



NARODNA BANKA SRBIJE

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

**PREGLED DEŠAVANJA NA SVETSKOM
FINANSIJSKOM TRŽIŠTU
6–17. avgust 2018.**

Avgust 2018.

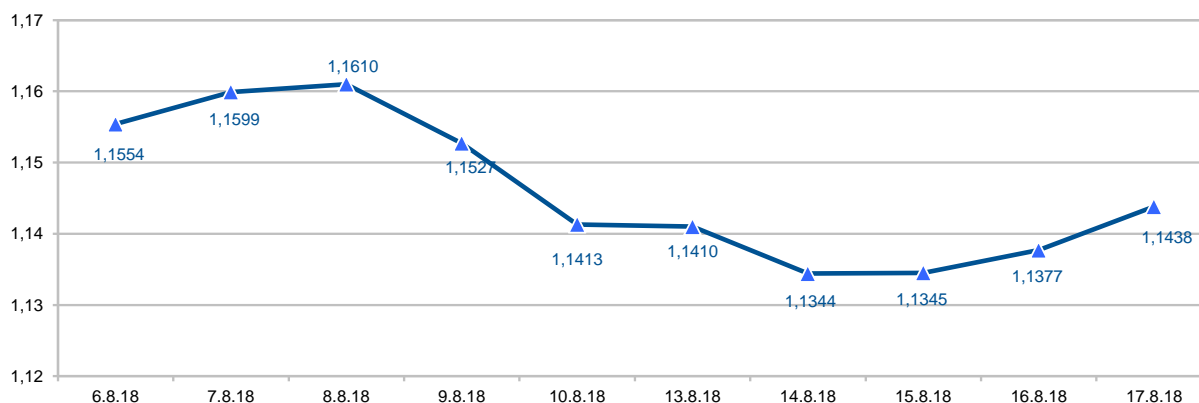
Pregled i predviđanje referentnih kamatnih stopa pojedinih centralnih banaka

	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.	13. 9. 18.	\
II Federalne rezerve	1,75–2,00	+0,25	13. 6. 18.	26. 9. 18.	2,00–2,25
III Banka Engleske	0,75	+0,25	2. 8. 18.	13. 9. 18.	\
IV Banka Kanade	1,50	+0,25	11. 7. 18.	5. 9. 18.	1,50
V Narodna banka Švajcarske	(-1,25%)–(-0,25%)	-0,50	15. 1. 15.	20. 9. 18.	\

Izvor: Bloomberg LP.

1. Kurs EUR/USD

Kurs EUR/USD
(dnevni podaci)



Izvor: Bloomberg LP

Na početku izveštajnog perioda vrednost dolara blago raste, u situaciji i dalje prisutnih trgovinskih tenzija između SAD i Kine, koje su tokom proteklog perioda podsticale tražnju za dolarom, s obzirom na to da investitori dolar vide kao sigurnu luku u periodima povećanih neizvesnosti na finansijskim tržištima. Pored toga, na evro su negativno uticale objave podataka o tome da su industrijske porudžbine u Nemačkoj tokom juna opale više od očekivanja, najviše usled pada tražnje van zone evra zbog neizvesnosti oko trgovinskih politika. I brige oko planova Velike Britanije u pogledu napuštanja EU negativno su se odrazile na vrednost evra. Nakon dodatnog slabljenja evra, posle objave podatka o smanjenju industrijske proizvodnje u Nemačkoj, usledio je njegov oporavak i stabilizacija vrednosti prema dolaru tokom sredine nedelje. Međutim, u nastavku nedelje dolar jača prema evru, usled rasta globalnih tenzija, nakon što je SAD objavila informacije o nametanju novih sankcija Rusiji, a potom i usled pogoršanja odnosa između SAD i Turske. Evro je u petak dodatno oslabio prema dolaru, na najniži nivo za poslednju godinu dana (1,1369) zbog dalje eskalacije krize u Turskoj, nakon što je predsednik

SAD Donald Tramp najavio udvostručavanje carina na uvoz čelika i aluminijuma iz Turske (na 50% i 20%, respektivno), navodeći kao razlog značajnu deprecijaciju turske lire prema dolaru. Lira je u petak deprecirala za oko 20% prema dolaru. Na slabljenje evra uticao je i tekst objavljen u *Fajnenšel tajmsu* u kome se navodi da je ECB zabrinuta za moguće gubitke banaka iz Španije, Italije i Francuske koje su u velikoj meri izložene prema dužnicima u Turskoj, te je u toku prvog dela izveštajnog perioda vrednost evra prema dolaru smanjena za 1,34%.

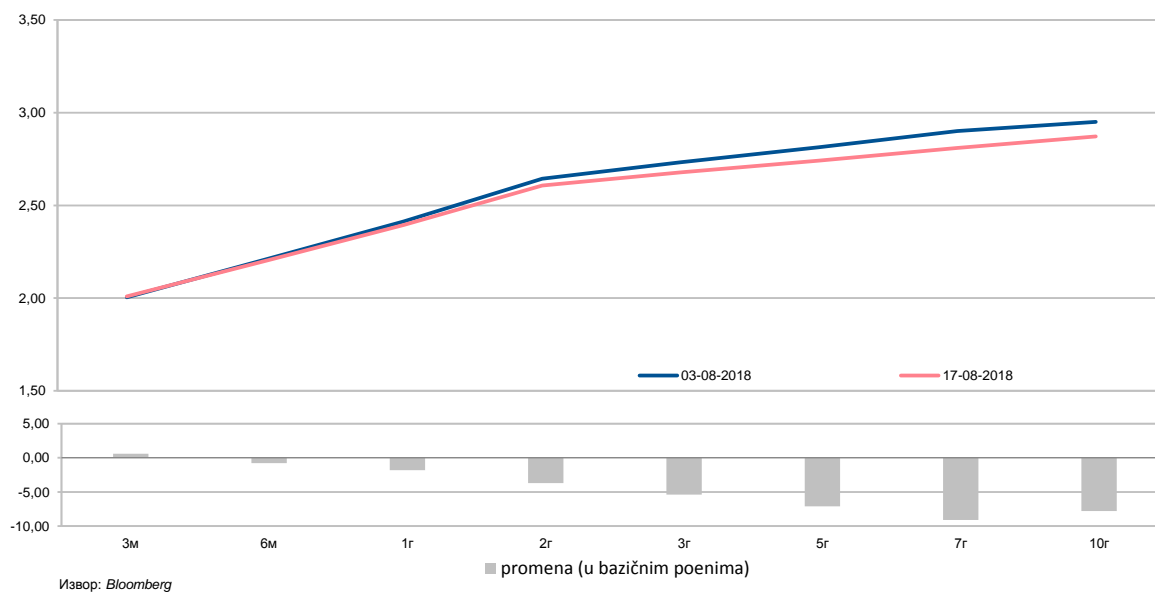
Evro je prema dolaru nastavio da slabi do sredine druge nedelje, pod uticajem briga oko izloženosti evropskih banaka prema turskoj liri, kao i uopšte rasta tražnje za dolarom kao sigurnom aktivom usled povećane neizvesnosti oko stanja turske privrede i mogućeg uticaja krize na druge privrede u razvoju. Sredinom nedelje kurs se stabilizovao, da bi do kraja izveštajnog perioda u izvesnoj meri evro ojačao prema dolaru usled smanjenja averzije prema riziku, nakon vesti da će kineska delegacija otputovati u SAD radi pregovora o trgovinskim odnosima dveju zemalja, što je povećalo nade za moguće rešavanje višemesečnog konflikta koji je za posledicu imao nametanje niza međusobnih carina. Druge nedelje evro je ojačao za 0,22% prema dolaru, dok je u toku kompletnog izveštajnog perioda vrednost evra prema dolaru smanjena za 1,12%.

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 na kraćem delu krive (do godinu dana), dok se kod instrumenata duže ročnosti beleži smanjenje. Kod dvogodišnjih instrumenata prinos je smanjen za oko 4 b.p., dok je prinos desetogodišnjih obveznica smanjen za oko 8 b.p.

Početkom prve nedelje izveštajnog perioda, prinosi državnih obveznica SAD umereno su porasli, usled znatnog rasta cena akcija na najvažnijim berzama u SAD (i globalno), nakon objave podataka o snažnom rastu korporativnih profita, što je delom posledica smanjenja poreskih stopa u SAD. Na rast prinosa uticala je i emisija novih instrumenata Trezora SAD u

vrednosti od 78 mlrd dolara tokom nedelje, kao i korporativnih obveznica u vrednosti od oko 10 mlrd. U drugoj polovini nedelje prinosi su opali, usled rastućih trgovinskih tenzija i povećane verovatnoće da će Velika Britanija napustiti EU bez postignutog dogovora, kao i nastavka eskalacije krize u Turskoj, nakon što je predsednik SAD Tramp najavio udvostručavanje carina na uvoz čelika i aluminijuma iz Turske (na 50% i 20%, respektivno), navodeći kao razlog značajnu deprecijaciju turske lire prema dolaru. Na rast neizvesnosti uticao je i tekst u *Fajnenšel tajmsu* u kome se navodi da je ECB zabrinuta za moguće gubitke banaka iz Španije, Italije i Francuske koje su u velikoj meri izložene prema dužnicima u Turskoj. Stopa rasta potrošačkih cena u SAD u julu je iznosila 0,2%, odnosno 2,9% za poslednju godinu dana, a oba podatka bila su u skladu sa očekivanjima. Stopa bazne inflacije u julu je takođe bila 0,2% u odnosu na prethodni mesec, odnosno 2,4% u odnosu na jun prethodne godine (očekivano 2,3%), što je najviši nivo za poslednjih deset godina. Najviše su poskupele avio-karte (2,7% u odnosu na jun), zakup nekretnina (0,3%) i usluge transporta (0,5%), dok je cena hrane umereno porasla (0,1%), a cena energenata je opala (-0,5%). Stope inflacije u SAD nalaze se iznad ciljanog nivoa (2%), što ukazuje na to da će *FED* nastaviti s normalizacijom monetarne politike, iako se u nastavku ove godine može očekivati zadržavanje inflacije na sadašnjem nivou ili usporavanje, usled aprecijacije dolara, relativno slabog rasta zarada u SAD i prolaska privremenih faktora koji su u prethodnim mesecima uticali na povećanje stope rasta cena. Proizvođačke cene u SAD su u julu ostale nepromenjene u odnosu na prethodni mesec (očekivan rast od 0,2%), nakon rasta od 0,3% u junu, najviše usled smanjenja cena energenata (-0,5%, nakon rasta od 0,8% u junu), s tim da i cene ostalih kategorija slabije rastu, posebno cene usluga (-0,1%). Za poslednju godinu dana proizvođačke cene rastu za 3,3% (očekivano 3,4%). Predsednik *FED*-a iz Ričmonda Barkin izjavio je da se zalaže za nastavak postepenog povećavanja referentne kamatne stope u SAD i na nivo iznad ravnotežnog, kao i da ekspanzivna monetarna politika nije odgovarajuća kada je nezaposlenost na niskom nivou, a stopa inflacije je dostigla ciljani nivo *FED*-a (2%). Barkin, koji ove godine ima pravo glasa u *FOMC*-u, rekao je i da *FED* ne sme da ugrozi kredibilitet po pitanju održavanja niske i stabilne inflacije. Član *FED*-a Evans izjavio je da će *FED* možda morati da poveća referentnu kamatnu stopu na nivo iznad ravnotežnog, kako bi kompenzovao efekte fiskalnih podsticanja na privredu SAD, ali da očekuje da će stopa inflacije ostati blizu ciljanog nivoa (oko 2%), kao i da će ove godine referentna stopa biti povećana 1–2 puta (po 25 b.p.).

Početak druge nedelje izveštajnog perioda, prinosi državnih obveznica blago rastu, iako nije bilo objave važnijih privrednih podataka u SAD, usled smanjenja zabrinutosti investitora, nakon što je turska centralna banka uvela dodatne mere kako bi sprečila dalju eskalaciju krize i očuvala finansijsku stabilnost. Uvozne cene u SAD su u julu ostale nepromenjene u odnosu na prethodni mesec (očekivan rast od 0,1%), dok je stopa rasta u junu revidirana sa -0,4% na -0,1%. Uvozne cene koje ne uključuju cene benzina smanjene su za 0,1% (očekivan rast od 0,1%; prethodno -0,4%). Za poslednjih dvanaest meseci uvozne cene rastu za 4,8% (očekivano 4,5%), nakon rasta od 4,7% na kraju juna. Osim cene nafte (rast od 44% za poslednju godinu dana), ostale cene slabije rastu (1,3%), što je uglavnom posledica jačanja dolara u poslednjih šest meseci (rast od 6% prema evru). Ipak, od sredine nedelje najvažniji berzanski indeksi akcija i prinosi državnih obveznica ponovo padaju, usled nastavka tenzija između SAD i Turske. Industrijska proizvodnja u SAD u julu je povećana za 0,1% u odnosu na prethodni mesec (očekivan rast od 0,3%), dok je stopa rasta za jun revidirana naviše, sa 0,6% na 1,0. Proizvodna aktivnost raste u prerađivačkom sektoru (0,3%, u skladu sa očekivanjima), nakon rasta od 0,8%

u junu, dok proizvodnja opada u komunalnom (-0,5%) i rudarskom sektoru (-0,3%). Stepen iskorišćenosti proizvodnih kapaciteta ostao je isti kao u junu (78,1%), što je drugi najviši nivo od početka godine. Maloprodaja u SAD u julu je povećana za 0,5% u odnosu na prethodni mesec (očekivano 0,1%), dok je podatak za jun revidiran naniže, sa 0,5% na 0,2%. U odnosu na isti mesec prethodne godine, stopa rasta iznosi 6,4%. Takođe, maloprodaja bez automobila i goriva u julu je povećana, za 0,6% (očekivano 0,3%), nakon 0,2% junu. Najbrže raste prodaja garderobe (1,3%), hrane i pića (0,6%), usluga restorana, kao i goriva na pumpama (0,8%), dok opada prodaja nameštaja (-0,5%) i sportske opreme (-1,7%). Podaci pokazuju da se u julu nastavlja snažan rast privatne potrošnje, što je podstaknuto dobrim stanjem na tržištu rada, poreskim olakšicama, kao i visokim cenama nekretnina i finansijskih instrumenata. Pokazatelj proizvodne aktivnosti u oblasti koje pokriva *FED* iz Njujorka u avgustu je imao vrednost od 25,6, što je znatno iznad očekivanja (20,0) i vrednosti u julu (22,6). To ukazuje na nastavak snažnog rasta proizvodne aktivnosti u trećem tromesečju. Dalje snažno raste vrednost komponenata poslovne aktivnosti, isporuka, nabavnih cena i zaliha, dok se kod novih porudžbina i zaposlenosti vrednost indeksa smanjuje. Takođe indikator očekivanih uslova poslovanja u narednih šest meseci povećan je na 34,8 (u julu 31,1).

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti SAD

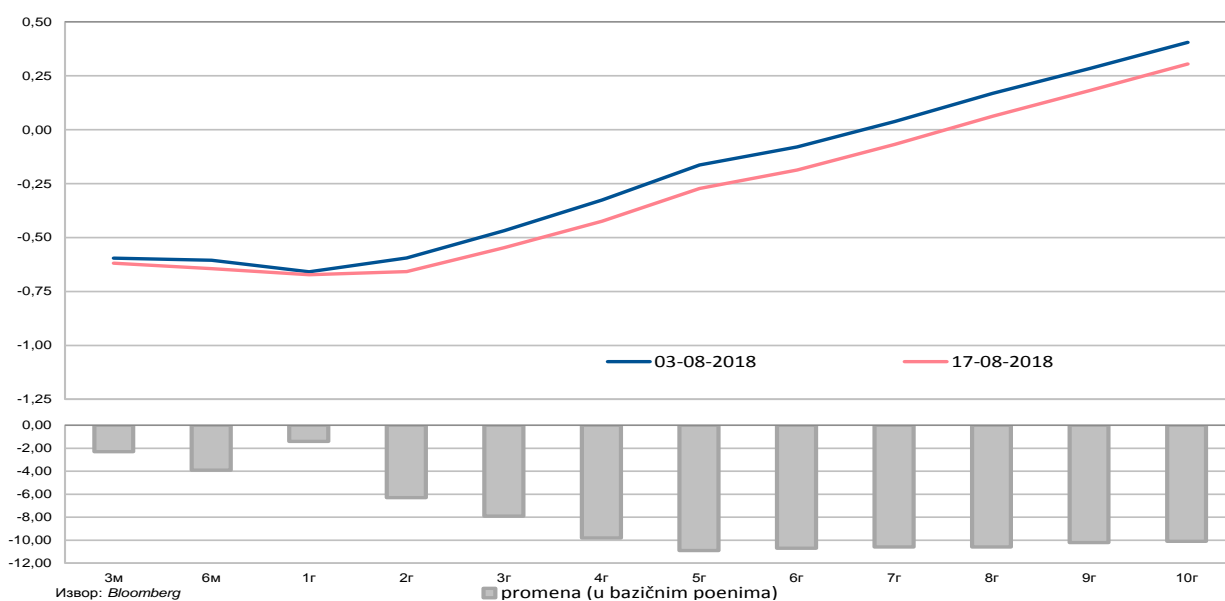
	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I Stopa rasta potrošačkih cena, M/M (10. 8. 2018)	Jul	0,2%	0,2%	0,1%
II Stopa rasta maloprodaje, M/M (15. 8. 2018)	Jul	0,1%	0,5%	0,2%
III Stopa rasta industrijske proizvodnje, M/M (15. 8. 2018)	Jul	0,3%	0,1%	1,0%

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 se smanjili. Prinos desetogodišnje obveznice smanjen je sa 0,41% na 0,30%, prinos petogodišnje obveznice

smanjen je sa $-0,16\%$ na $-0,27\%$, dok je prinos dvogodišnje obveznice smanjen sa $-0,60\%$ na $-0,66\%$. Na pad prinosa najviše su uticala dešavanja u vezi s Turskom.

Tokom prve nedelje izveštajnog perioda, objavljen je podatak o indeksu poverenja investitora u zoni evra. Najveći pad prinosa zabeležen je poslednjeg dana prve nedelje izveštajnog perioda, usled eskalacije krize u Turskoj, kada je turska lira prema dolaru deprecirala za oko 20% , kao i usled objave da je ECB zabrinuta za moguće gubitke banaka iz Španije, Italije i Francuske koje su u velikoj meri izložene prema dužnicima u Turskoj. Indeks poverenja investitora u avgustu iznosi $14,7$, što je iznad očekivanja ($13,4$) i vrednosti za jul ($12,1$). Komponenta indeksa koja se odnosi na procenu trenutne situacije u zoni evra u avgustu raste na $37,3$, nakon $36,8$ iz prethodnog meseca, dok komponenta koja se odnosi na očekivanje u avgustu raste na $-5,8$, nakon -10 u julu. U ekonomskom biltenu, objavljenom na sajtu ECB-a, navodi se da privatna potrošnja i dalje ima prostora za rast (posebno kod porodica sa nižim primanjima), što će uticati na privredni rast u zoni evra, uprkos rastu globalne neizvesnosti. Usporavanje privrednog rasta početkom godine skoro u potpunosti je posledica spoljašnjih faktora, dok je domaća tražnja snažna, a zaposlenost raste.

Tokom druge nedelje izveštajnog perioda, objavljeni su podaci o privrednom rastu u drugom tromesečju i inflaciji za jul za zonu evra, kao i podaci o *ZEW* indeksu za Nemačku i zonu evra. Prema preliminarnoj proceni, u drugom tromesečju BDP zone evra povećan je za $0,4\%$ u odnosu na prethodno tromesečje, što je iznad očekivanja i prethodne procene ($0,3\%$) i u skladu s rastom od $0,4\%$ u prethodnom tromesečju. Prema procenama, potencijalna stopa rasta iznosi nešto ispod $0,4\%$, pa se od početka godine neiskorišćeni kapaciteti veoma sporo smanjuju. U odnosu na isto tromesečje prošle godine, stopa rasta iznosi $2,2\%$. Inflacija u zoni evra, prema finalnim podacima za jul, iznosila je $2,1\%$ u odnosu na isti mesec prethodne godine, što je u skladu s preliminarnom procenom. Brži rast inflacije posledica je rasta cena energenata, dok su domaći inflatorni pritisci i dalje slabi. Bazna inflacija iznosi $1,1\%$, što je u skladu s preliminarnom procenom (prethodni mesec $0,9\%$). Inflacija u oblasti usluga iznosi $1,4\%$ (prethodni mesec $1,3\%$). *ZEW* indeks procene trenutne situacije u Nemačkoj u avgustu je povećan na $72,6$ (očekivano $72,1$), sa $72,4$ iz jula, dok je *ZEW* indeks očekivanja povećan na $-13,7$ (očekivano $-21,3$; prethodno $-24,7$). Pored toga, *ZEW* indeks očekivanja zone evra u avgustu raste na $-11,1$, sa $-18,7$ iz prethodnog meseca. Najveći broj analitičara ($89,8\%$) ne očekuje promene kratkoročnih kamatnih stopa u zoni evra, odnosno očekuje njihov rast u SAD ($91,2\%$) u narednih šest meseci, dok $72,1\%$ analitičara očekuje rast dugoročnih kamatnih stopa u SAD, odnosno $64,7\%$ analitičara njihov rast u Nemačkoj u narednih šest meseci. Rast inflacije u SAD u narednih šest meseci očekuje $58,2\%$ analitičara, dok njih $44,4\%$ očekuje rast inflacije u zoni evra. Dalje, najveći broj analitičara ($48,4\%$) očekuje jačanje dolara prema evru, dok njih $33,7\%$ ne očekuje značajnije promene kursa u narednih šest meseci. Predsednik *ZEW* instituta Vambah ističe da je rast vrednosti indeksa posledica smanjenih rizika trgovinskog rata SAD i EU, nakon postignutih dogovora, ali da su izgledi za privredni rast u Nemačkoj znatno lošiji nego što su bili pre šest meseci.

U ponedeljak, 6. avgusta, član ECB-a Novotni izjavio je da podržava nešto bržu normalizaciju monetarne politike ECB-a, smatrajući da postepeno povećanje kamatne stope ne bi naštetilo privredi u Evropi. Krajem druge nedelje izveštajnog perioda, član ECB-a Vajdman izjavio je da je vreme za smanjivanje monetarnih stimulansa, uz postepeno povećanje kamatne

stope, kao i da je projektovana inflacija od 1,7% u 2020. godini u skladu s ciljem stabilnih cena u srednjem roku. Takođe, rekao je da kriza u Turskoj neće u većoj meri uticati na nemačke banke.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti zemalja Evropske monetarne unije

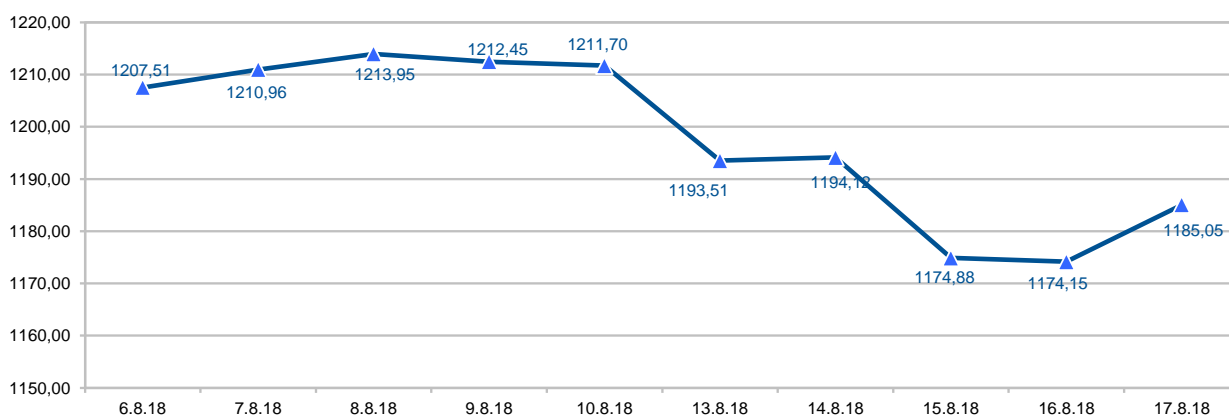
	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I Industrijska proizvodnja u zoni evra (14. 8. 2018)	Jun	2,4%	2,5%	2,6%
II BDP u zoni evra, druga procena, t/t (14. 8. 2018)	T2	0,3%	0,4%	0,4%
III Stopa inflacije u zoni evra, g/g (17. 8. 2018)	Jul	2,1%	2,1%	2,1%

Izvor: Bloomberg LP.

3. Zlato

Zlato

(dnevni podaci, USD po unci)



Izvor: Bloomberg LP

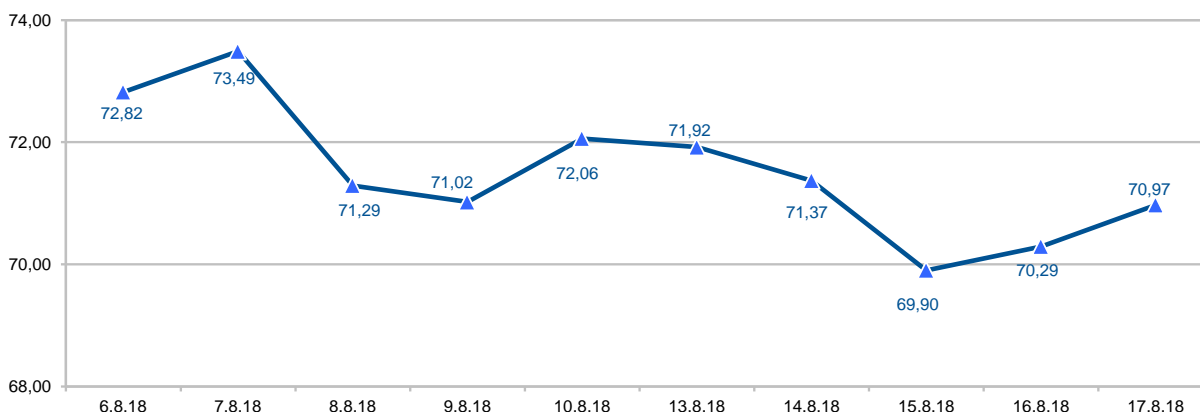
Cena zlata na početku nedelje opada, pod pritiskom jačeg dolara i očekivanog nastavka povećanja kamatnih stopa u SAD, da bi slabljenje dolara prema evru i kineskom juanu, do kog dolazi u nastavku nedelje, doprinelo oporavku cene. U drugoj polovini nedelje cena zlata ponovo pada, uz jačanje dolara, usled rasta globalnih političkih tenzija, nakon nametanja novih sankcija Moskvi od strane Vašingtona, kao i deprecijacije turske lire prema dolaru na rekordni nivo, usled diplomatskih sukoba sa SAD. Tokom prve nedelje, cena zlata smanjena je za 0,16%.

Na početku druge nedelje, cena zlata pala je ispod 1.200 dolara po unci, što je najmanje od kraja januara 2017. godine. U periodu averzije prema riziku na finansijskim tržištima, podstaknute krahom turske lire, investitori se pre odlučuju za sigurnost državnih obveznica SAD i dolara. Nakon privremene stabilizacije, cena zlata sredinom nedelje ponovo znatno pada, uporedo s jačanjem dolara na najviši nivo u poslednjih trinaest meseci. Jačanje dolara bilo je naročito izraženo prema evru, koji je bio pod pritiskom zabrinutosti oko izloženosti evropskih banaka krizi u Turskoj. Pokrivanje kratkih pozicija, kao i izvesno slabljenje dolara, nakon vesti da Peking planira održavanje trgovinskih pregovora s Vašingtonom tokom meseca, podržali su oporavak cene zlata na kraju nedelje. U toku drugog dela izveštajnog perioda, cena zlata smanjena je za 2,20%, odnosno za 2,36% u toku obe nedelje.

4. Nafta

Dated Brent OIL

(dnevni podaci, USD po barelu)



Izvor: Bloomberg LP

Cena nafte do sredine nedelje raste, nakon vesti da je, prema izvorima iz *OPEC*-a, proizvodnja sirove nafte u Sudijskoj Arabiji tokom jula neočekivano opala, podstičući brige oko globalne ponude, istovremeno s pripremama SAD za ponovno uvođenje privrednih sankcija Iranu, jednom od najvećih izvoznika nafte. Cena znatno opada (približno 3%) u sredu, 8. avgusta, usled dalje eskalacije trgovinskih razmirica između SAD i Kine, kao i objave podataka o uvozu Kine, koji su prikazali usporavanje tražnje za energentima. Cena je nastavila da opada i narednog dana, da bi na kraju nedelje porasla, pod uticajem izgleda za smanjenu ponudu usled nametanja sankcija Iranu. Uprkos oporavku cene nafte na kraju nedelje, ona je u toku prvog dela izveštajnog perioda smanjena za 1,04%.

Jačanje dolara pod uticajem zabrinutosti investitora oko finansijske krize u Turskoj negativno se odrazilo na cenu nafte u nastavku posmatranog perioda, da bi cena dodatno znatno opala nakon objave zvaničnih podataka o neočekivanom rastu zaliha sirove nafte u SAD tokom prethodne nedelje. Zalihe sirove nafte rastu za 6,8 miliona barela uprkos rastu aktivnosti rafinerija na rekordno visok nivo. Cena se delimično oporavlja u drugoj polovini nedelje, ali su brige oko mogućeg viška ponude nafte na tržištu SAD, kao i u pogledu trgovinskih razmirica i usporavanja globalnog privrednog rasta, koje bi mogle dovesti do pada tražnje za naftom, imale za posledicu pad cene od 1,51% u toku druge nedelje. Tokom posmatranog perioda, cena nafte smanjena je za 2,54%.