



NARODNA BANKA SRBIJE

**SEKTOR ZA MONETARNE I DEVIZNE OPERACIJE
ODELJENJE ZA DEVIZNE REZERVE**

**PREGLED DEŠAVANJA NA SVETSKOM
FINANSIJSKOM TRŽIŠTU
19–30. avgust 2019.**

Septembar 2019.

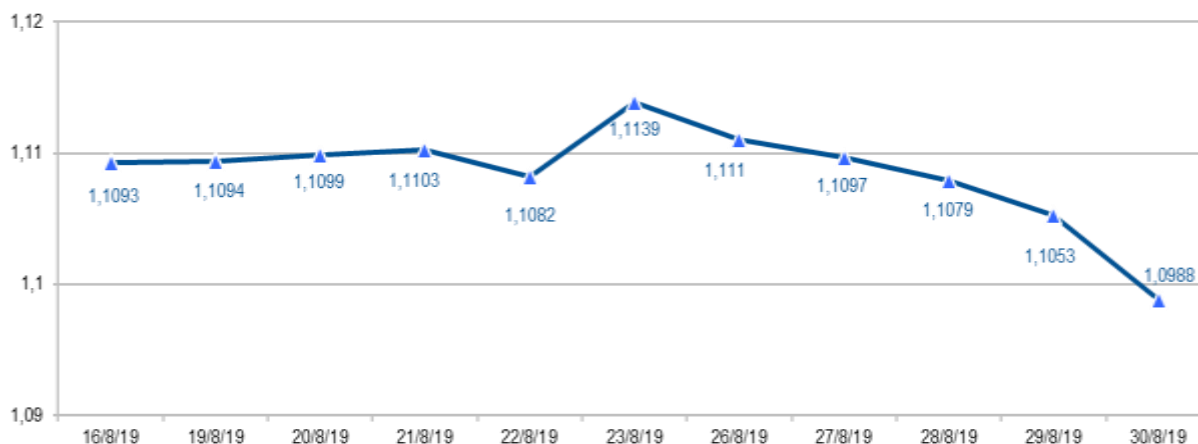
Pregled i predviđanje referentnih kamatnih stopa pojedinih centralnih banaka

	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. 2016.	12. 9. 2019.	\
II Federalne rezerve SAD	2,00-2,25	-0,25	31. 7. 2019.	18. 9. 2019.	1,75-2,00
III Banka Engleske	0,75	+0,25	2. 8. 2018.	19. 9. 2019.	\
IV Banka Kanade	1,75	+0,25	24. 10. 2018.	4. 9. 2019.	1,75
V Narodna banka Švajcarske	(-1,25%)-(-0,25%)	-0,50	15. 1. 2015.	19. 9. 2019.	\

Izvor: Bloomberg LP.

1. Kurs EUR/USD

Kurs EUR/USD
(dnevni podaci)



Izvor: Bloomberg LP

Tokom celog izveštajnog perioda evro je prema dolaru oslabio za 0,95%.

Tokom prve nedelje izveštajnog perioda evro je prema dolaru ojačao za 0,41%. Tokom većeg dela prve nedelje ovog izveštajnog perioda, kurs evra se relativno stabilno kretao. Na vrednost evra negativno je uticala neizvesna politička situacija u Italiji, kao i vest o slabijoj tražnji za nemačkim 30-godišnjim državnim obveznicama. S druge strane, na jačanje vrednosti dolara znatno je uticalo objavljivanje zapisnika s julskog zasedanja FED-a. Krajem prve nedelje vrednost evra se ipak oporavila, nakon što je predsednik FED-a na godišnjem simpozijumu u Džekson Holu izjavio da su se faktori koji su uticali na smanjenje kamatnih stopa u julu (posebno globalni rast i trgovinske neizvesnosti) dodatno pogoršali, što je uticalo na rast tržišnih očekivanja da bi FED mogao dodatno da smanji nivo kamatnih stopa na narednom sastanku.

Vrednost evra je prvu nedelju izveštajnog perioda završio na nivou od 1,1139 dolara za evro.

U toku druge nedelje izveštajnog perioda evro je prema dolaru oslabio za 1,36%.

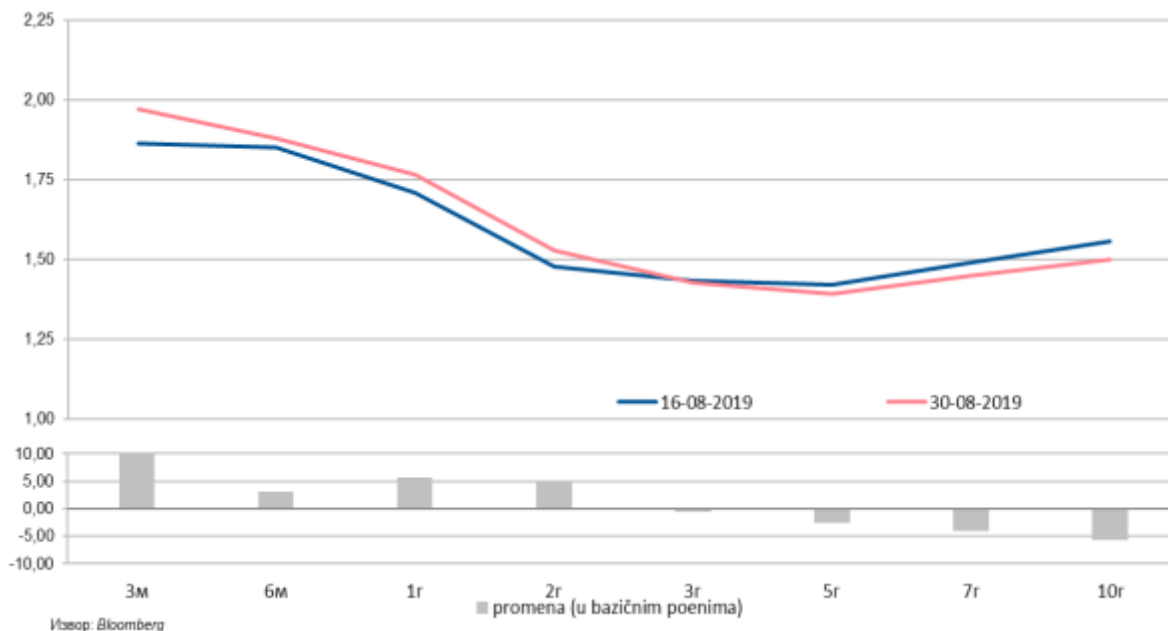
Tokom čitave druge nedelje ovog izveštajnog perioda, vrednost evra se kretala silazno (kurs je sa 1,1139 pao na nivo od 1,0988). Početkom nedelje dolar je ojačao prema evru zbog najava da bi predsednik SAD mogao ponovo pokrenuti trgovinske pregovore s Kinom, kao i zbog objave slabih podataka o *IFO* indeksu poslovne klime Nemačke. U toku druge nedelje pristigli su podaci i o BDP-u Nemačke, koji su pokazali da je u drugom tromesečju 2019. godine došlo do kontrakcije, a očekivalo se da bi usporavanje moglo da se nastavi u narednom periodu, što je izvršilo pritisak na evro. U ovom periodu tržište se pripremalo i za efekte carinskih tarifa koje su najavljene od SAD i Kine za 1. septembar. Na silazni trend evra pred kraj posmatranog izveštajnog perioda uticao je komentar Kristin Lagard da ECB ima širok set alata na raspolaganju i da uvek postoji mogućnost za dodatna smanjenja kamatnih stopa. Na samom kraju nedelje vrednost evra je smanjena zbog ohrabrujućih podataka o ličnoj potrošnji u SAD, kao i očekivanja investitora da će zbog loših ekonomskih podataka u zoni evra ECB biti primorana da „popusti” u načinu vođenja monetarne politike. **Vrednost evra je drugu nedelju izveštajnog perioda završila na nivou od 1,0988 dolara za evro.**

2. Tržište hartija od vrednosti

2.1. Državne obveznice SAD

Kriva prinosa državnih obveznica SAD

(na dan, na godišnjem nivou, u %)



Tokom izveštajnog perioda prinosi državnih obveznica SAD povećani su na kraćem delu krive (do dve godine), dok je kod instrumenata duže ročnosti zabeležen pad prinosa. Prinos dvogodišnje obveznice povećan je za oko 3 b.p. (na 1,504%), dok je prinos desetogodišnje obveznice smanjen za oko 6 b.p. (na 1,496%), odnosno nagib se dalje smanjio, a tokom druge nedelje došlo je i do blage inverzije na ovom segmentu krive

prinosu. Ovakvo kretanje krive posledica je povećane pretnje recesije za sve slabiju globalnu ekonomiju i dodatno produbljenog trgovinskog sukoba dveju najvećih svetskih ekonomija, posebno nakon što je Kina najavila uvođenje carina (5 i 10%) na američke proizvode u vrednosti od 75 mlrd dolara, kao odgovor na planirano povećanje američkih carina na kinesku robu (10% carina na preostalih 300 mlrd dolara), na šta su SAD uzvratile najavom uvođenja dodatnih 5% carinskih taksi na gotovo celokupan uvoz kineske robe (550 mlrd dolara).

U zapisniku sa sastanka FED-a održanog krajem jula, na kome je referentna stopa smanjena za 25 b.p., navodi se da većina članova *FOMC*-a smatra da ova odluka ne predstavlja početak dužeg ciklusa smanjenja kamatnih stopa. Navode se tri osnovna razloga za odluku o smanjenju. Prvi razlog je da se spreči dalje usporavanje rasta poslovnih investicija, što je delom posledica globalnog usporavanja i postojećih trgovinskih tenzija. Drugi razlog je upravljanje rizicima, pri čemu FED navodi da druge centralne banke imaju ograničen prostor u monetarnoj politici za dalja smanjenja stopa ako dođe do pada ekonomske aktivnosti. Kao treći razlog navodi se niska inflacija i inflatorna očekivanja (ispod cilja od 2%), odnosno zabrinutost članova *FOMC*-a da su dugoročna očekivanja u pogledu inflacije „zaglavljena” ispod 2%, jer je inflacija bila niska u dužem periodu.

Na ekonomskoj konferenciji u Džekson Holu predsednik FED-a Džerom Pael izjavio je da ekonomija SAD ulazi u najduži ciklus ekspanzije u istoriji (koji traje 11 godina), nezaposlenost je na niskom nivou, participacija radne snage raste, dok je inflacija blizu ciljanog nivoa. On navodi da SAD od početka godine ima solidnu stopu rasta i snažan rast potrošnje, dok poslovne investicije i proizvodni sektor usporavaju. Takođe, on navodi da je od sastanka u julu trgovinski rat dalje eskalirao, a da podaci potvrđuju globalno usporavanje, uz rast verovatnoće Bregzita bez dogovora, kao i tenzija u Hongkongu i Italiji.

Prema preliminarnim podacima za avgust, kompozitni *PMI* indeks u SAD iznosio je 50,9, što je ispod julske vrednosti (52,6) i najniži nivo u poslednja tri meseca. Komponenta koja se odnosi na aktivnost uslužnog sektora smanjena je na 50,9 (u julu 53,0), dok je deo indeksa koji se odnosi na proizvodni sektor smanjen sa 50,4 u julu na 49,9 u avgustu, što je najniža vrednost od septembra 2009. godine. Prema navodima *IHS Markit*-a, ovi podaci ukazuju na nastavak usporavanja privrednog rasta u trećem tromesečju. Vrednosti *PMI* indeksa za proizvodni i uslužni sektor znatno su niže nego na početku 2019. i ukazuju na rast BDP-a od oko 1,5%.

Prema drugoj proceni za drugo tromesečje 2019. godine, stopa rasta BDP-a SAD blago je revidirana naniže sa 2,1% na 2,0% (rast u T1 bio je 3,1%), ali brži rast potrošnje stanovništva i rast korporativnih profita ukazuju na to da se u narednom periodu mogu očekivati solidne stope rasta. Potrošnja stanovništva, koja čini oko dve trećine BDP-a, povećala se za 4,7% tokom drugog tromesečja, što je najveći rast od 2014. godine (iznad preliminarne procene od 4,3%), uz pozitivan doprinos BDP-u od 1,7 p.p. Korporativni profiti povećani su za 5,3%, nakon -3,8% i -0,9% u prethodna dva tromesečja. Rast korporativnih profita predstavlja uslov za rast poslovnih investicija u narednom periodu, koje su tokom drugog tromesečja bile slabe. Međutim, trgovinske neizvesnosti će predstavljati ograničavajući faktor rastu poslovnih investicija u drugoj polovini godine.

Stopa rasta *PCE* deflatora u SAD u julu je iznosila 0,2% u odnosu na prethodni mesec, odnosno 1,4% za poslednju godinu dana. Bazni *PCE* indeks, koji isključuje cene hrane i energenata i predstavlja pokazatelj inflacije kome FED pridaje naročitu važnost, u julu je povećan za 0,2%, dok je u odnosu na isti mesec prethodne godine stopa rasta baznog *PCE* indeksa iznosila 1,6% (oba podatka su nepromenjena u odnosu na prethodni mesec).

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti SAD

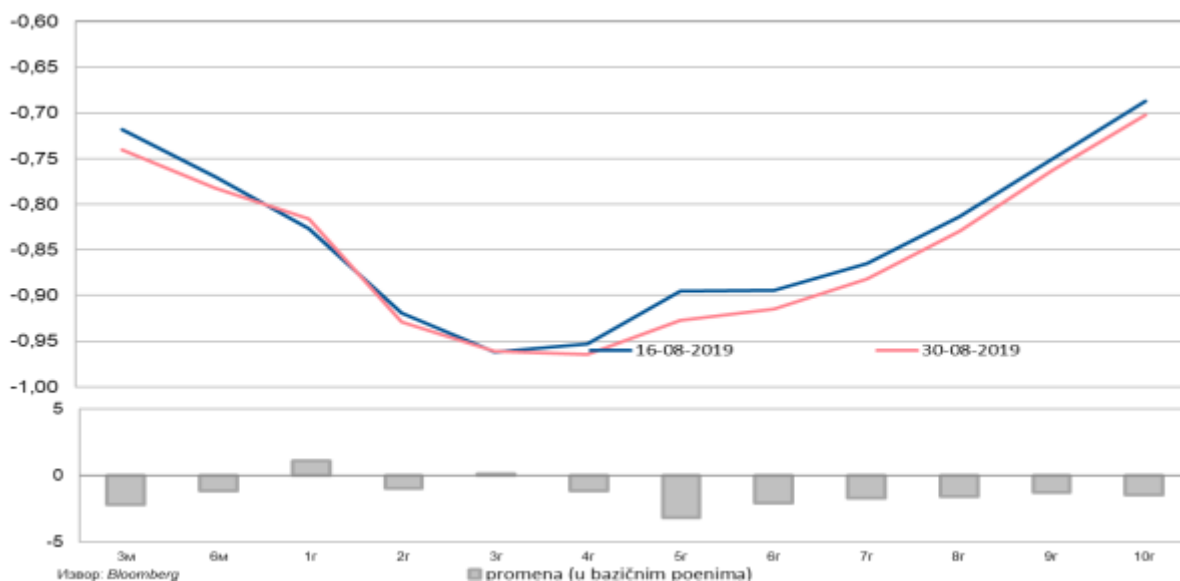
	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
Kompozitni <i>PMI</i> indeks, preliminarno (22. 8. 2019)	Avg.	–	50,9	52,6
Stopa rasta BDP-a, T/T, druga procena, anualizovano (29. 8. 2019)	T2	2,0%	2,1%	2,1%
Stopa rasta baznog <i>PCE</i> deflatora, g/g (30. 8. 2019)	Jul	1,6%	1,6%	1,6%

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 smanjeni u odnosu na prethodni izveštajni period. Prinos dvogodišnje obveznice smanjen je sa $-0,92\%$ na $-0,93\%$, dok je prinos nemačke desetogodišnje državne obveznice smanjen sa $-0,69\%$ na $-0,70\%$. Ovakvo kretanje prinosa posledica je rasta očekivanja tržišnih učesnika da bi ECB na nekom od narednih sastanaka mogla da predstavi značajan paket monetarnih stimulacija. Takođe, na pad prinosa uticali su i dalja eskalacija trgovinskih tenzija SAD i Kine, kao i rast neizvesnosti oko Bregzita nakon odluke premijera Velike Britanije da suspenduje parlament.

Prema finalnoj proceni, pad BDP-a u Nemačkoj iznosio je $0,1\%$ u drugom tromesečju ove godine (u skladu s prvom procenom), što je drugi pad u poslednjoj godini dana (pad BDP-a u trećem tromesečju 2018. godine iznosio je $0,1\%$). Tome je najviše doprineo pad izvoza (negativan doprinos $0,5$ p.p.), uzrokovan trgovinskim ratom između SAD i Kine, pa su isporuke u inostranstvo smanjene za $1,3\%$, najviše u poslednjih šest godina.

Kompozitni *PMI* indeks zone evra, prema preliminarnoj proceni za avgust, iznosi $51,8$ (očekivano $51,2$, u prethodnom mesecu $51,5$) i najviši je u poslednja dva meseca. Iako je vrednost indeksa povećana, i dalje se očekuje usporavanje privrednog rasta u trećem tromesečju 2019. godine na $0,2\%$, nakon rasta od $0,4\%$ u prvom tromesečju. Komponenta proizvodnog

sektora beleži blago povećanje vrednosti (sa 46,5 na 47,0), što je takođe najviša vrednost u poslednja dva meseca, kao i komponenta koja se odnosi na sektor usluga (sa 53,2 na 53,4). Ovi podaci ukazuju na to da dinamika ekonomije u zoni evra nije mnogo promenjena u avgustu, sa solidnim rastom u sektoru usluga, koji nastavlja da održava ekonomiju uprkos padu proizvodne aktivnosti.

IFO indeks poslovne klime u Nemačkoj u avgustu je nastavio pad započet pre skoro godinu dana i nalazi se na najnižem nivou za poslednjih skoro sedam godina, ukazujući na to da nemačka ekonomija nastavlja da beleži usporavanje ekonomske aktivnosti i da će zabeležiti pad BDP-a i u trećem tromesečju (nakon već zabeleženog pada od -0,1% u drugom tromesečju). *IFO* indeks poslovne klime u Nemačkoj u avgustu je bio na nivou od 94,3, što je ispod očekivanja (95,1) i vrednosti u julu (95,8). Vrednost komponente indeksa koja se odnosi na trenutnu situaciju smanjena je na 97,3 (sa 99,6 u julu), dok je komponenta koja se odnosi na očekivanja za narednih šest meseci smanjena na 91,3 (sa 92,1 u julu).

Prema preliminarnim procenama, bazna inflacija u zoni evra iznosila je 0,9% u avgustu, što je isto kao u prethodnom mesecu i ispod očekivanih 1,0%. Ukupna inflacija u zoni evra smanjena je sa 1,1% na 1,0%, u skladu sa očekivanjima. Najveći pozitivan doprinos imala je kategorija koja se odnosi na hranu, alkohol i duvan (2,1%) i kategorija usluga (1,3%), dok je negativno uticao pad cena energenata (-0,6%), koji će negativno uticati na cene i u narednom periodu, usled većeg rasta koji je zabeležen u septembru i oktobru 2018. godine. Stopa nezaposlenosti u zoni evra u julu iznosila je 7,5%, u skladu sa očekivanjima i u skladu sa stopom iz prethodnog meseca (u julu 2018. godine stopa nezaposlenosti iznosila je 8,1%).

Izveštaj sa sastanka ECB-a koji je održan u julu potvrdio je očekivanja tržišta da bi ECB na narednom sastanku mogla doneti nove mere monetarne politike, ali se navodi da su mnogi članovi ECB-a izrazili zabrinutost u vezi s tzv. diferenciranom kamatnom stopom i obnavljanjem programa kupovine aktive. Usporavanje privrednog rasta traje duže nego što se ranije očekivalo, a kao najveće neizvesnosti navode se trgovinski rat, Bregzit i usporavanje rasta u Kini. Takođe, članovi ECB-a posebno su zabrinuti u vezi s niskom inflacijom i niskim dugoročnim inflatornim očekivanjima.

Italijanski premijer Conte podneo je ostavku pošto je Liga, predvođena ministrom unutrašnjih poslova Mateom Salviniem, odlučila da uskrati podršku vladi. Lideri italijanske Demokratske stranke i pokreta Pet zvezdica saopštili su da su se složili da formiraju koalicionu vladu, čime su na stranu stavljene godine međusobnog neprijateljstva da bi se izbegli prevremeni izvori i ublažila ekonomska neizvesnost. Nakon višednevnih teških pregovora, lideri su saopštili italijanskom predsedniku Serđu Matareli da su postigli dogovor da Đuzepe Conte ponovo bude premijer.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti zemalja Evropske monetarne unije

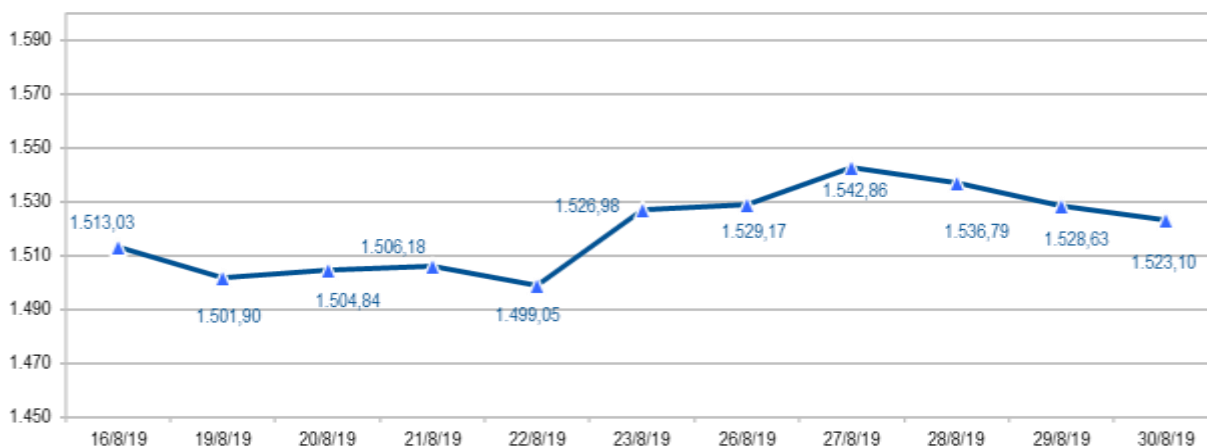
	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
<i>PMI</i> kompozitni indeks u zoni evra (22. 8. 2019)	Avg.	51,2	51,8	51,5
<i>IFO</i> indeks poslovne klime u Nemačkoj (26. 8. 2019)	Avg.	95,1	94,3	95,8
Inflacija u zoni evra, g/g (30. 8. 2019)	Avg.	1,0%	1,0%	1,1%

Izvor: *Bloomberg LP*.

3. Zlato

Zlato

(dnevni podaci, USD po unci)



Izvor: Bloomberg LP

Tokom posmatranog izveštajnog perioda cena zlata je porasla za 0,67%.

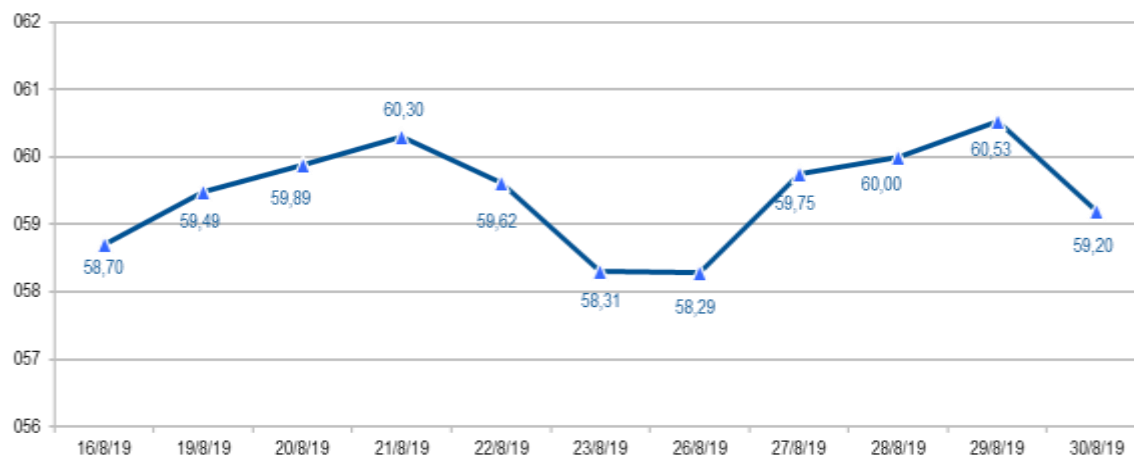
Do pred kraj **prve nedelje** ovog izveštajnog perioda, **cena zlata nije se znatnije menjala i u proseku se kretala oko 1.509,00 dolara po finoj unci zlata. Na kraju prve nedelje zabeležen je nagli skok cene zlata na nivo od 1.526,98 dolara po unci, na šta su uticale obnovljene trgovinske tenzije na relaciji između SAD i Kine. Ukupan rast cene zlata tokom prve nedelje iznosio je 0,92%** (na nivo od 1.526,98 dolara po unci).

Početkom druge nedelje ovog izveštajnog perioda, **cena zlata nije znatnije porasla, na šta je uticala vest da postoji mogućnost da se SAD i Kina pripremaju da obnove trgovinske pregovore**, što je uticalo na smanjenje strahova od eskalacije trgovinskog rata. Sredinom druge nedelje cena zlata se blago oporavila, usled zabrinutosti tržišnih učesnika oko nastupanja moguće recesije. Administracija SAD sredinom ove nedelje potvrdila je uvođenje dodatnih tarifa od 5% na kinesku robu vrednosti od oko 300 mlrd dolara, što će stupiti na snagu 1. septembra i 15. decembra. **Krajem izveštajnog perioda, Ministarstvo trgovine Kine saopštilo je da obe strane treba da stvore uslove za napredak u pregovorima i da je Kina protiv eskalacije trgovinskog rata, što je uticalo na pad cene zlata krajem izveštajnog perioda. Druge nedelje cena zlata smanjena je za ukupno 0,25%** (na nivo od 1.523,10 dolara po unci, koliko je zabeleženo poslednjeg dana ovog izveštajnog perioda).

4. Nafta

Dated Brent OIL

(dnevni podaci, USD po barelu)



Izvor: Bloomberg LP

Tokom celog izveštajnog perioda, cene nafte tipa brent porasla je za 0,85%.

Do sredine prve nedelje ovog izveštajnog perioda cena nafte tipa brent imala je uzlazni trend kretanja, jer je nešto umereniji odnos na relaciji SAD i Kine podržao rast cene ovog energenta. Objava izveštaja Američkog instituta za naftu o padu zaliha sirove nafte u SAD pozitivno se odrazila na rast cene nafte, što je ublažila **zabrinutost pojedinih tržišnih učesnika da će usporavanje privrednog rasta uticati na smanjeni nivo tražnje. Krajem prve nedelje, cena nafte je ponovo smanjena, usled obnovljenih tenzija između SAD i Kine. Cena nafte tipa brent je tokom prve nedelje zabeležila pad od 0,66%** (na nivo od 58,31 dolar po barelu).

Do pred sam kraj druge nedelje ovog izveštajnog perioda, cena nafte kretala se uzlazno. Na jačanje cene ovog energenta uticala je objava izveštaja Američkog instituta za naftu o padu nivoa zaliha nafte u SAD, kao i izjava američkog predsednika Donalda Trampa na samitu G7 u Francuskoj o obnavljanju trgovinskih pregovora s Kinom. **Na tržišne učesnike uticale su najave efekata carinskih tarifa koje su najavljene od SAD i Kine za 1. septembar** (uvođenje 5% dodatnih tarifa od strane SAD na robu iz Kine), **što je znatno uticalo na pad cene crnog zlata, na samom kraju ovog izveštajnog perioda. Druge nedelje, cena nafte tipa brent povećana je za 1,53%** (na nivo od 59,20 dolara po barelu).