



NARODNA BANKA SRBIJE

SEKTOR ZA DEVIZNE POSLOVE
ODELJENJE ZA UPRAVLJANJE DEVIZNIM REZERVAMA

**PREGLED DEŠAVANJA NA SVETSKOM
FINANSIJSKOM TRŽIŠTU
8–19. januar 2018.**

Februar 2018.

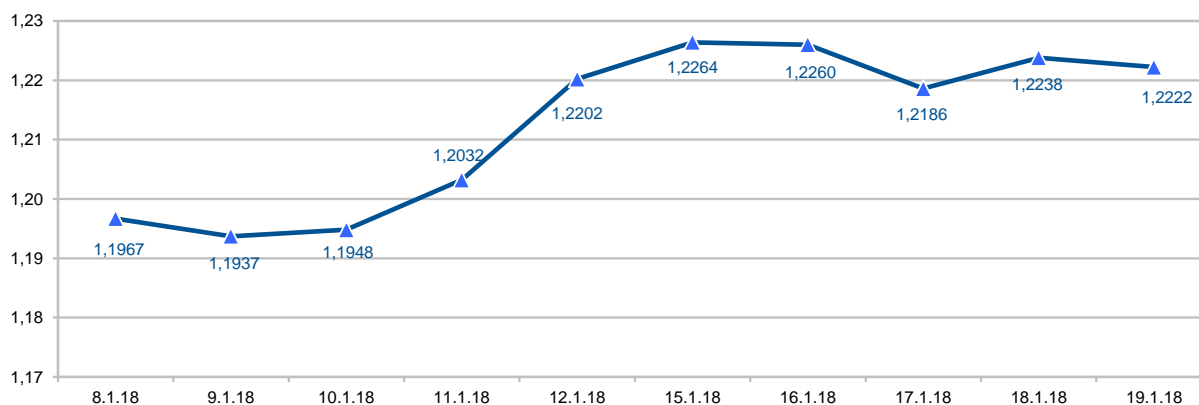
Pregled i predviđanje referentnih kamatnih stopa pojedinih centralnih banaka

	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.	8. 2. 18.	0,50
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

Pod uticajem nedavne objave podataka o inflaciji u zoni evra za decembar nešto slabijih od očekivanih, početkom izveštajnog perioda vrednost evra prema dolaru opada. Tokom proteklog perioda, evro je značajno ojačao prema dolaru, usled rasta očekivanja normalizacije monetarne politike ECB-a. Do toga je došlo usled objave niza ekonomskih podataka koji su u skladu sa snažnim rastom privrede zone evra, kao i izgledima za nastavak tog rasta u narednom periodu. S druge strane, nedostatak inflatornih pritisaka, koji se povezuje sa postepenim tempom smanjenja stimulativnih mera monetarne politike u zoni evra, povećao je opreznost investitora i negativno se odrazio na vrednost evra u toku prvog dela nedelje.

Vrednost evra prema dolaru se oporavlja nakon objave izveštaja sa sastanka ECB-a održanog sredinom decembra. U izveštaju se navodi da bi se u ranijem periodu 2018. godine mogla izmeniti komunikacija o budućim kretanjima monetarne politike, što bi bio odraz veoma pozitivnih izgleda ekonomskog rasta zone evra. To bi se moglo realizovati kroz davanje relativno većeg značaja kamatnim stopama, kako se bude nastavio napredak ekonomije i dalji rast inflacije ka ciljanom nivou, te bi prva izmena mogla biti odustajanje ECB-a od nastavka kupovine obveznica dok god ne bude uverena da je inflacija u zoni evra na putu održivog rasta ka ciljanom nivou. Takođe, navodi se da će izmene u

komunikaciji biti postepene, bez promena u očekivanom redosledu, što se odnosi na to da će kamatne stope u zoni evra ostati na sadašnjem nivou dugo nakon završetka perioda neto kupovine aktive. Evro dalje jača nakon objave informacije da je kancelar Nemačke Angela Merkel postigla dogovor sa Socijaldemokratskom partijom Nemačke (*SPD*) o početku zvaničnih koalicionih pregovora o formiranju vlade, što je dovelo do smanjenja višemesečne političke neizvesnosti unutar najveće ekonomije zone evra. U toku prvog dela izveštajnog perioda, vrednost evra porasla je za 1,44% prema dolaru.

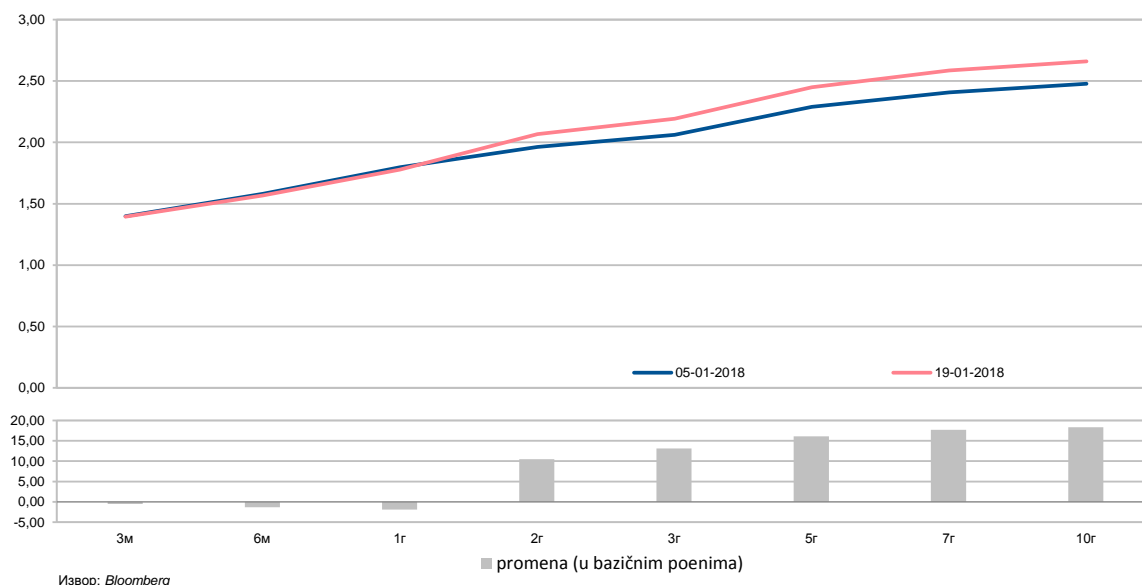
Na početku druge nedelje, evro je dostigao najvišu vrednost prema dolaru za poslednje tri godine, usled optimizma da bi snažan rast privredne aktivnosti mogao uticati na brže pooštavanje monetarne politike u zoni evra, kao i rasta verovatnoće da će u Nemačkoj biti formirana koaliciona vlada okrenuta Evropskoj uniji između Demohrišćanske unije i Socijaldemokratske partije Nemačke. Rast vrednosti evra bio je podržan izjavom člana ECB-a Hansona, koji je istakao da bi ECB mogla okončati program neto kupovine aktive nakon septembra ako privreda i inflacija budu u skladu sa očekivanjima. Međutim, sredinom nedelje evro slabi prema dolaru, pod uticajem opreznih izjava zvaničnika ECB-a. Član ECB-a Novotni izjavio je da nedavno jačanje evra prema dolaru nije značajno, dodajući da ECB nema ciljani nivo kursa, te da će pažljivo pratiti njegovo kretanje. Potpredsednik ECB-a Konstancio je rekao da bi monetarna politika u zoni evra mogla ostati veoma ekspanzivna u dužem vremenskom periodu, da je on zabrinut iznenadnim kretanjima kursa, koji se ne temelje na privrednim dešavanjima, te da je, gledajući osnove, inflacija u zoni evra u decembru blago opala. U nastavku nedelje, na dolar je negativno uticalo moguće zatvaranje federalne administracije SAD, usled zastoja u pregovorima o budžetu između predstavnika Republikanske i Demokratske stranke u Senatu SAD. Evro je u toku drugog dela izveštajnog perioda ojačao za 0,16% prema dolaru, odnosno za 1,60% 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. Prinosi dvogodišnjih državnih obveznica povećani su za oko 10 b.p., dok su desetogodišnji instrumenti porasli preko 18 b.p., tj. povećao se nagib krive prinosa.

Početak prve nedelje izveštajnog perioda, prinosi rastu, najviše kod instrumenata duže ročnosti, usled objave solidnih podataka s tržišta rada i pripreme investitora za nova izdanja državnih obveznica Trezora SAD u iznosu od 56,0 mlrd dolara, kao i relativno velikog obima izdanja korporativnih obveznica tokom nedelje. Broj slobodnih radnih mesta u SAD u novembru neočekivano opada, drugi mesec zaredom, na najniži nivo u poslednjih šest meseci, te je iznosio 5,88 mln (očekivano 6,03 mln), nakon 5,93 mln iz oktobra, ali se i dalje nalazi na nivou koji je u skladu s napretkom tržišta rada. Najveće smanjenje broja slobodnih radnih mesta beleži se u prerađivačkom sektoru i sektoru maloprodaje. U poslednjih 12 meseci, zaključno sa novembrom, neto broj novih radnih mesta iznosio je 2,1 mln. Indeks optimizma preduzetnika i malih preduzeća u SAD u decembru opada na 104,9 (očekivano 107,8), sa 107,5 iz novembra. Na rast prinosa početkom nedelje uticala je i objava informacija da će Centralna banka Japana smanjiti obim kupovine državnih obveznica u okviru svog *QQE* programa, što je povećalo očekivanja tržišnih učesnika da će banka smanjiti ekspanzivnost monetarne politike u ovoj godini. Takođe, na rast prinosa sredinom nedelje uticala je objava nezvaničnih informacija da kineski zvaničnici razmatraju smanjenje ili prekid kupovine državnih obveznica SAD. Kina je njihov najveći inostrani vlasnik (1,19 hiljada mlrd dolara). U drugoj polovini nedelje, prinosi nisu značajnije promenjeni, uprkos objavi dobrih podataka o inflaciji i maloprodaji. Stopa rasta potrošačkih cena u SAD u decembru je iznosila 0,1% u odnosu na prethodni mesec, što je u skladu sa očekivanjima, nakon 0,4% u novembru, pri čemu je usporavanje inflacije tokom decembra najvećim delom posledica smanjenja cena energenata za 1,2% i slabijeg rasta cena hrane (0,2%). U odnosu na isti mesec prethodne godine, potrošačke cene povećane su za 2,1% (takođe u skladu sa očekivanjima), nakon 2,2% na kraju novembra. Stopa bazne inflacije, koja isključuje volatilne cene hrane i energenata, u decembru je iznosila 0,3% u odnosu na prethodni mesec (očekivano 0,2%), dok je u odnosu na decembar prethodne godine porasla za 1,8% (očekivano 1,7%). Na rast bazne inflacije uticao je rast cena roba (0,2%, nakon -0,1% u novembru), najbrže od januara 2017. godine, pre svega automobila i medicinskih proizvoda, dok je rast baznih cena usluga bio 0,3% (0,2% u novembru), odnosno 2,6% za poslednju godinu dana. Maloprodaja u SAD u decembru raste za 0,4% u odnosu na prethodni mesec (očekivano 0,5%), dok je stopa rasta u novembru revidirana naviše, sa 0,8% na 0,9%. Rast maloprodaje bez automobila i goriva takođe je iznosio 0,4% (očekivano 0,4%, u novembru 1,2%). Rast maloprodaje se beleži u 9 (od ukupno 13 kategorija), a najveći doprinos imali su snažan rast prodaje građevinskog materijala (1,2%), nameštaja (0,6%), hrane i pića (0,5%).

Tokom druge nedelje izveštajnog perioda, prinosi duž cele krive nastavili su da rastu, usled objave solidnih privrednih podataka i optimističnih izjava članova FED-a. Industrijska proizvodnja u SAD u decembru je povećana za 0,9% u odnosu na prethodni mesec (očekivano 0,5%), dok je podatak za novembar revidiran naniže, sa 0,2% na -0,1%. Rast industrijske aktivnosti posledica je snažnog rasta rudarske proizvodnje i proizvodnje električne energije, nafte i gasa, usled vrlo hladnog vremena krajem meseca. Proizvodnja prerađivačkog sektora blago raste, za 0,1% u decembru (očekivano 0,2%), nakon rasta od 0,3% u novembru i 1,5% u oktobru. Stopa iskorišćenosti proizvodnih kapaciteta u decembru je povećana na 77,9% (očekivano 77,4%, prethodno 77,2%). U izveštaju FED-a o tekućim privrednim uslovima, navodi se skromni do umereni napredak ekonomske aktivnosti u 11 od 12 oblasti SAD, dok se u oblasti koju pokriva FED iz Dalasa beleži snažan rast. Navodi se dobro stanje na tržištu rada, ali uz nešto sporiji rast zaposlenosti i nedostatak radne snage, naročito u prerađivačkom i građevinskom sektoru, ali uz skroman rast zarada. Pokazatelj proizvodne aktivnosti u oblasti koje pokriva FED iz Njujorka u januaru je imao vrednost 17,7, što je ispod očekivanja (19,0) i vrednosti u prethodnom mesecu (19,6). Smanjenje vrednosti pokazatelja na najniži nivo od jula ove godine najverovatnije je posledica loših vremenskih uslova početkom ove godine, jer se beleži značajan pad vrednosti većine komponenti (nove porudžbine, isporuke, zaposlenost), dok komponenta koja se odnosi na zalihe snažno raste. Uprkos smanjenju u prethodnih nekoliko meseci, vrednost ovog pokazatelja i dalje ukazuje na rast prerađivačke aktivnosti. Predsednik FED-a iz Njujorka Dadi rekao je da očekuje tri povećanja referentne stope u SAD u ovoj godini, jer očekuje rast BDP iznad potencijalne stope i dalje jačanje tržišta rada. On smatra da smanjenje poreskih stopa u SAD ne predstavlja rizik u ovoj godini, već dugoročno, jer može dovesti do

pregrevanja američke privrede i rasta inflacije značajno iznad ciljanog nivoa, što bi primoralo FED da brže pooštri monetarnu politiku. Član FED-a Kaplan izjavio je da očekuje tri povećanja referentne kamatne stope (od 25 b.p.) ili više, kako bi se sprečilo pregrevanje privrede, čije aktivnosti snažno rastu, da stopa nezaposlenosti padne ispod 4% do kraja godine, kao i da se inflacija ubrza, nakon neočekivanog usporavanja u prethodnoj godini. Član FED-a Evans, koji je na sastanku u decembru glasao protiv povećanja referentne kamatne stope, rekao je da se zalaže za dva povećanja tokom ove godine, a da bi tri povećanja bila adekvatna ako dođe do ubrzanja inflacije u prvoj polovini godine. Predsednik FED-a iz Bostona Rozengrin izjavio je da relativno ravna kriva prinosa državnih obveznica u SAD ne ukazuje na to da će doći do recesije u SAD, već smatra da je posledica velikih bilansa stanja centralnih banaka. On očekuje da će rast inflacije u SAD biti brži od očekivanja i da će referentna kamatna stopa biti povećana više od tri puta (po 25 b.p.) tokom ove godine. On se takođe založio za preispitivanje okvira monetarne politike FED-a, koji se bazira na ciljanom nivou inflacije od 2%, odnosno smatra da FED treba da ima ciljani raspon inflacije od npr. 1,5% do 3%, a da zatim na godišnjem nivou određuje optimalan nivo inflacije u okviru ovog raspona.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti SAD

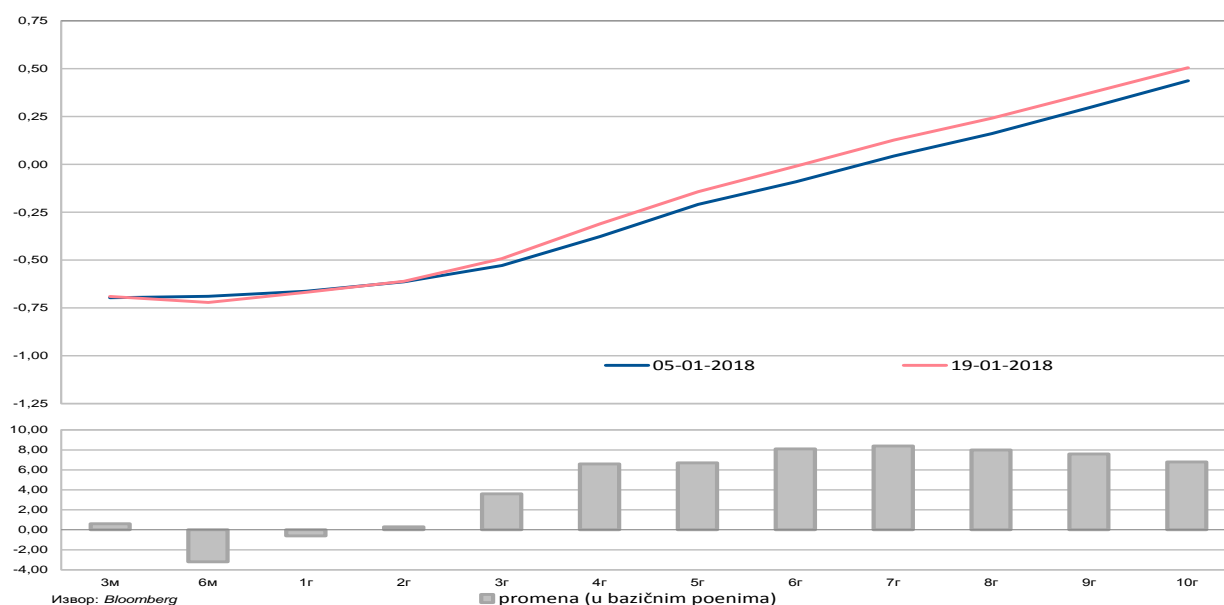
	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I Stopa rasta potrošačkih cena, Y/Y (12. 1. 2018)	Dec.	2,1%	2,1%	2,2%
II Stopa rasta maloprodaje, M/M (12. 1. 2018)	Dec.	0,5%	0,4%	0,9%
III Stopa rasta industrijske proizvodnje, M/M (15. 1. 2018)	Dec.	0,5%	0,9%	-0,1%

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 duže ročnosti su porasli. Prinos desetogodišnje obveznice povećan je sa 0,44% na 0,57%, prinos petogodišnje obveznice povećan je sa -0,21% na -0,14%, dok je prinos dvogodišnje obveznice nepromenjen i iznosi -0,61%. Prinosi su najviše porasli nakon objave izveštaja sa sastanka ECB u kome se navodi da bi ranije ove godine moglo doći do izmena u komunikaciji vezanih za buduća kretanja monetarne politike.

Tokom prve nedelje izveštajnog perioda, objavljeni su podaci o indeksu tržišnog raspoloženja, stopi nezaposlenosti i industrijskoj proizvodnji u zoni evra. Indeks tržišnog raspoloženja zone evra, koji objavljuje Evropska komisija, u decembru je porastao na 116,0, iznad očekivanih 114,8, nakon novembarskih 114,6. Reč je o najvećoj vrednosti pokazatelja od oktobra 2000. godine, što je posledica rasta optimizma unutar industrijskog, uslužnog, maloprodajnog i građevinskog sektora, kao i rasta poverenja potrošača zone evra. Indeks poverenja potrošača, prema finalnoj proceni za decembar, iznosio je 0,5, što je u skladu s preliminarnom procenom i nalazi se na najvišem nivou od 2001. godine, dok je, s druge strane, komponenta inflacionih očekivanja pala na najniži nivo u poslednja četiri meseca. Stopa nezaposlenosti u zoni evra smanjena je u novembru na najniži nivo u poslednjih devet godina, podržana oporavkom privredne aktivnosti u proteklom periodu i iznosi 8,7%, nakon 8,8% iz oktobra. Industrijska proizvodnja u zoni evra u novembru raste za 1,0% u odnosu na prethodni mesec, što je iznad očekivanih 0,8% i rasta od 0,4% iz oktobra. Posmatrano u odnosu na isti period prethodne godine, industrijska proizvodnja u novembru je porasla za 3,2% (očekivano 3,1%), nakon rasta od 3,9% iz oktobra.

U izveštaju sa sastanka ECB-a održanog sredinom decembra navodi se da bi se ranije ove godine mogla izmeniti komunikacija o budućim kretanjima monetarne politike, koje bi bile odraz veoma pozitivnih izgleda privrednog rasta zone evra. Komunikacija bi se mogla izmeniti davanjem relativno većeg značaja kamatnim stopama kako se bude nastavio napredak privrede i dalji rast inflacije ka cilju, te bi prva novina mogla biti odustajanje ECB-a od nastavka kupovine obveznica dok god ne bude uverena da je inflacija u zoni evra na putu održivog rasta ka ciljanom nivou. Takođe, navodi se da će izmene u komunikaciji biti postepene, bez promena u očekivanom redosledu, što se odnosi na to da će kamatne stope u zoni evra ostati na sadašnjem nivou dugo nakon završetka perioda neto kupovine aktive. Nakon objave izveštaja sa sastanka, evro je ojačao prema dolaru, dok su prinosi državnih obveznica zone evra porasli.

Tokom druge nedelje izveštajnog perioda, objavljeni su konačni podaci o inflaciji u zoni evra. Inflacija u zoni evra, prema konačnim podacima za decembar, iznosila je 0,4% u odnosu na prethodni mesec (u novembru 0,1%), odnosno 1,4% za poslednju godinu dana (1,5% na kraju novembra). Oba podatka bila su u skladu s preliminarnom procenom. Godišnja stopa bazne inflacije ostala je nepromenjena u odnosu na prethodna dva meseca, na nivou od 0,9%. Smanjenje godišnje stope inflacije najviše je posledica manjeg rasta cena energenata, pre svega nafte.

Potpredsednik ECB-a Konstancio rekao je da bi monetarna politika u zoni evra mogla da ostane vrlo ekspanzivna u dužem vremenskom periodu, kao i da nagla aprecijacija evra ne odražava promene u ekonomskim fudamentima. Član ECB-a Novotni rekao je da ECB nema ciljani nivo kursa evra prema dolaru, da prati njegovo kretanje, ali da rast vrednosti evra nije značajan.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti zemalja Evropske monetarne unije

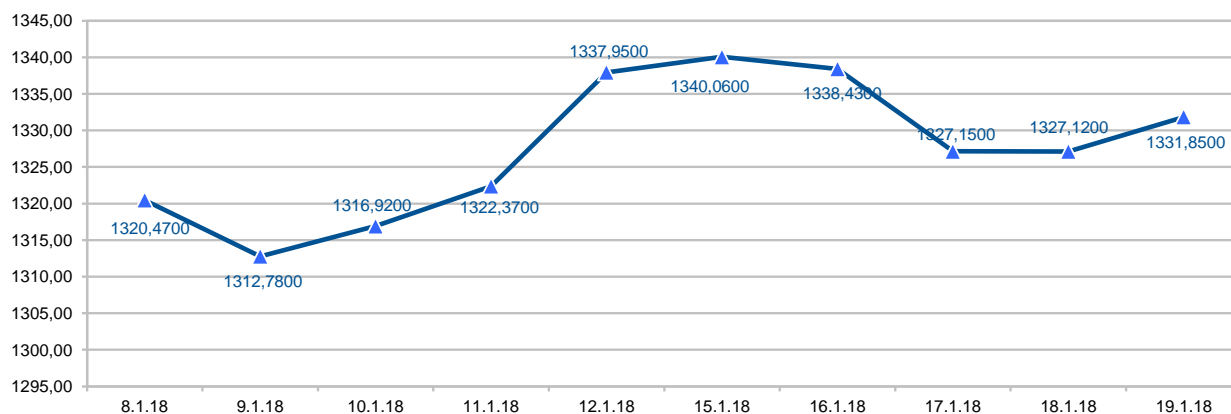
	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I Poverenje potrošača u zoni evra (8. 1. 2018)	Dec.	0,5	0,5	0,5
II Industrijska proizvodnja u zoni evra (11. 1. 2018)	Nov.	0,8%	1,0%	0,4%
III Inflacija u zoni evra (17. 1. 2018)	Dec.	0,4%	0,4%	0,1%

Izvor: Bloomberg LP.

3. Zlato

Zlato

(dnevni podaci, USD po unci)



Izvor: Bloomberg LP

Cena zlata nastavila je da pada s najvišeg nivoa u poslednja tri i po meseca, usled izvesnog oporavka dolara prema evru i rasta očekivanja skorijeg povećanja referentne kamatne stope u SAD, nakon prošlonedeljne objave izveštaja s tržišta rada SAD.

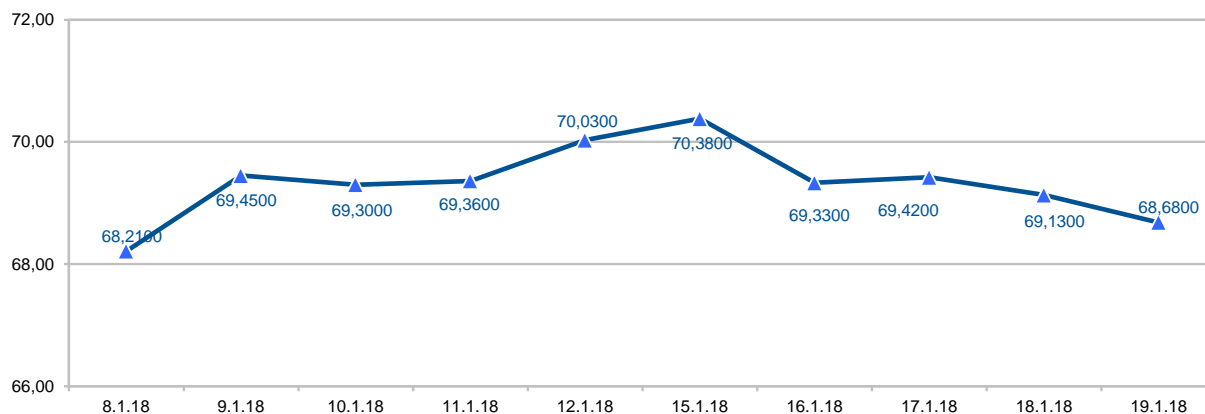
U nastavku nedelje, cena raste nakon objave izveštaja da su kineski zvaničnici preporučili usporavanje ili zaustavljanje kupovine državnih obveznica SAD, što je za posledicu imalo značajno slabljenje dolara. Takođe, objava izveštaja sa sastanka ECB-a, kao i smanjenje političke neizvesnosti u Nemačkoj, koji su doveli do značajnog rasta vrednosti evra prema dolaru, pozitivno su se odrazili na cenu zlata, s obzirom na to da je reč o aktivni u dolarima, te slabiji dolar znači rast tražnje za zlatom od strane investitora u čijem su posedu druge valute. Cena zlata je u toku prvog dela izveštajnog perioda porasla za 1,41%.

Rast cene zlata nastavljen je i na početku druge nedelje, da bi tokom naredna dva dana cena zlata opala, uporedo sa oporavkom vrednosti dolara, podržanim objavom dobrih privrednih podataka o industrijskoj proizvodnji i rastu iskorišćenosti proizvodnih kapaciteta u SAD. Krajem nedelje, cena se u izvesnoj meri oporavlja, usled rasta zabrinutosti oko mogućeg zatvaranja federalne administracije u SAD. U toku druge nedelje, cena zlata je smanjena za 0,46%, dok je u toku posmatranog dvonedeljnog perioda cena porasla za 0,95%.

4. Nafta

Dated Brent Oil

(dnevni podaci, USD po barelu)



Izvor: Bloomberg LP

Cena nafte je u toku prvog dela izveštajnog perioda porasla za 2,86%. Rast cena podržalo je smanjenje proizvodnje po osnovu sporazuma između *OPEC*-a i drugih vodećih proizvođača, koji je na snazi drugu godinu zaredom, kao i usled očekivanog smanjenja zaliha nafte u SAD. Iako je pad zaliha sirove nafte u SAD, osmu nedelju uzastopno, bio veći od očekivanog, zalihe benzina su porasle više od očekivanog, te su cene nafte bile pod izvesnim negativnim pritiskom sredinom nedelje. Značajniji rast cene na kraju nedelje bio je posledica slabljenja dolara, kao i izjave ministra nafte Rusije, koji je istakao da globalna ponuda nafte još uvek nije u ravnoteži, smanjujući zabrinutost da bi dogovor o smanjenju proizvodnje predvođen *OPEC*-om mogao biti okončan ranije nego što je dogovoreno, usled skoka cena nafte u proteklom periodu.

Rast cena na početku druge nedelje takođe je bio podržan daljim slabljenjem dolara, kao i očekivanim daljim uravnoteženjem ponude i tražnje nafte na globalnom nivou, ali u nastavku nedelje cene padaju usled nastojanja investitora da ostvare profite po osnovu njihovog prethodnog skoka, kao i preispitivanjem osnova koje stoje iza toga, usled očekivanog rasta proizvodnje nafte u SAD tokom februara na 10 miliona barela po danu, odnosno na 11 miliona barela po danu do kraja sledeće godine, prema izveštaju *EIA (US Energy Information Administration)*. Uprkos tome, snažna tražnja zadržala je cene blizu 70 dolara po barelu, što je najviši nivo od kraha tržišta nafte 2014. godine. Zabrinutost rastom proizvodnje nafte van *OPEC*-a, nakon objave izveštaja Međunarodne agencije za energetiku, prema kome prognozirani rast proizvodnje iznosi 1,7 miliona barela po danu, značajno iznad prognozirano rasta tražnje na globalnom nivou, uticala je na pad cene u drugom delu nedelje. U toku druge nedelje, cena nafte je smanjena za 1,93%, dok je u toku kompletnog izveštajnog perioda cena porasla za 0,88%.