



NARODNA BANKA SRBIJE

SEKTOR ZA MONETARNE I DEVIZNE OPERACIJE
ODELJENJE ZA DEVIZNE REZERVE

**PREGLED DEŠAVANJA NA SVETSKOM
FINANSIJSKOM TRŽIŠTU**
2–13. septembar 2019.

Septembar 2019.

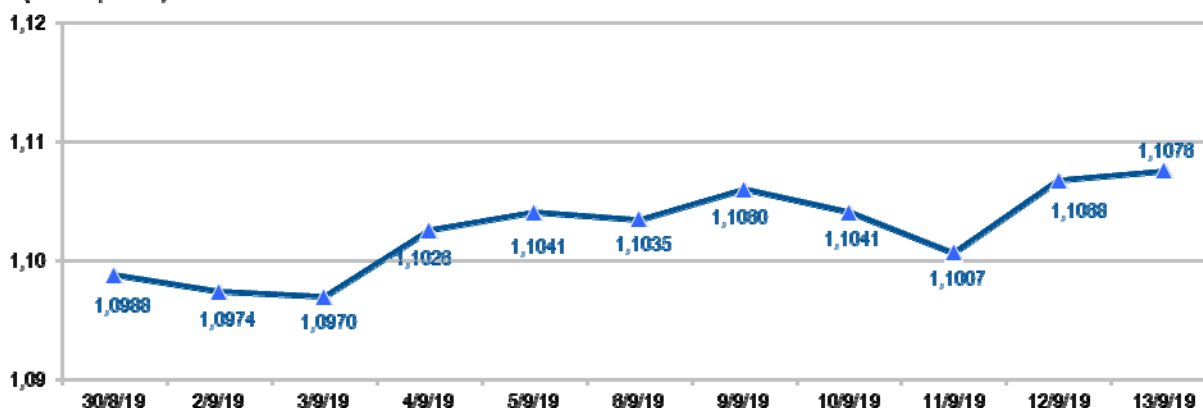
Pregled i predviđanje referentnih kamatnih stopa pojedinih centralnih banaka

	Referentna kamatna stopa (u %)	Poslednja promena (u p.p.)	Datum poslednje promene	Naredni sastanak	Očekivanje (u %)
I Evropska centralna banka	-0,50 ¹	-0,10	12. 9. 2019.	24. 10. 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.	0,75
IV Banka Kanade	1,75	+0,25	24. 10. 2018.	30. 10. 2019.	1,75
V Narodna banka Švajcarske	-0,75	-0,50	15. 1. 2015.	19. 9. 2019.	-0,75

Izvor: Bloomberg LP.

1. Kurs EUR/USD

Kurs EUR/USD
(dnevni podaci)



Izvor: Bloomberg LP

Tokom celog izveštajnog perioda evro je ojačao za 0,80% prema dolaru.

Tokom prve nedelje izveštajnog perioda evro je ojačao za 0,43% prema dolaru.

Na početku izveštajnog perioda vrednost evra nastavila je trend pada od prethodne nedelje, uz nešto manji obim trgovine jer je tržište SAD u ponedjeljak bilo zatvoreno zbog praznika. *PMI* indeks proizvodnog sektora za zonu evra iznosio je 47,0 u avgustu, što je daleko ispod nivoa od 50, koji razdvaja rast od kontrakcije. Sredinom nedelje, menja se trend kretanja vrednosti evra – ponovo se vraća iznad nivoa od 1,10 dolara za evro. Dolar je slabio nakon što su objavljeni podaci da *ISM* indeks proizvodnog sektora SAD u avgustu beleži pad, peti mesec zaredom, na 49,1 i da se vrednost indeksa sada nalazi ispod granice od 50, prvi put od januara 2016. godine. Takođe, konačni *PMI* indeks prerađivačkog sektora za avgust u SAD iznosio je 50,3, što je najniža vrednost za poslednjih skoro deset godina. S druge strane, *PMI* kompozitni indeks za avgust za zonu evra bio je nešto bolji od preliminarne procene (51,9 prema 51,8). Poslednjeg

¹ Kamatna stopa na depozitne olakšice, dok je referentna kamatna stopa ECB-a 0,00%.

dana prve nedelje, evro je ponovo oslabio nakon objave podatka da je industrijska proizvodnja u Nemačkoj smanjena u julu za 0,6%, (očekivan rast 0,4%), a u odnosu na isti mesec prethodne godine za 4,2% (očekivano -3,9%). Međutim, na kraju dana objavljeni su podaci sa američkog tržišta rada, koji su bili lošiji od očekivanja, što je uticalo na slabljenje dolara. Broj novih radnih mesta van sektora poljoprivrede u SAD (tzv. *NFP – Non-Farm Payrolls*) u avgustu je iznosio 130.000, što je manje od očekivanja (160.000), dok su podaci za jul revidirani naniže, sa 164.000 na 159.000. **Prvu nedelju izveštajnog perioda vrednost evra završila je na nivou od 1,1035 dolara za evro.**

U toku druge nedelje izveštajnog perioda evro je ojačao za 0,37% prema dolaru.

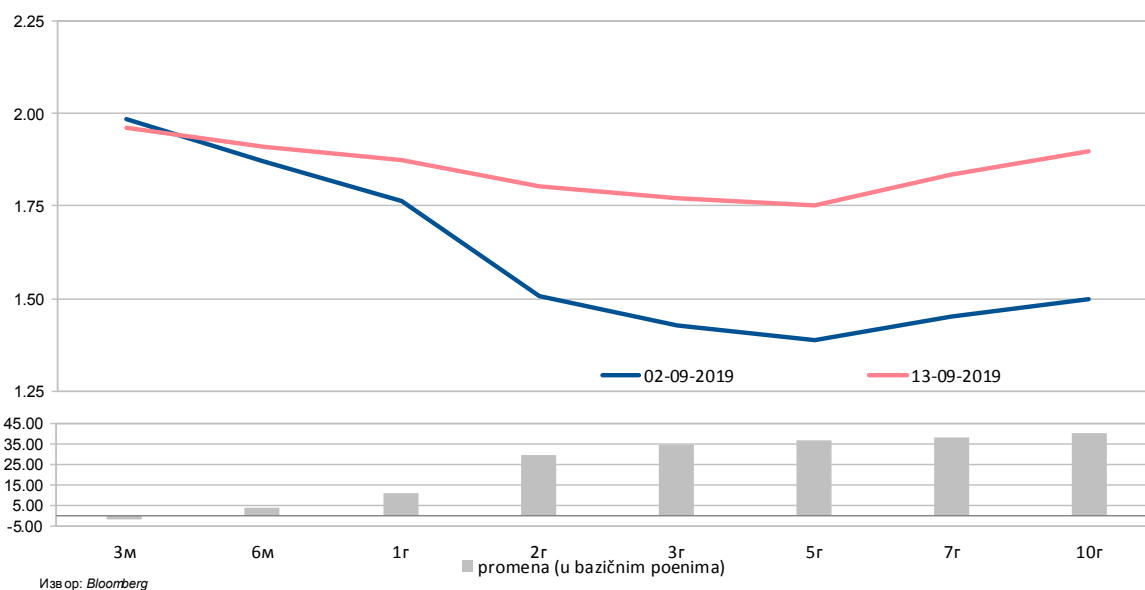
Početak druge nedelje perioda, vrednost evra se kretala u relativno uskom rasponu, oko nivoa od 1,1050 dolara za evro. Pažnja tržišnih učesnika bila je usmerena na sastanak ECB-a krajem nedelje i očekivanju novih mera stimulatívne monetarne politike. Sredinom nedelje, dolar je nešto više dnevno porastao prema evru, nakon vesti o delimičnom smanjenju tenzija u trgovinskim odnosima SAD i Kine. Naime, Kina je donela odluku da izuzme određene proizvode iz najavljenog povećanja carina na robu iz SAD, da bi nakon toga i američki predsednik Trump, kao „gest dobre volje”, odlučio da na 15 dana odloži povećanje carina (sa 25% na 30%, za oko 250 mlrd dolara vrednosti robe). Na rast dolara uticao je i podatak da su proizvođačke cene u SAD u avgustu povećane za 0,1% u odnosu na prethodni mesec, odnosno 1,8% za poslednju godinu dana. ECB je na sastanku koji je održan 12. septembra smanjila kamatnu stopu na depozitne olakšice sa -0,40% na -0,50% i promenila očekivanja, navodeći da očekuje da kamatne stope ostanu na trenutnom ili nižem nivou sve dok u svojim projekcijama ne vidi inflaciju na nivou od nešto ispod 2%. Takođe, na sastanku je doneta odluka o obnavljanju neto kupovina aktive (*QE*) u vrednosti od 20 mlrd evra mesečno od 1. novembra. Nakon objavljenih odluka sa sastanka ECB-a vrednost evra je, nakon inicijalnog pada, porasla. **Drugu nedelju izveštajnog perioda vrednost evra završila je na nivou od 1,1076 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 znatno su porasli duž cele krive prinosa. Prinos dvogodišnje obveznice povećan je za oko 30 b.p. (na 1,8%), dok je prinos desetogodišnje obveznice povećan za oko 40 b.p. (na 1,89%).

Početak prve nedelje izveštajnog perioda prinosi državnih obveznica SAD su smanjeni, nakon što su objavljeni loši podaci za proizvodni sektor SAD. Naime, ISM indeks je tokom avgusta zabeležio pad peti mesec zaredom, na 49,1, te se vrednost indeksa sada nalazi ispod granice od 50,0, odnosno u zoni kontrakcije, prvi put od januara 2016. godine. Povećan oprez kod proizvođača, koji je posledica dalje eskalacije trgovinskih odnosa i volatilnosti na finansijskim tržištima, uticao je da sve komponente ovog indeksa zabeleže snažan pad. Takođe, objavljena je konačna vrednost *PMI* indeksa proizvodnog sektora za avgust i nalazi se na najnižem nivou u poslednjih skoro deset godina.

U nastavku izveštajnog perioda, **prinosi državnih obveznica SAD su rasli, najpre kao posledica dobrih podataka iz SAD, ali i usled smanjenih očekivanja da će ECB na sastanku 12. septembra značajno ublažiti monetarnu politiku.** Na znatniji rast prinosa uticao je i povećani optimizam nakon objave da su planirani sastanci predstavnika Kine i SAD radi nastavka rešavanja trgovinskih problema.

Broj novih radnih mesta u privatnom sektoru SAD u avgustu je iznosio 195.000, što je znatno iznad očekivanja i najviši nivo za poslednja četiri meseca. Ovi podaci ukazuju na nastavak snažnog rasta zaposlenosti i na veoma dobro stanje na tržištu rada, uprkos usporavanju aktivnosti u proizvodnom sektoru i globalnim dešavanjima.

Sredinom druge nedelje izveštajnog perioda, Kina je donela odluku da izuzme određene proizvode u najavljenom ciklusu povećanja carina na robu iz SAD. Nakon toga, američki predsednik Donald Trump odlučio je da odloži povećanje carina (sa 25% na 30%, za oko 250 mlrd dolara vrednosti robe) zakazano za 1. oktobar za 15 dana, a neposredno pre planiranog nastavka pregovora za početak oktobra. Trump je odlaganje carina označio „kao izraz dobre volje” i odgovor na zahtev zamenika kineskog premijera Liu He, s obzirom na to da se 1. oktobra obeležava 70 godina od osnivanja Republike Kine.

Proizvođačke cene u SAD u avgustu su povećane za 0,1% u odnosu na prethodni mesec, odnosno 1,8% za poslednju godinu dana. Proizvođačke cene bez cena hrane i energenata tokom avgusta povećane su za 0,3%, dok se za poslednju godinu dana beleži rast od 2,3%. Svi podaci bili su za 0,1 p.p. iznad očekivanja. Nešto brži rast proizvođačkih cena u avgustu, posebno kod „baznih proizvoda”, ukazuje na mogući početak stabilizacije inflatornih pritisaka u SAD. Nakon toga, objavljeni su i podaci o stopi rasta potrošačkih cena, gde je takođe kod bazne inflacije zabeležen rast veći od očekivanog i prošlomesečnog. Povećanje uvoznih carina na potrošačku robu uvezenu iz Kine, koje je stupilo 1. septembra, dodatno će uticati na rast inflacije, što bi moglo da smanji potrebu FED-a da nastavi da smanjuje referentnu stopu.

Na samom kraju izveštajnog perioda objavljeni su podaci koji ukazuju na to da će potrošnja stanovništva ostati glavna pokretačka snaga privrednog rasta u drugom delu godine. Indeks poverenja potrošača Univerziteta iz Mičigena, prema preliminarnoj proceni za septembar, iznosio je 92,0, što je iznad očekivanja i vrednosti za avgust i ukazuje na nešto bolja očekivanja kod potrošača u SAD, uprkos neizvesnostima oko trgovinskih tenzija i globalnog usporavanja. Pored toga, maloprodaja u avgustu nastavila je da raste šesti mesec zaredom.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti SAD

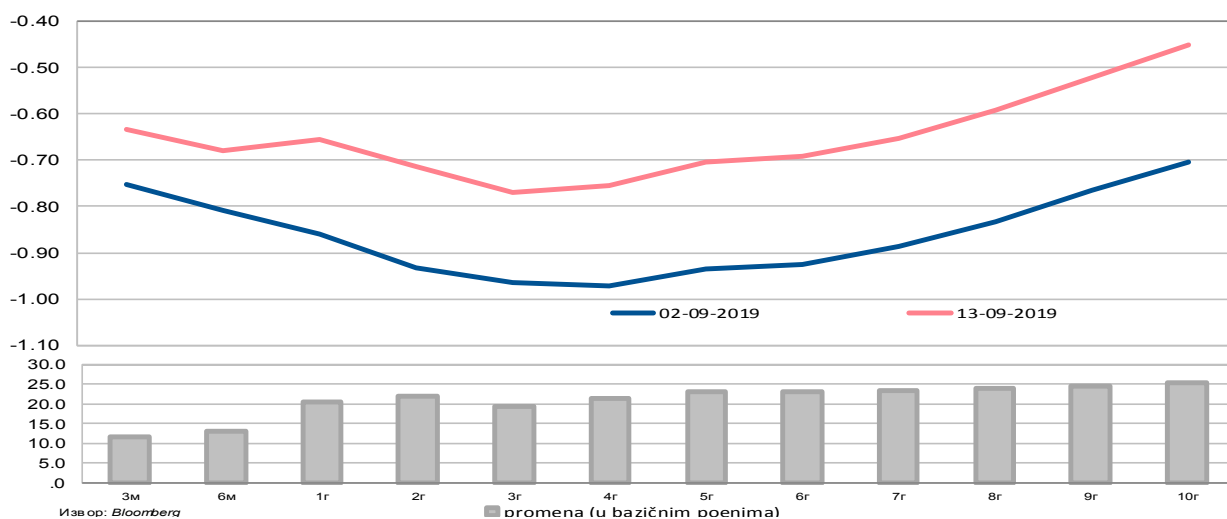
	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
Broj novih radnih mesta u privatnom sektoru (5. 9. 2019)	Avg.	148.000	195.000	142.000
Stopa bazne inflacije, g/g (12. 9. 2019)	Avg.	2,3%	2,4%	2,2%
Maloprodaja, m/m (13. 9. 2019)	Avg.	0,2%	0,4%	0,8%

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 povećani su u odnosu na prethodni izveštajni period. Prinos dvogodišnje obveznice povećan je sa $-0,93\%$ na $-0,72\%$, dok je prinos nemačke desetogodišnje državne obveznice povećan sa $-0,70\%$ na $-0,45\%$. Do rasta prinosa u najvećoj meri došlo je nakon sastanka ECB-a, na kome je doneta odluka o promeni stope na depozitne olakšice sa $-0,40\%$ na $-0,50\%$, ali su se smanjila očekivanja tržišnih učesnika u pogledu daljih smanjenja kamatnih stopa. Na rast prinosa uticali su i manja verovatnoća izlaska Velike Britanije iz EU bez dogovora, nakon što je u parlamentu Velike Britanije izglasan zakon po kome je premijer u obavezi da zatraži odlaganje datuma izlaska iz EU do 31. januara 2020. godine ako se ne postigne dogovor na samitu EU sredinom oktobra. Takođe, rastu prinosa doprinelo je i smanjenje trgovinskih neizvesnosti nakon najava da bi pregovori SAD i Kine mogli biti obnovljeni.

BDP zone evra, prema konačnoj proceni, povećan je u drugom tromesečju za $0,2\%$ prema prethodnom tromesečju, u skladu s preliminarnom procenom, nakon rasta od $0,4\%$ u prvom tromesečju 2019. Pozitivan doprinos privrednom rastu imali su potrošnja stanovništva i investicije, dok je negativno uticao neto izvoz. Domaća tražnja je solidna usled dobrog stanja na tržištu rada, dok na proizvođače negativno utiču trgovinski rat SAD i Kine, rizici vezani za Bregzit i usporavanje globalnog privrednog rasta. Industrijska proizvodnja u Nemačkoj smanjena je u julu za $0,6\%$, što je ispod očekivanja ($0,4\%$), dok je podatak za prethodni mesec revidiran naviše sa $-1,5\%$ na $-1,1\%$. U odnosu na isti mesec prethodne godine, industrijska proizvodnja smanjena je za $4,2\%$ (očekivano $-3,9\%$), nakon $-4,7\%$ na kraju prethodnog meseca. Ako se pad nastavi i u naredna dva meseca, na šta ukazuju poslednji ekonomski pokazatelji, u trećem tromesečju moglo bi da dođe do tehničke recesije u Nemačkoj, budući da industrijska aktivnost čini oko trećine ukupne aktivnosti.

Zarade u zoni evra povećane su u drugom tromesečju ove godine za $2,7\%$ u odnosu na isti period prethodne godine, nakon rasta od $2,5\%$ u prvom tromesečju (prosečno oko $2,3\%$ tokom 2018. godine). Iako zarade rastu, inflacija je niska i ispod cilja ECB-a.

ECB je na sastanku koji je održan 12. septembra smanjila kamatnu stopu na depozitne olakšice sa $-0,40\%$ na $-0,50\%$, pri čemu je promenila prognoze, navodeći da očekuje da kamatne stope ostanu na trenutnom ili nižem nivou sve dok ECB u svojim projekcijama ne bude očekivala inflaciju na nivou od nešto ispod 2% (prethodno najmanje tokom prve polovine 2020).

Takođe, na sastanku je doneta odluka o neto kupovini aktive (*QE*) u vrednosti od 20 mlrd evra mesečno od 1. novembra, što će trajati dokle god bude trebalo, odnosno biće završeno malo pre početka povećanja kamatnih stopa. Sredstva od dospeća instrumenata kupljenih u okviru programa kupovine aktive biće reinvestirana u dužem periodu nakon početka povećanja kamatnih stopa ECB-a. Pored toga, definisana su dva nivoa viškova rezervi banaka. Na prvi nivo viškova rezervi neće se naplaćivati negativna kamatna stopa, odnosno kamatna stopa biće 0%. Na drugi nivo viškova rezervi primenjivaće se kamatna stopa na depozitne olakšice. Iznos prvog nivoa viškova rezervi utvrđivaće se prema visini obavezne rezerve primenom utvrđenog multiplikatora koji će biti isti za sve kreditne institucije subjekte izdvajanja obavezne rezerve. Primena će početi od 30. oktobra 2019, dok je multiplikator utvrđen na nivou 6.

Dugoročni krediti bankama u okviru programa *TLTRO3* odobravaće se po kamatnoj stopi vezanoj za referentnu kamatnu stopu, odnosno za stopu na depozitne olakšice za banke koje ispune određene uslove. U odnosu na prethodnu odluku ukinut je raspon od 10 b.p., dok je period na koji će se odobravati krediti produžen s dve na tri godine.

Tokom konferencije predsednik ECB-a Mario Dragi istakao je da poslednje objavljene informacije ukazuju na to da ekonomski izgledi u zoni evra postaju sve lošiji, dok su inflaciona očekivanja niska, što je i uticalo na smanjenje projekcija ECB-a. Slabosti su pre svega u proizvodnom sektoru, usled rastućih globalnih i trgovinskih neizvesnosti. U isto vreme dobro stanje na tržištu rada i rast zarada pozitivno utiču na privredni rast.

Prognoze privrednog rasta u zoni evra smanjene su za 2019. sa 1,2% na 1,1%, kao i za 2020. sa 1,4% na 1,2%, dok je stopa rasta nepromenjena za 2021. i iznosi 1,4%. Prognoze rasta ukupne inflacije smanjene su za sve tri godine, pa je prognoza za 2019. smanjena sa 1,3% na 1,2%, za 2020. sa 1,4% na 1,0%, dok je za 2021. smanjena sa 1,6% na 1,5%. Iako su prognoze smanjene, rizici su i dalje ocenjeni kao asimetrični naniže, a najviše se odnose na geopolitičke neizvesnosti, rastuće rizike protekcionizma i volatilnosti na tržištima u razvoju.

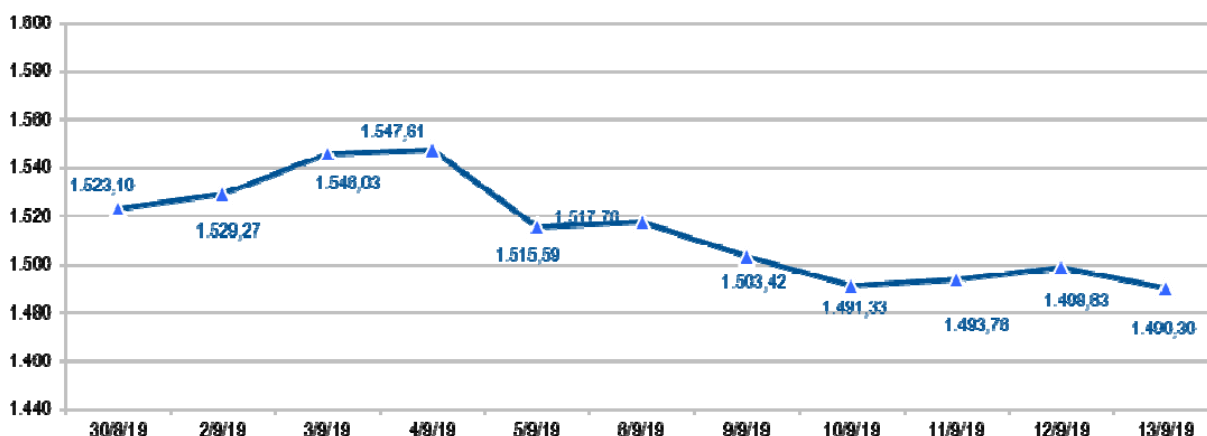
Značajni pokazatelji privredne aktivnosti zemalja Evropske monetarne unije

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
Porudžbine u Nemačkoj (5. 9. 2019)	Jul	-1,4%	-2,7%	2,7%
BDP u zoni evra, finalna procena (6. 9. 2019)	T2	0,2%	0,2%	0,2%
Industrijska proizvodnja u zoni evra (12. 9. 2019)	Jul	-0,1%	-0,4%	-1,4%

Izvor: *Bloomberg LP*.

3. Zlato

Zlato
(dnevni podaci, USD po unci)



Izvor: Bloomberg LP

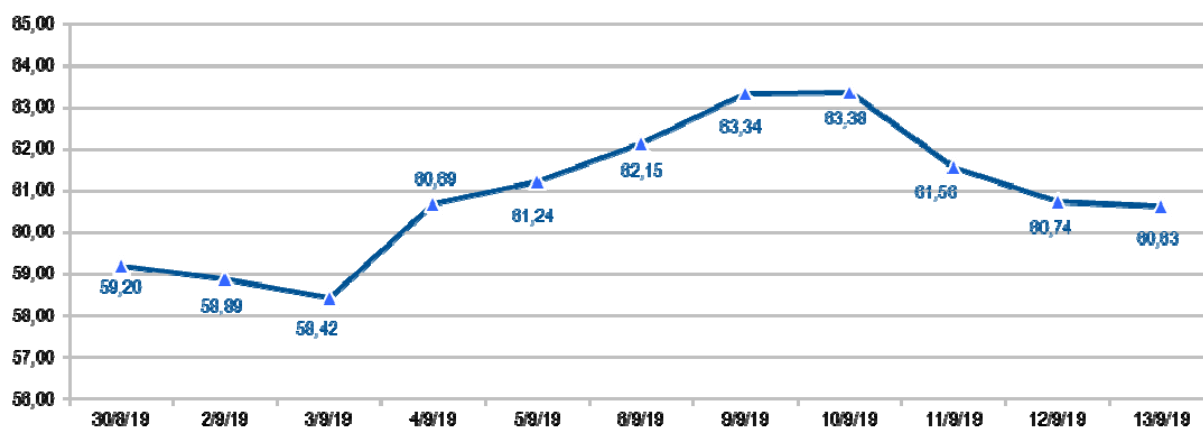
Tokom posmatranog izveštajnog perioda cena zlata je zabeležila pad od 2,15%.

Do sredine prve nedelje ovog izveštajnog perioda **cena zlata je imala rastući trend, usled pojačane tražnje za sigurnim klasama aktive, jer je na tržištu vladala zabrinutost oko sve prisutnijih slabosti u ekonomiji na globalnom nivou.** Podaci o proizvodnom sektoru u SAD nisu ispunili očekivanja, pa je i to bio razlog zbog kojeg je cena zlata rasla. U četvrtak, **5. septembra, cena ovog plemenitog metala oštrije je pala, usled spekulacija oko popuštanja tenzija u pregovorima SAD i Kine, kao i objave ohrabrujućih ekonomskih podataka u SAD** (povećan je broj zaposlenih u avgustu za 195.000, s prethodno revidiranog podatka od 142.000 u julu i zabeležen je rast fabričkih porudžbina u julu za 1,4% u odnosu na prethodno revidirani podatak od 0,5% za jun). **Cena zlata blago se oporavila na kraju prve nedelje – 1.517,76 dolara za uncu. Ukupan pad cene zlata tokom prve nedelje iznosio je 0,35% (na nivo od 1.517,76 dolara po unci).**

U toku druge nedelje ovog izveštajnog perioda cena zlata je bila izuzetno volatilna. Maksimalna nedeljna vrednost zabeležena je na početku druge nedelje usled očekivanja tržišnih učesnika da vide jasnije signale da je globalni ekonomski razvoj pod kontrolom, dok je jednomesečna minimalna cena zlata zabeležena nakon održanog sastanka ECB-a. Trend niskih kamatnih stopa čini zlato mnogo atraktivnijim za investiranje od drugih klasa aktive. **Krajem ovog izveštajnog perioda, vrednost zlata opet je zabeležila pad usled poboljšanih odnosa SAD i Kine, kao i najavljenih stimulansa posustalim ekonomijama. Druge nedelje, cena zlata smanjena je za ukupno 1,81% (na nivo od 1.490,30 dolara po unci).**

4. Nafta

Dated Brent Oil
(dnevni podaci, USD po barelu)



Izvor: Bloomberg LP

Tokom celog izveštajnog perioda zabeležen je cena nafte tipa brent porasla je za 2,42%.

Početak ovog izveštajnog perioda cena nafte bila je relativno stabilna, da bi od sredine prve nedelje cena nafte naglo porasla, nakon što su SAD objavile plan o intenziviranju sankcija prema Iranu (između ostalog i najavom blokade sredstava na računima institucija iz Irana u inostranstvu). Pored toga, ministar za energetiku Rusije izjavio je da će tokom septembra biti smanjena proizvodnja nafte u Rusiji. U četvrtak, 5. septembra, pad zaliha (prema izveštaju Američkog instituta za naftu), koji je bio veći od očekivanja, bio je jedan od glavnih razloga koji je uticao na dalji rast cena nafte. Krajem prve nedelje, nastavljen je rastući trend cene nafte nakon što je predsednik FED-a izjavio za medije da su izgledi za SAD i svetsku ekonomiju takvi da će se nastaviti sa skromnim rastom, ali da će centralna banka SAD nastaviti da prati rizike koji postoje i koji bi mogli da promene takvo stanje. Cena nafte tipa brent tokom prve nedelje zabeležila porasla je za 4,98% (na nivo od 62,15 dolara po barelu).

Početak druge nedelje ovog izveštajnog perioda vrednost nafte nastavila je kretanje uzlaznim trendom, uz postizanje maksimalne mesečne vrednosti nakon uverenja investitora od strane OPEC-a i saveznika da će nastaviti smanjenje obima proizvodnje nafte radi uspostavljanja balansa na svetskom tržištu nafte. Sredinom druge nedelje usledio je pad vrednosti nafte, a do daljeg kolebanja cena nafte došlo je i usled odluke predsednika SAD da s funkcije nadležnog za nacionalnu bezbednost smeni Džona Boltona. Bivši sekretar za nacionalnu bezbednost SAD bio je veoma izražen zagovornik za preduzimanje ratnih sukoba i intervencija, a njegova smena je između ostalog uticala na smanjenje zabrinutosti tržišnih učesnika da bi SAD mogle preduzeti upravo takve akcije, s obzirom na to da tenzije na Bliskom istoku i u Aziji ne jenjavaju. Druge nedelje, cena nafte tipa brent smanjena je za 2,45% (na nivo od 60,63 dolara po barelu).