



**NARODNA BANKA SRBIJE**

SEKTOR ZA DEVIZNE POSLOVE  
ODELJENJE ZA UPRAVLJANJE DEVIZNIM REZERVAMA

**PREGLED DEŠAVANJA NA SVETSKOM  
FINANSIJSKOM TRŽIŠTU**  
**25. decembar 2017 – 5. januar 2018.**

Januar 2018.

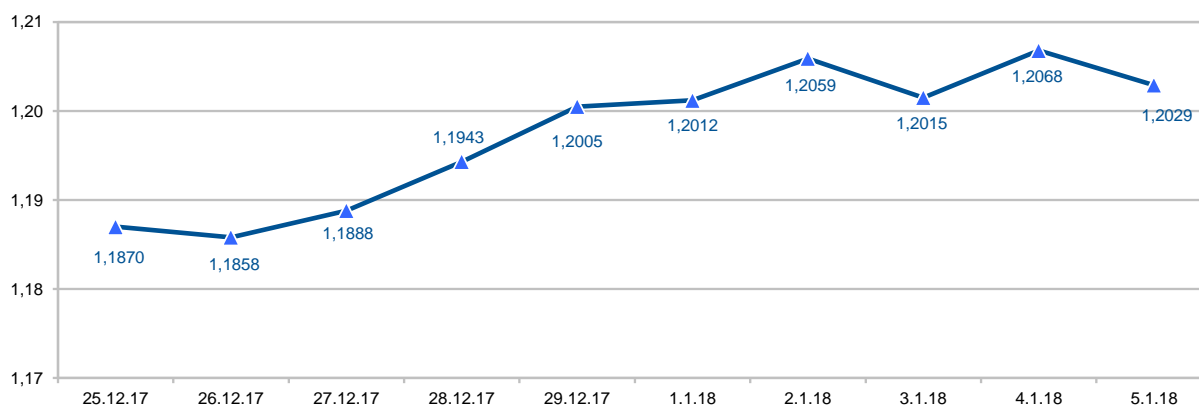
**Pregled i predviđanje referentnih kamatnih stopa pojedinih centralnih banaka**

	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.	25. 1. 18.	\
II Federalne rezerve	1,25–1,50	+0,25	13. 12. 17.	31. 1. 18.	1,25–1,50
III Banka Engleske	0,50	+0,25	2. 11. 17.	8. 2. 18.	0,50
IV Banka Kanade	1,00	+0,25	6. 9. 17.	17. 1. 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

Početak izveštajnog perioda obeležila je smanjena likvidnost usled zatvaranja tržišta u Evropi, SAD, Kanadi i delu Azije zbog praznika, te je obim trgovanja prema podacima *Thomson Reuters FX Volume Heatmap* bio manji od 20% prosečnog obima trgovanja, kada je reč o valutnom paru evro/dolar. Likvidnost je na niskom nivou i u nastavku nedelje, takođe zbog toga što su pojedina tržišta bila zatvorena zbog praznika, a od sredine nedelje evro prema dolaru raste. Na vrednost dolara negativno se odrazila neizvesnost oko stvarnog uticaja usvojene reforme poreskog sistema SAD na ubrzanje privrednog rasta i monetarnu politiku FED-a, dok je evro bio podržan rastom prinosa nemačkih državnih obveznica na najviše nivoe od jula. Vest o tome da je predsednik Italije Matarella raspustio parlament, te da će izbori biti održani najverovatnije 4. marta, nije značajnije uticala na vrednost evra, s obzirom na to da je ovakav ishod bio očekivan. Na kraju nedelje, objavljene su preliminarne procene stopa inflacije u Nemačkoj i Španiji za decembar. Stopa inflacije u Nemačkoj iznosila je 0,8% u odnosu na prethodni mesec, što je iznad očekivanih 0,6% i novembarska 0,3%. U odnosu na isti period prethodne godine, stopa inflacije iznosila je 1,6%, što je više od očekivana 1,4%, ali manje od 1,8% iz novembra, pri čemu je niža stopa inflacije verovatno najvećim delom posledica negativnog uticaja cena energenata. Inflacija u Španiji usporava, na 1,3%, posmatrano u odnosu na isti period prethodne godine, nakon 1,5% iz novembra, takođe usled sporijeg rasta cena energenata. U toku prvog dela izveštajnog perioda, koji je ujedno bio i poslednja nedelja 2017. godine, evro je ojačao za 1,21% prema dolaru, dok je u toku cele

2017. godine vrednost evra porasla za oko 14% prema dolaru. Na rast vrednosti evra tokom prethodne godine znatno su uticali smanjenje političke neizvesnosti nakon održavanja predsedničkih izbora u Francuskoj, kao i rast očekivanja postepene normalizacije monetarne politike u zoni evra, usled veoma snažnog ekonomskog oporavka.

Jačanje evra prema dolaru nastavljeno je i tokom drugog dela izveštajnog perioda, podržano objavom finalne vrednosti *PMI* indeksa prerađivačkog sektora zone evra, koja je tokom decembra porasla na najviši nivo od početka merenja ovog pokazatelja, 1997. godine. Takođe, jačanju evra doprinele su i izjave zvaničnika ECB-a. Član ECB-a Kere izjavio je da postoje šanse da bi produžetak programa kvantitativnih olakšica do septembra 2018. godine mogao biti poslednji, dodajući da bi u slučaju ubrzanja inflacije ECB mogla da reaguje mnoštvom instrumenata. Član ECB-a Novotni istakao je da se nazire kraj programa kupovine aktive u zoni evra, te da bi taj program mogao biti završen 2018. godine ako se nastavi snažni privredni oporavak, ali će biti potrebno da prođe nekoliko godina do početka smanjenja bilansa stanja. Novotni vidi razloge za optimizam u 2018. godini i nakon toga.

Sredinom nedelje, dolar se oporavlja, pod uticajem objave dobrih podataka o aktivnosti prerađivačkog i građevinskog sektora u SAD, kao i nakon objave izveštaja sa sastanka FED-a završenog 13. decembra. U izveštaju se navodi da većina članova *FOMC*-a podržava nastavak postepenog rasta referentne kamatne stope, nakon što je na sastanku u decembru povećana za 25 b.p., dok su prognoze članova *FOMC*-a za 2018. godinu u skladu s tri dodatna povećanja kamatne stope za po 25 b.p. Na sastanku je govoreno o rizicima koji bi mogli uticati na agresivniji tempo rasta kamatne stope u SAD, kao što su rast inflatornih pritisaka usled rasta BDP-a znatno iznad održivog nivoa, pod uticajem fiskalnih stimulansa (za koje mnogi članovi smatraju da će podržati rast potrošnje stanovništva i skromni rast kapitalnih izdataka) ili stimulativnih finansijskih uslova. Većina članova očekuje nastavak postepenog rasta inflacije ka 2%, dok je, s druge strane, nekoliko članova izrazilo zabrinutost u pogledu i dalje niske inflacije. Mali broj članova *FOMC*-a izrazio je zabrinutost u pogledu finansijske stabilnosti, dodajući da prethodna povećanja kamatne stope nisu značajnije pooštrila finansijske uslove, te da, iako su kamatne stope na tržištu novca porasle, tržišta akcija nastavljaju da beleže dobitke, a uporno niske kamatne stope rizikuju nastanak nestabilnosti na finansijskom tržištu u budućnosti. Vrednost evra prema dolaru ponovo raste već narednog dana, kada se kurs evra/dolara približio najvišem nivou u poslednje skoro tri godine, čemu je doprineo rast optimizma investitora u pogledu ekonomije zone evra, nakon objave finalnih vrednosti kompozitnog *PMI* indeksa i *PMI* indeksa uslužnog sektora zone evra za decembar, koje su bile iznad prethodnih procena i najviše u poslednjih sedam odnosno šest godina.

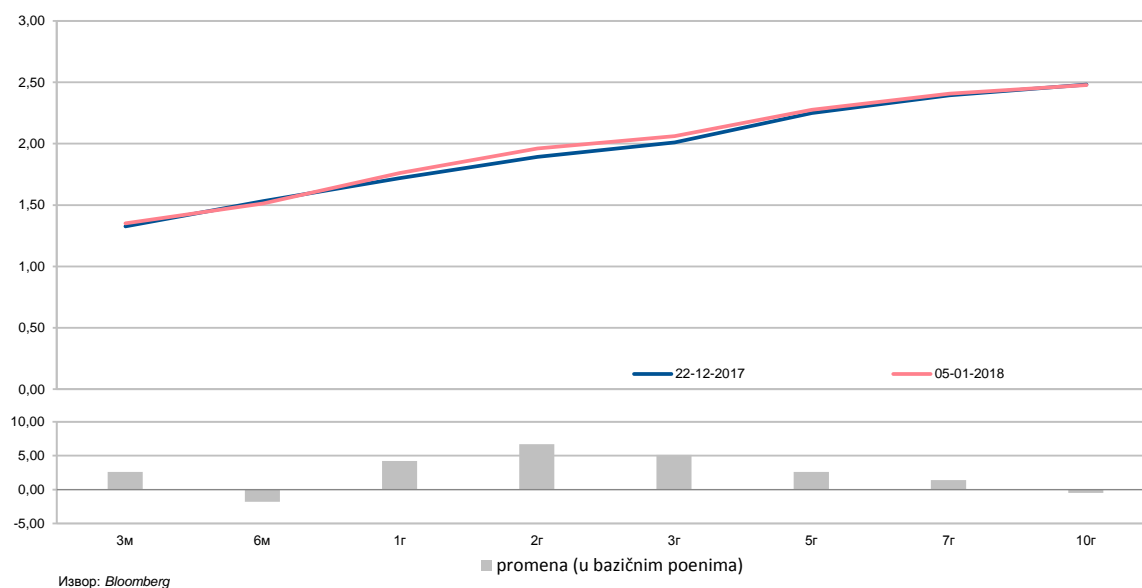
Poslednjeg dana izveštajnog perioda, objavljeni su preliminarni podaci o stopi inflacije u zoni evra, koji nisu bitnije uticali na nivo kursa evra prema dolaru. Stopa inflacije je u decembru iznosila 1,4%, što je u skladu sa očekivanjima i za deset bazičnih poena manje od novembarske stope, dok je stopa bazne inflacije iznosila 0,9%, isto kao u novembru, ali ispod očekivanih 1,0%. Međutim, dolar jača prema evru, nakon inicijalnog slabljenja, pod uticajem objave izveštaja s tržišta rada SAD, koji je prema mišljenju tržišnih učesnika u skladu sa skorijim nastavkom povećanja kamatne stope u SAD tokom 2018. godine. Iako je broj novih radnih mesta van sektora poljoprivrede u SAD u decembru bio za 42.000 manji od očekivanog, pozitivan podatak jeste ubrzanje rasta zarada, koje su u decembru porasle za 0,3% u odnosu na prethodni mesec, odnosno za 2,5% u odnosu na isti period prethodne godine. Tokom drugog dela izveštajnog perioda, evro je ojačao za 0,20% prema dolaru, odnosno za 1,41% 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 %)



U toku izveštajnog perioda, prinosi državnih obveznica SAD su povećani duž cele krive, osim kod instrumenata duže ročnosti – preko deset godina. Prinosi dvogodišnjih državnih obveznica povećani su za oko sedam baznih poena, dok su kod desetogodišnjih instrumenata ostali skoro nepromenjeni (smanjenje od oko 0,5 b.p.), tj. nagib krive prinosa dalje se smanjio.

Tokom prve nedelje izveštajnog perioda, prinosi su opali, uz nisku likvidnost na tržištu usled praznika i izostanak važnijih ekonomskih podataka. Pokazatelj proizvodne aktivnosti u oblasti koju pokriva FED iz Ričmonda u decembru je imao vrednost 20 (očekivano: 21; prethodno: 30). Pad vrednosti beleži se kod većine komponenata indeksa. Komponenta novih porudžbina smanjena je sa 35 na 16, komponenta isporuka – sa 33 na 24, a komponenta koja se odnosi na iskorišćenost proizvodnih kapaciteta – sa 19 na 16. Komponente indeksa koje se odnose na zalihe sirovina i gotovih proizvoda su povećane. Pokazatelj proizvodne aktivnosti koju pokriva FED iz Dalasa povećan je u decembru na 29,7 (u oktobru: 19,4; očekivano: 20,0), čemu je značajnije doprineo rast komponenata proizvodnje, novih porudžbina i iskorišćenosti proizvodnih kapaciteta. Indeks očekivanja za narednih šest meseci povećan je sa 39,0 na 40,9. Indeks poverenja potrošača u SAD u decembru je smanjen na 122,1 (očekivano: 128,0) sa 128,6 iz prethodnog meseca. Pad vrednost indeksa posledica je pada komponente očekivanja (sa 111,0 na 99,1) na najniži nivo od novembra 2011. godine, dok je komponenta procene trenutne situacije povećana (sa 154,9 na 156,6). Iako opada, optimizam potrošača u pogledu stanja ekonomije i zaposlenosti na istorijski je visokom nivou, što bi trebalo da podrži potrošnju stanovništva, koja čini najveći deo privrede SAD. Čikago *PMI* indeks u decembru je iznosio 67,6, što je iznad očekivanih 62,0 i iznad vrednosti indeksa iz novembra – 63,9.

Tokom druge nedelje izveštajnog perioda, prinosi duž cele krive rastu, usled objave solidnih privrednih podataka. Na rast prinosa početkom nedelje uticala je i objava dobrih podataka o rastu inflacije u Nemačkoj i *PMI* indeksa prerađivačkog sektora zone evra, kao i izjava člana ECB-a Kerea da *QE* program u zoni evra možda neće biti nastavljen nakon septembra ove godine. U izveštaju sa sastanka FED-a koji je završen sredinom decembra navodi se da većina članova *FOMC*-a podržava nastavak postepenog povećanja referentne kamatne stope, nakon što je na tom sastanku ona povećana za 25 b.p., dok su prognoze članova *FOMC*-a za 2018. godinu u skladu s tri dodatna povećanja kamatne stope za po

25 b.p. Na sastanku je bilo reči o rizicima koji bi mogli uticati na brži rast referentne kamatne stope u SAD, kao što su rast inflatornih pritisaka usled rasta outputa značajno iznad održivog nivoa, pod uticajem fiskalnih stimulansa (za koje mnogi članovi smatraju da će podržati rast potrošnje stanovništva i skromni rast kapitalnih izdataka) ili stimulativnih finansijskih uslova. Većina članova očekuje nastavak postepenog rasta inflacije ka 2%, dok je, s druge strane, nekoliko članova izrazilo zabrinutost u pogledu i dalje niske inflacije. Nekoliko članova *FOMC*-a izrazilo je zabrinutost u pogledu finansijske stabilnosti, dodajući da prethodna povećanja kamatne stope nisu značajnije uticala na pooštavanje finansijskih uslova, te da, iako su kamatne stope na tržištu novca porasle, tržišta akcija nastavljaju da beleže dobitke, a uporno niske kamatne stope rizikuju nastanak nestabilnosti na finansijskom tržištu u budućnosti. *ISM* indeks prerađivačkog sektora SAD u decembru raste na 59,7 sa 58,2 iz novembra. Iznad očekivane i prethodno zabeležene vrednosti porasla je komponenta koja se odnosi na cene, a rastu i komponente novih porudžbina i proizvodnje, nasuprot padu komponente zaposlenosti, koja je i dalje visoka i ukazuje na dobro stanje na tržištu rada u prerađivačkom sektoru. *ISM* indeks neproizvodnog sektora SAD u decembru opada na 55,9 (ispod očekivanih 57,6), sa 57,4 iz novembra, pre svega usled nižih vrednosti komponentata poslovne aktivnosti i novih porudžbina. Finalna procena kompozitnog *PMI* indeksa za decembar iznosila je 53,7 (preliminarna procena: 52,4). *PMI* indeks uslužnog sektora iznosio je 54,1 (prethodna procena: 53,0). *PMI* indeks prerađivačkog sektora SAD, prema finalnoj proceni za decembar, iznosio je 55,1, što je iznad preliminarnu procenu (55,0) i vrednosti indeksa u novembru (53,9). Član FED-a Bulard izjavio je da FED ne bi trebalo da rizikuje mogućnost inverzije krive prinosa. Takođe, Bulard dodaje da napredak na tržištu rada uz pad stope nezaposlenosti verovatno neće uticati na značajniji rast inflacije u SAD, s obzirom na smanjenje nagiba Filipsove krive na nulu. Krajem nedelje, objavljeni su podaci s tržišta rada u SAD. Broj novih radnih mesta van sektora poljoprivrede u decembru je iznosio 148.000, što je za 42.000 ispod očekivanja, dok je podatak iz prethodnog meseca revidiran naviše, sa 228.000 na 252.000. Manji broj novih radnih mesta u decembru posledica je pre svega znatno sporijeg rasta zaposlenosti u uslužnom sektoru (91.000, nakon 176.000 iz novembra), na šta je uticalo smanjenje broja radnih mesta u sektoru maloprodaje. Broj novih radnih mesta u proizvodnom sektoru bio je solidan (55.000), podržan rastom zaposlenosti u građevinskom sektoru usled obnove nakon oluja koje su pogodile SAD. Stopa nezaposlenosti u decembru je bila nepromenjena (4,1%), kao i stopa učešća radne snage (62,7%), dok je stopa koja predstavlja širi pokazatelj nezaposlenosti porasla za 0,1 p.p., na 8,1%. Zarade u decembru rastu za 0,3% u odnosu na prethodni mesec, što je u skladu sa očekivanjima, dok je rast iz novembra revidiran naniže (sa 0,2% na 0,1%). Za poslednju godinu dana, zarade su u decembru povećane za 2,5%, što je u skladu sa očekivanjima, uz reviziju novembarskog rasta naniže, sa 2,5% na 2,4%.

### Značajni pokazatelji privredne aktivnosti SAD

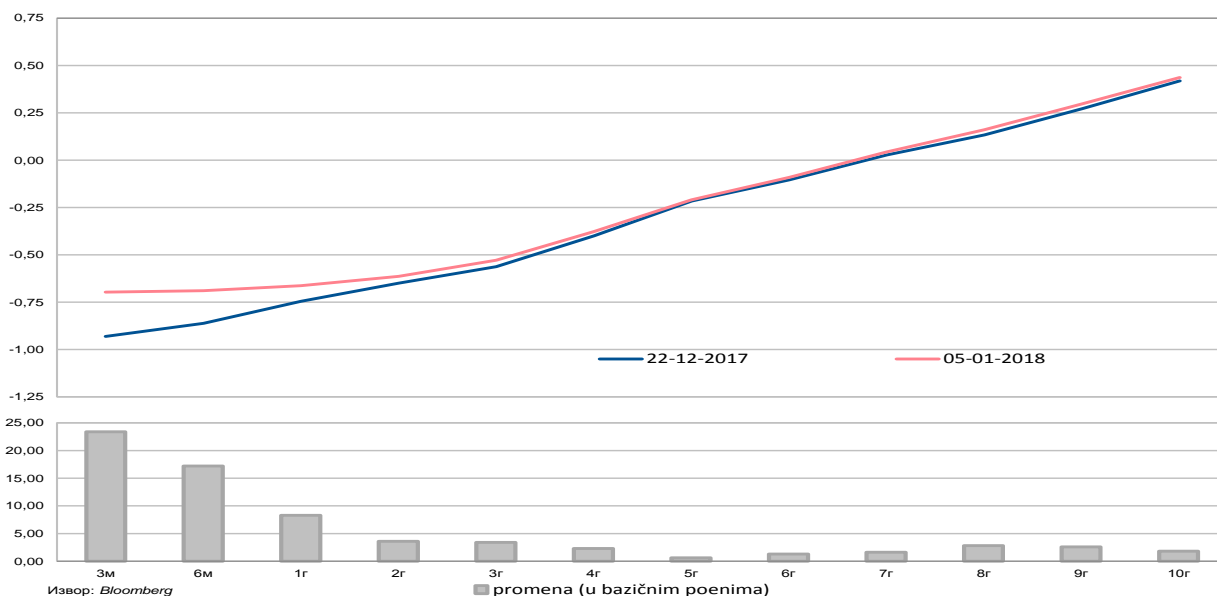
	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I ISM indeks proizvodnog sektora SAD (3. 1. 2018)	Dec.	58,2	59,7	58,2
II Broj novih radnih mesta van sektora poljoprivrede (5. 1. 2018)	Dec.	190k	148k	252k
III Stopa rasta zarada (po radnom satu), M/M (5. 1. 2018)	Dec.	0,3%	0,3%	0,1%

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 blago su porasli. Prinos desetogodišnje obveznice povećan je sa 0,42% na 0,44%, prinos petogodišnje obveznice povećan je sa -0,22% na -0,21%, dok je prinos dvogodišnje obveznice povećan sa -0,65% na -0,61%.

Tokom prve nedelje izveštajnog perioda, nije bilo značajnijih ekonomskih podataka o zoni evra, a objavljen je podatak o inflaciji u Nemačkoj. Stopa inflacije u Nemačkoj, prema preliminarnoj proceni, iznosila je 0,8% u decembru (očekivano: 0,6%), nakon 0,3% iz novembra. U odnosu na isti period prethodne godine, stopa rasta potrošačkih cena iznosila je 1,6%, što je iznad očekivanja 1,4%, ali ispod 1,8% zabeleženih u novembru, pri čemu je niža stopa inflacije verovatno najvećim delom posledica negativnog uticaja cena energenata. Početkom nedelje, tržišta u Evropi bila su zatvorena zbog praznika. ECB je objavila da u poslednjoj nedelji 2017. godine neće kupovati obveznice u okviru programa *QE* usled smanjene likvidnosti na tržištu i mogućih distorzija, dok je predsednik Italije Matarella raspustio parlament.

Tokom druge nedelje izveštajnog perioda, objavljeni su podaci o inflaciji u zoni evra, kao i podaci o nezaposlenosti u Nemačkoj. Stopa inflacije u zoni evra, prema preliminarnoj proceni za decembar, iznosila je 1,4% u odnosu na isti period prethodne godine, što je u skladu sa očekivanjima i ispod 1,5% iz novembra. Stopa bazne inflacije, takođe posmatrano u odnosu na isti period prethodne godine, u decembru je iznosila 0,9%, isto kao u novembru, ali ispod očekivanih 1,0%. Broj nezaposlenih u Nemačkoj u decembru opada za 29.000, što je dvostruko bolje od očekivanja. Stopa nezaposlenosti iznosila je 5,5%, što je u skladu sa očekivanjima, uz reviziju podatka iz prethodnog meseca na isti nivo, s prvobitno procenjenih 5,6%. Stopa nezaposlenosti nalazi se na najnižem nivou od ujedinjenja Nemačke 1990. godine. Finalna vrednost kompozitnog *PMI* indeksa zone evra za decembar iznosila je 58,1, što je blago iznad prethodno procenjenih 58,0, kao i iznad 57,5 zabeleženih u novembru, te se nalazi na najvišem nivou u poslednjih skoro sedam godina, podržana rastom aktivnosti u uslužnom i prerađivačkom sektoru zone evra. Vrednosti *PMI* indeksa u skladu su s privrednim rastom zone evra od 0,8% u poslednjem tromesečju 2017. godine.

Član ECB-a Kere izjavio je da postoje realne šanse da bi produžetak programa kvantitativnih olakšica u zoni evra, o kome je odlučeno na sastanku u oktobru, mogao biti poslednji, dodajući da bi u slučaju ubrzanja inflacije ECB imala mnoštvo instrumenata za reagovanje. Član ECB-a Novotni takođe je

rekao da se nazire kraj programa kupovine aktive u zoni evra, te da bi on mogao biti završen 2018. godine, ukoliko privreda nastavi ovako dobro da napreduje, dok će za početak smanjenja bilansa stanja biti potrebno nekoliko godina. Novotni je dodao da vidi razloge za optimizam u 2018. godini i nakon toga.

### Značajni pokazatelji privredne aktivnosti zemalja Evropske monetarne unije

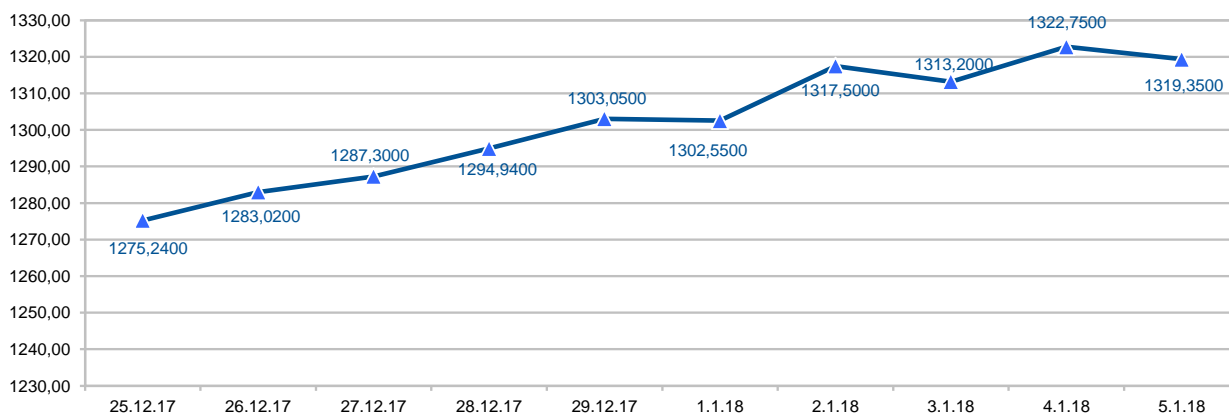
	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I Inflacija u Nemačkoj, preliminarno (29. 12. 2017)	Dec.	1,4%	1,6%	1,8%
II Inflacija u zoni evra, preliminarno (5. 1. 2018)	Dec.	1,4%	1,4%	1,5%
III Maloprodaja u Nemačkoj (5. 1. 2018)	Nov.	2,3%	4,4%	-0,9%

Izvor: Bloomberg LP.

### 3. Zlato

#### Zlato

(dnevni podaci, USD po unci)



Izvor: Bloomberg LP

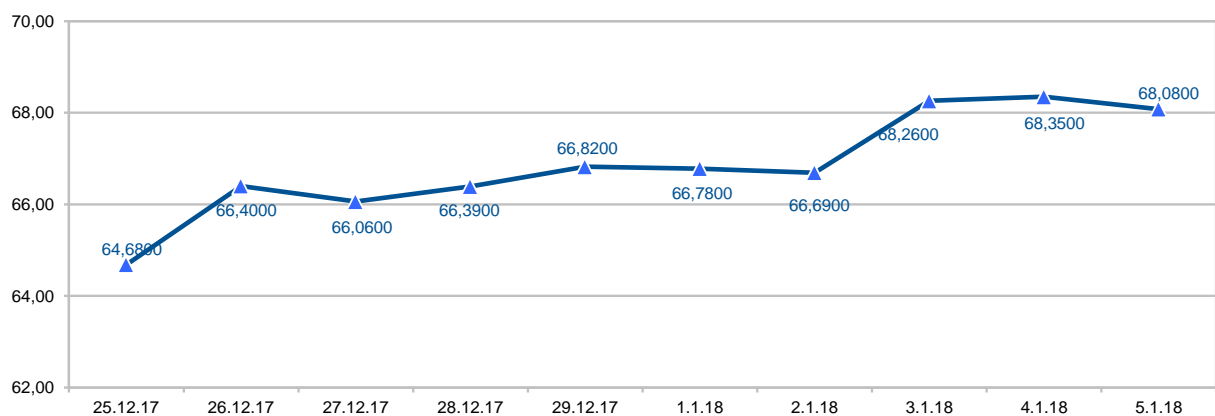
Cena zlata je u toku prvog dela izveštajnog perioda porasla za 2,18%, a trend rasta nastavljen je tokom cele nedelje. Rastu cena doprineli su slabljenje dolara, niži prinosi državnih obveznica u SAD, kao i nešto niže vrednosti berzanskih indeksa u SAD, uz nastavak geopolitičkih tenzija između SAD i Severne Koreje, u vezi sa severnokorejskim nuklearnim programom. Na kraju nedelje, cena zlata dostiže najviši nivo u poslednja tri meseca, dok je u toku 2017. godine rasla najbrže u poslednjih sedam godina, za više od 13%.

Dalje slabljenje dolara u nastavku izveštajnog perioda podržalo je tražnju za zlatom i dodatni rast cene, da bi cena pala nakon objave vrednosti *ISM* indeksa prerađivačkog sektora SAD bolje od očekivane i izveštaja sa sastanka FED-a održanog sredinom decembra, koji su podržali vrednost dolara sredinom nedelje i negativno se odrazili na cenu zlata. Uprkos objavi snažnih ekonomskih podataka u SAD, cena zlata je narednog dana porasla na najviši nivo od sredine septembra. Međutim, na kraju nedelje cena opada, usled nastojanja investitora da ostvare profite po osnovu njenog prethodnog rasta, kao i pod uticajem jačanja dolara nakon objave izveštaja s tržišta rada SAD. U toku druge nedelje, cena zlata porasla je za 1,25%, odnosno za 3,46% u toku kompletnog izveštajnog perioda.

## 4. Nafta

### Dated Brent OIL

(dnevni podaci, USD po barelu)



Izvor: Bloomberg LP

U toku prvog dela izveštajnog perioda, cena nafte porasla je za 3,28%. Na rast cene najviše je uticala eksplozija naftovoda u Libiji, za koju se očekivalo da smanji dnevni protok nafte ka najvećem izvoznom terminalu za oko 70.000 do 100.000 barela. U drugom delu nedelje, cena raste usled neočekivanog pada proizvodnje nafte u SAD i smanjenja zaliha sirove nafte. Takođe, cene su podržane poštovanjem sporazuma o smanjenju proizvodnje od strane vodećih proizvođača unutar *OPEC*-a i Rusije, kao i snažnom tražnjom Kine za naftom.

Do sredine nedelje, cena nafte blago opada, a zatim se značajno oporavlja, pod uticajem objave pozitivnih ekonomskih podataka u Nemačkoj i SAD, kao i ekstremno hladnog vremena na istočnoj obali SAD, koje podstiče tražnju za destilatima nafte. Takođe, da cena poraste doprinele su i političke tenzije u Iranu, kao jednom od značajnijih svetskih proizvođača nafte, te objava izveštaja o daljem smanjenju zaliha nafte u SAD tokom protekle nedelje i nastavak napora vodećih proizvođača nafte da uravnoteže zalihe na svetskom tržištu. Na kraju izveštajnog perioda, cena u izvesnoj meri opada, ali je ona u toku drugog dela izveštajnog perioda porasla za 1,89%.