



**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.

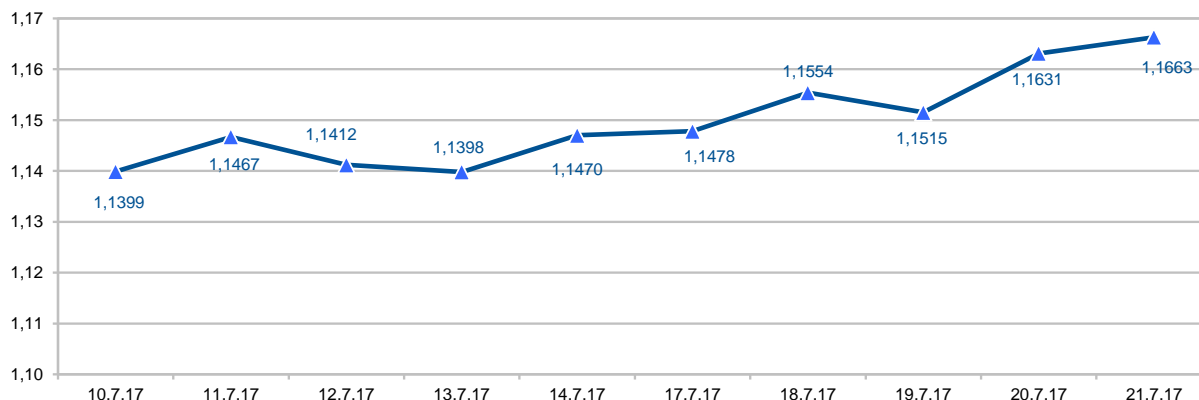
**Pregled i predviđanje referentnih kamatnih stopa pojedinih centralnih banaka**

	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. 03. 16.	07. 09. 17.	\
II Federalne rezerve	1,00-1,25	+0,25	14. 06. 17.	20. 09. 17.	1,00-1,25
III Banka Engleske	0,25	-0,25	04. 08. 16.	14. 09. 17.	\
IV Banka Kanade	0,75	+0,25	12. 07. 15.	06. 09. 17.	0.75
V Švajcarska nacionalna banka	(-1.25%) – (- 0.25%)	-0,50	15. 01. 15.	14. 09. 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. Član 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 dođe do ubrzanja rasta zarada 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 je kasnije u toku dana usledio oporavak dolara, 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 se ponovo beleži slabljenje dolara u odnosu na evro, pod uticajem objave lošijih podataka o inflaciji i maloprodaji u SAD. Stopa inflacija 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 podatak bio ispod očekivanja (1,7%) i stope inflacije iz maja (1,9%). Bazna inflacija je u junu bila na nivou od 1,7%, u skladu sa očekivanim i prethodnim podatkom. Maloprodaja tokom juna beleži pad od 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.

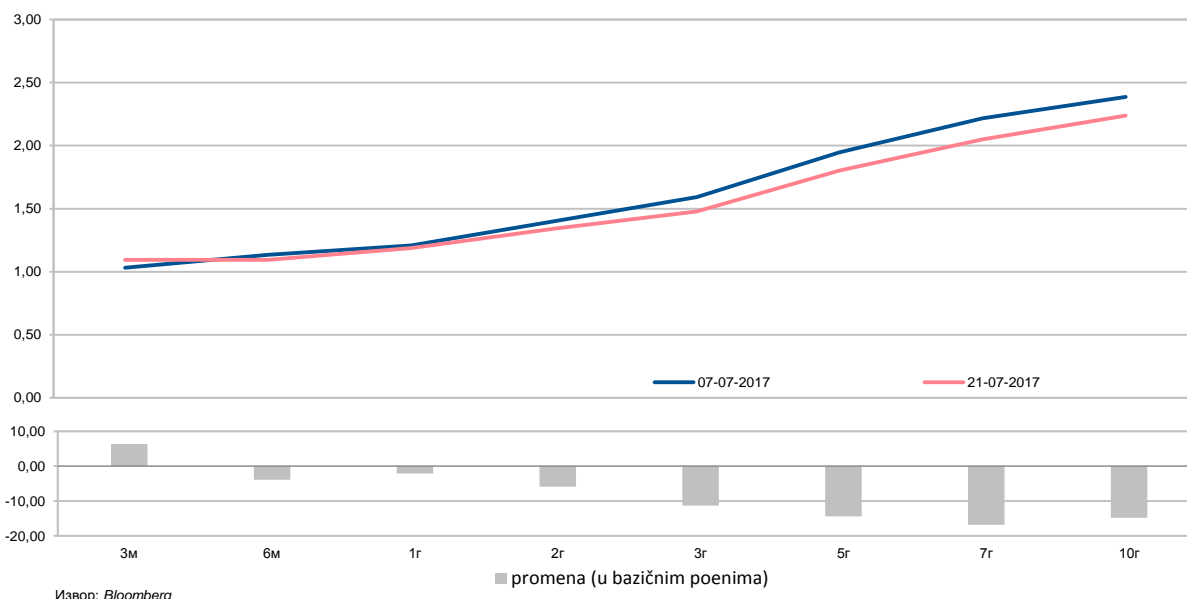
Pad vrednosti dolara u odnosu na evro nastavljen je i tokom druge nedelje, nakon što predlog o izmenama Zakona o zdravstvenom osiguranju u SAD, predložen od strane nove administracije predsednika SAD, Trampa, nije naišao na dovoljnu podršku u Senatu. Usled toga, dolazi do rasta briga u pogledu sposobnost Donalda Trampa da realizuje ekonomske reforme iz predizborne kampanje, 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 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 rasprave o izmenama programa kupovine aktive, dodajući samo da će do toga doći na jesen. Takođe, Dragi je naveo da je proteklo jačanje evra zavrednelo 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 su u toku izveštajnog perioda smanjeni 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 su zabeležili pad, 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, koji isključuje cene hrane i energenata, je u junu 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 očekivanim 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 bez automobila i goriva smanjena je za 0,1% tokom posmatranog perioda, nasuprot očekivanom rastu od 0,4%, nakon stagnacije u prethodnom mesecu. Industrijska proizvodnja je u junu povećana za 0,4%, 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%, u skladu sa očekivanjima, nakon pada od 0,4% u maju. Stopa iskorišćenosti proizvodnih kapaciteta je u junu iznosila 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 ekonomske aktivnosti u SAD u svih 12 FED-ovih distrikata, što se očekuje i u narednom periodu u većini distrikata. Privatna potrošnja beleži rast, zahvaljujući rastu maloprodaje i u oblasti turizma, dok se kod prodaje automobila beleži pad. Navodi se dalji napredak na tržištu rada, 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 rast ekonomije SAD umeren, broj radnih mesta nastavio da se povećava, privatna potrošnja stabilna a poslovne inflacije su počele da beleže rast, 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 kamatne zavisiti od kretanja inflacije u narednom periodu. Član FED-a, Kaškari, rekao je da 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, usled toga 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, 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

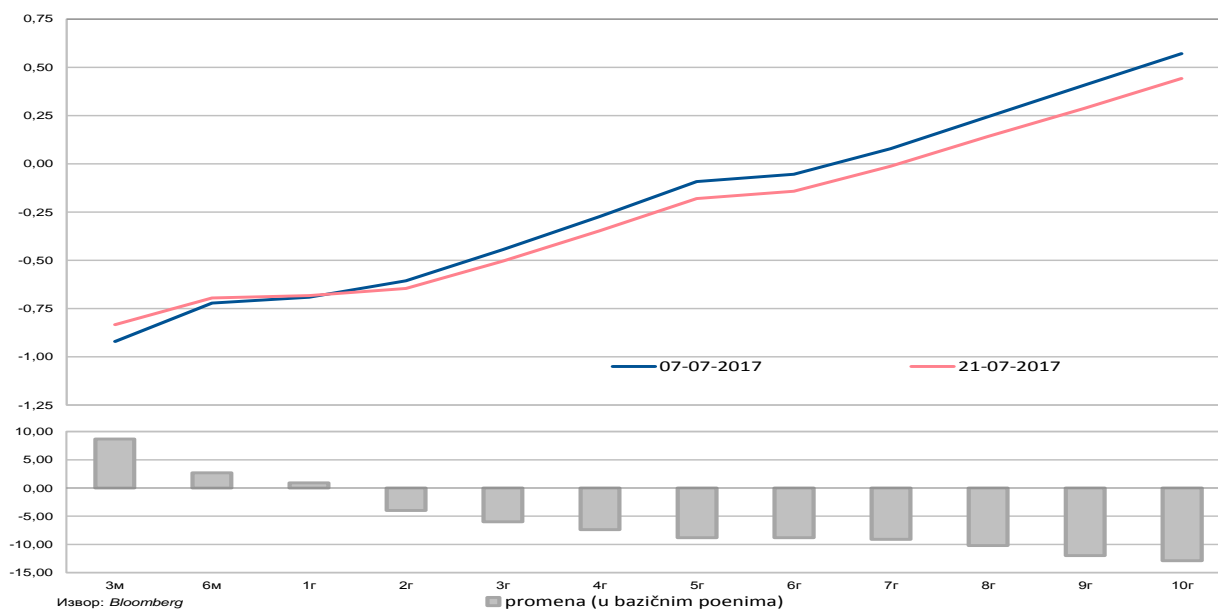
	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I Stopa rasta potrošačkih cena, Y/Y (14.07.2017)	Jun	1,7%	1,6%	1,9%
II Stopa rasta maloprodaje M/M, (14.07.2017)	Jun	0,1%	-0,2%	-0,1%
III Stopa rasta industrijske proizvodnje, (14.07.2017)	Jun	0,3%	0,4%	0,1%

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 rasprave o izmenama programa kupovine aktive, dodajući samo da će do toga doći na jesen.

Nemačka kancelarka, Merkel, rekla je da monatarina politika ECB 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 kvartalu, usled rasta privatne potrošnje i aktivnosti u građevinskom sektoru. Rast u prvom kvartalu 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 je u julu bio na nivou od 28,3, blago iznad očekivanja (28,1) i skoro nepromenjen 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 stimulatívne mere monetarnu politiku. Industrijska proizvodnja u zoni evra je u maju je povećana za 1,3% u odnosu na april, 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%, 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 odnosi 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 je u julu 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 kvartalu, 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, neizvesnosti oko predstojećih izbora u septembru i moguće najave smanjenja ekspanzivnosti monetarne politike u zoni evra. Takođe, *ZEW* indeks očekivanja zone evra je u julu ostvario pad na 35,6, sa 37,7 iz juna.

#### Značajni pokazatelji privredne aktivnosti zemalja Evropske monetarne unije

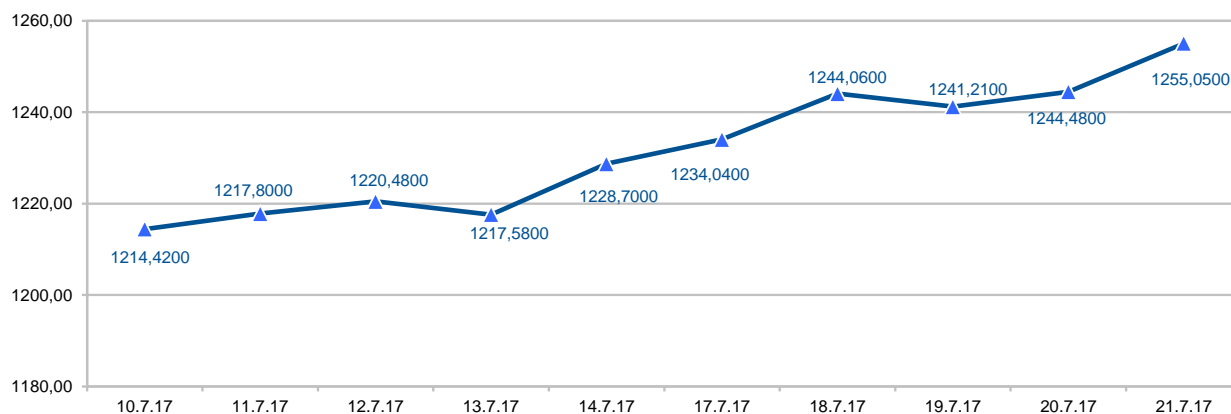
	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I Industrijska proizvodnja u zoni evra, (12.07.2017)	Maj	1,0%	1,3%	0,3%
II Stopa inflacije u zoni evra, g/g, (17.07.2017)	Jun	1,3%	1,3%	1,4%
III <i>ZEW</i> indeks očekivanja u Nemačkoj, (18.07.2017)	Jul	18,0	17,5	18,6

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%. Do rasta cene u prvom delu nedelje dolazi 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 do rasta cene zlata dolazi pod uticajem komentara predsednika FED-a, Dženet Jelen, koja je navela da imajući u vidu trenutnu situaciju, FED neće morati puno da povećava kamatne stope kako bi dostigao neutralni nivo, koji niti podstiče niti ubrzava ekonomsku aktivnost. Do privremenog pada cene dolazi usled oporavka dolara i dobitaka na tržištima akcija, ali se na kraju nedelje ponovo beleži njen rast, nakon objave nešto lošijih podataka o inflaciji i maloprodaji u SAD.

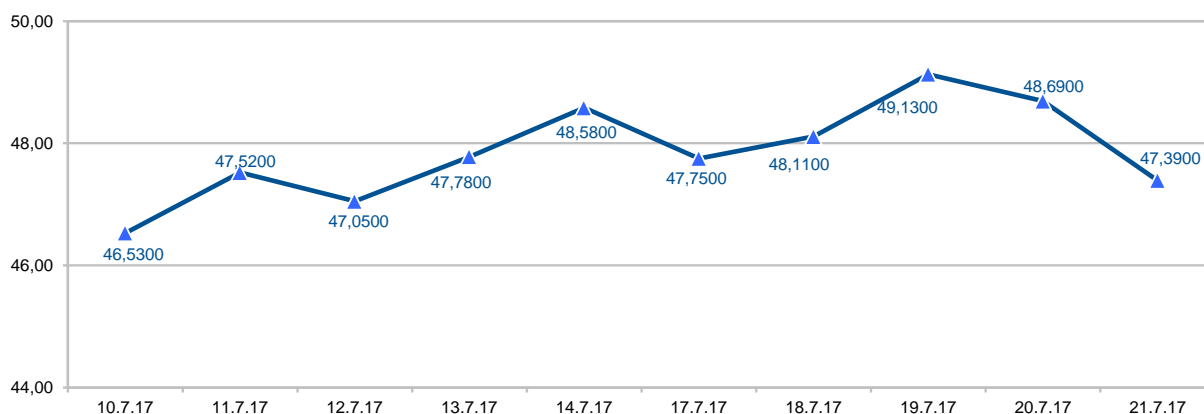
Rast cene zlata nastavljen je i tokom druge nedelje, istovremeno sa značajnim padom vrednosti dolara, pod uticajem prethodno objavljenih lošijih ekonomskih podataka, političkih rizika u SAD i neizvesnosti oko dalje normalizacije monetarne politike FED-a. Dodatni rast cene usledio je nakon što je na konferenciji nakon 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 raspolažu 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 usledio je novi rast cena, podržan 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 beleži pad usled i dalje prisutnih briga investitora u vezi sa prezasićenošću globalnog tržišta ovog energenta. Već narednog dana dolazi do oporavka cene, 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 dolazi do značajnog rasta cena nafte, na najviši nivo u poslednjih šest nedelja, nakon objave izveštaja u SAD, koji je pokazao veći od očekivanog pad zaliha sirove nafte i benzina tokom protekle nedelje, 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%.