rast izvoza hrane, pića i stočne hrane. S druge strane, uvoz se smanjio za 0,2%, usled pada kupovine potrošnih dobara i automobila. Predsednik SAD Donald Tramp, po završetku sastanka G7, izjavio je da će povući odobrenje sa zajedničkog saopštenja samita, optužujući premijera Kanade Trudoa za nepoštenje. Povod je bila izjava kanadskog premijera da carine SAD štete privredama obeju zemalja, ali da on neće oklevati da uvede protivmere kako bi zaštitio kanadske interese.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti SAD

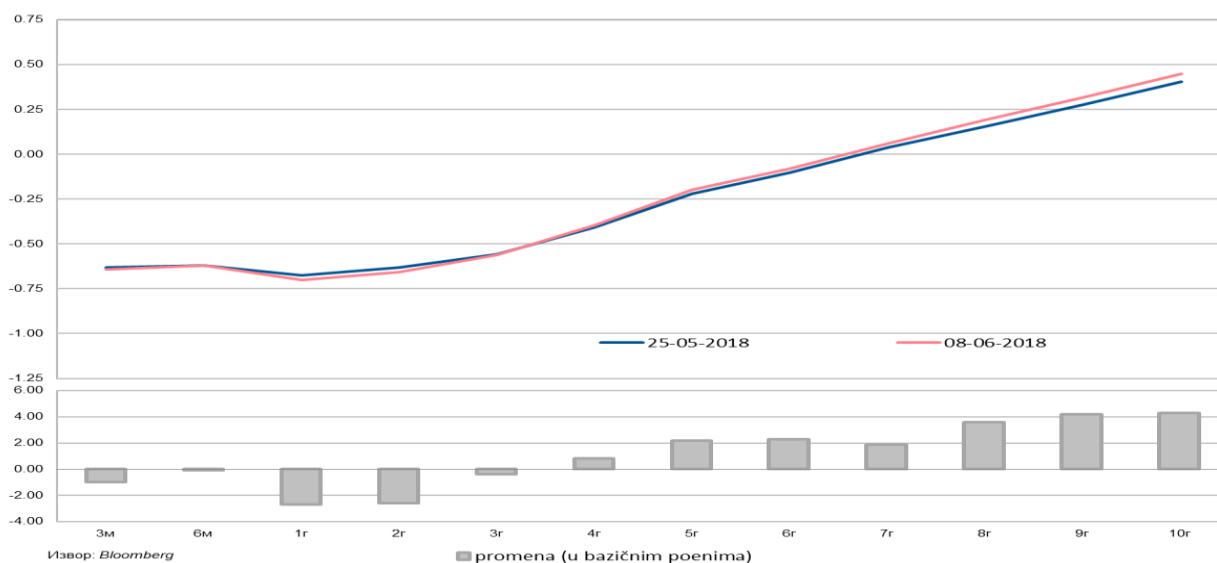
	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I Stopa rasta BDP, Q/Q, druga procena (30. 5. 2018)	Q1	2,3%	2,2%	2,9%
II Stopa nezaposlenosti (1. 6. 2018)	Maj	3,9%	3,8%	3,9%
III ISM indeks neproizvodnog sektora (7. 6. 2018)	Maj	57,7	58,6	56,8

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 nisu se značajnije menjali. Prinosi obveznica duže ročnosti su se povećali, dok su se prinosi obveznica kraće ročnosti smanjili. Nakon snažnog pada tokom proteklog perioda, prinosi su delimično korigovani usled smanjenja političke neizvesnosti u Italiji, nakon što je predsednik Matarella odobrio

formiranje nove vlade. Prinos desetogodišnje obveznice povećan je sa 0,40% na 0,45%, prinos petogodišnje obveznice povećan je sa -0,22% na -0,20%, dok je prinos dvogodišnje obveznice smanjen sa -0,63% na -0,66%.

Tokom prve nedelje izveštajnog perioda objavljeni su podaci o stopi inflacije i stopi nezaposlenosti u zoni evra, kao i podaci o indeksu poverenja potrošača. Stopa inflacije u zoni evra, prema preliminarnoj proceni za maj, iznosila je 1,9%, posmatrano u odnosu na isti mesec prethodne godine, iznad očekivanja (1,6%) i nakon 1,2% zabeležena u aprilu. Ubrzanju inflacije najviše je doprineo rast cena energenata (nafte i električne energije) i usluga (delom usled rasta cena avio-karata). Stopa bazne inflacije, takođe prema preliminarnoj proceni za maj, bila je na nivou od 1,1% za poslednju godinu dana, iznad očekivanja (1,0%) i vrednosti u aprilu (0,7%). Stopa inflacije u Nemačkoj, prema preliminarnoj proceni za maj, iznosila je 0,6% posmatrano u odnosu na prethodni mesec, što je iznad očekivanja (0,3%) i rasta u prethodnom mesecu (-0,1%). U odnosu na isti mesec prethodne godine, stopa rasta potrošačkih cena iznosila je 2,2%, što je iznad očekivanja (1,8%) i stope rasta na kraju aprila (1,4%). Iako inflacija u Nemačkoj raste na najviši nivo do februara prošle godine, to je verovatno privremenog karaktera i posledica je rasta cena nafte, kao i cena turističkih aranžmana kod kojih je izražen kalendarski efekat. Inflacija u Francuskoj, prema preliminarnim podacima za maj, iznosila je 0,4% (očekivano 0,3%), odnosno 2,3% za poslednju godinu dana (očekivano 2,1%). Ubrzanje inflacije u Francuskoj skoro u potpunosti posledica je rasta cena energenata, dok rast domaćih inflatornih pritisaka nije zabeležen. Stopa nezaposlenosti u zoni evra u aprilu je iznosila 8,5% (iznad očekivana 8,4%), uz reviziju podatka iz prethodnog meseca naviše za 0,1 p.p., na 8,6%. Indeks poverenja potrošača zone evra, prema konačnoj proceni za maj, iznosio je 0,2, u skladu sa očekivanjima i preliminarnom procenom, manje od vrednosti u aprilu (0,3), ali ukazuje na nastavak solidnog rasta privredne aktivnosti.

Tokom druge nedelje izveštajnog perioda, objavljeni su finalni podaci o BDP-u zone evra, kao i podaci o industrijskoj proizvodnji u zoni evra. Stopa rasta BDP-a zone evra, prema finalnoj proceni, u prvom tromesečju iznosila je 0,4%, odnosno 2,5% posmatrano u odnosu na isti period prethodne godine. Oba podatka bila su u skladu s prethodnom procenom. Tokom prvog tromesečja privredni rast usporava sa 0,7% zabeleženih u poslednjem tromesečju 2017. godine. Privredni rast je tokom posmatranog perioda bio pod negativnim uticajem spoljne trgovine, usled pada izvoza za 0,4%, prvi put u poslednjih pet godina, nasuprot padu uvoza za 0,1%. Potrošnja stanovništva je u prvom tromesečju porasla za 0,5% (iznad 0,2% u prethodnom tromesečju), čemu je doprinela veća potrošnja na grejanje i goriva tokom zimskih meseci hladnijih od uobičajenih, dok su bruto investicije u osnovna sredstva takođe porasle za 0,5% (ispod 1,3% u prethodnom tromesečju). Industrijska proizvodnja u Nemačkoj u aprilu opada za 1,0% u odnosu na prethodni mesec (očekivan rast od 0,3%), nakon rasta od 1,7% u martu. Neočekivan pad industrijske proizvodnje, zajedno s lošijim podacima o industrijskim porudžbinama objavljenim ranije, ukazuju na sporiji privredni rast Nemačke u drugom tromesečju. U odnosu na isti period prethodne godine, industrijska proizvodnja je u aprilu povećana za 2,0% (očekivano 2,8%), uz reviziju rasta iz marta naviše, sa 3,2% na 3,8%. Industrijska proizvodnja opada i u Francuskoj, za 0,5% (očekivan rast od 0,3%), nakon pada u martu od 0,4%.

Izjave članova ECB-a tokom druge nedelje izveštajnog perioda uticali su na rast prinosa državnih obveznica zone evra. Član ECB-a Praet izjavio je da će na sastanku monetarne politike, koji će biti održan naredne nedelje, ECB morati da proceni da li je postignut napredak dovoljan

da omogući postepeno okončanje programa neto kupovine aktive. Praet je naveo da postoje znaci pojačanog približavanja inflacije ciljanom nivou, te da snaga privrede zone evra i činjenica da ona značajno utiče na nivo zarada podržavaju očekivanja da će inflacija u zoni evra dostići nivo od blizu, ali nešto ispod 2% u srednjem roku. Član ECB-a Vajdman izjavio je da su opravdana tržišna očekivanja završetka programa neto kupovine aktive u 2018. godini, dodajući da se očekuje postepeni oporavak inflacije na nivoe u skladu s definicijom cenovne stabilnosti. Član ECB-a Hanson izjavio je da tržišna očekivanja ukazuju na početak postepenog povećanja kamatnih stopa u zoni evra sredinom naredne godine, ali da ECB mora da proceni aktuelna dešavanja, te da bi u slučaju sigurnosti u umereni rast inflacija, do rasta kamatnih stopa moglo doći i nešto pre.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti zemalja Evropske monetarne unije

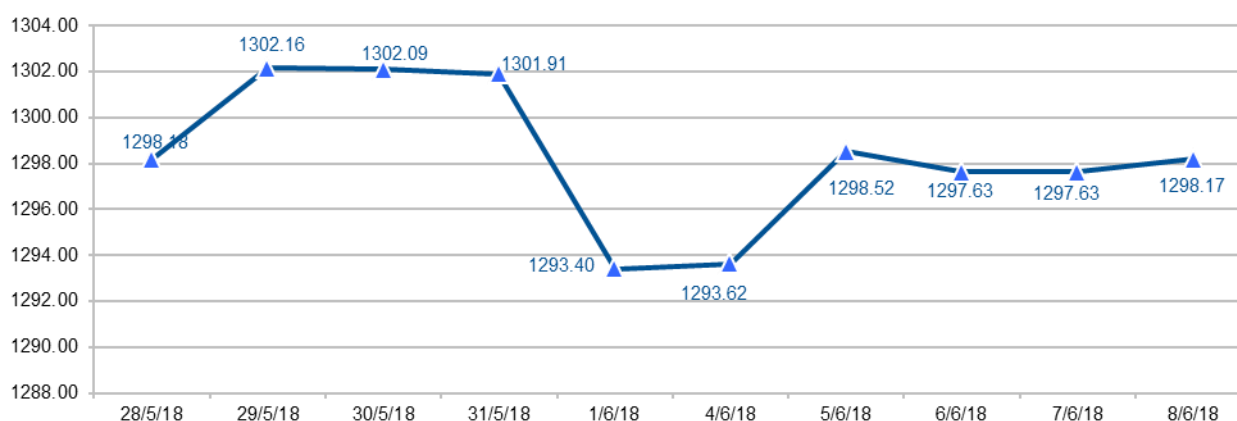
	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I Inflacija u zoni evra (31. 5. 2018)	Maj (g/g)	1,6%	1,9%	1,2%
II Maloprodaja u zoni evra (5. 6. 2018)	Apr.	0,5%	0,1%	0,4%
III BDP u zoni evra, finalni podatak (7. 6. 2018)	T1	0,4%	0,4%	0,4%

Izvor: Bloomberg LP.

3. Zlato

Zlato

(dnevni podaci, USD po unci)



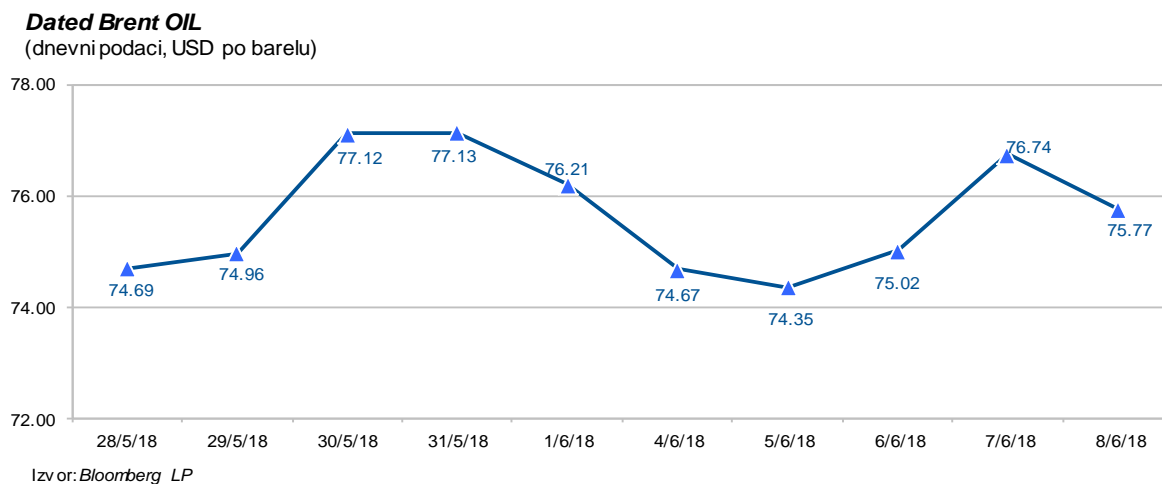
Izvor: Bloomberg LP

Cena zlata je tokom većeg dela prve nedelje ovog izveštajnog perioda blago rasla usled nestabilne političke situacije u Italiji, ali i usled nešto lošije stope privrednog rasta SAD. Takođe, odlaganje samita predsednika SAD i Severne Koreje uticao je na rast cene ovog plemenitog metala. Na samom kraju prve nedelje izveštajnog perioda, cena zlata je oštrije opala, na šta su značajno uticali podaci iz izveštaja s tržišta rada SAD, koji su bili bolji od očekivanja, što je povećalo prognoze tržišnih učesnika da će FED na sastanku u junu povećati nivo referentne kamatne stope na američki dolar.

Cena zlata je na početku druge nedelje izveštajnog perioda slabila, da bi onda do kraja nedelje blago porasla. Slabljenju cene zlata najviše je doprinela reakcija finansijskog tržišta na pozitivne podatke s tržišta rada u SAD koji su objavljeni u petak, što je samo podstaklo očekivanja investitora da na junskom sastanku FED-a može doći do povećanja referentne

kamatne stope. Do kraja druge nedelje cena ovog plemenitog metala je rasla zahvaljujući slabljenju američkog dolara i predstojećem sastanku predstavnika grupe G7. Cena zlata je na zatvaranju poslednjeg dana ovog izveštajnog perioda iznosila 1.298,17 američkih dolara za finu uncu.

4. Nafta



Na samom početku izveštajnog perioda, cena nafte blago je slabila pod uticajem pregovora koji su vodili predstavnici Saudijske Arabije i Rusije, razmatrajući mogućnost povećanja obima proizvodnje nafte, nakon izjave zvaničnika *OPEC*-a da je globalna prezasićenost ovom sirovinom uspešno smanjena. Nakon toga cena nafte ipak je počela da raste usled očekivanja tržišnih učesnika da će se smanjiti izvoz ove sirovine iz Venecuele i Irana, što *OPEC* posmatra kao uspostavljanje ravnoteže na tržištu. Na samom kraju prve nedelje ovog izveštajnog perioda, cena nafte ponovo je oslabila usled povećanja nivoa proizvodnje nafte u SAD.

Cena nafte je do polovine druge nedelje izveštajnog perioda slabila usled najava pojedinih članica *OPEC*-a o povećanju obima proizvodnje nafte, kao i zbog rasta broja naftnih bušotina u SAD. Izveštaj Vlade SAD pokazao je da je došlo do rasta zaliha (2,1 milion barela). Pored toga, Vlada SAD je zatražila od Saudijske Arabije i drugih proizvođača *OPEC*-a da povećaju nivo proizvodnje. Cena ovog energenta je počela da raste nakon što su tržišta bila zabrinuta u vezi s potencijalnim smanjenjem zaliha u Venecueli. Krajem izveštajnog perioda cena nafte blago je opala jer je smanjen obim uvoza nafte u Kini i povećana proizvodnja ovog energenta, što je značajno izvršilo pritisak na celokupno tržište naftnih derivata. Cena nafte na zatvaranju poslednjeg dana ovog izveštajnog perioda iznosila je 75,77 američkih dolara za barel nafte tipa *Dated Brent Oil*.