



NARODNA BANKA SRBIJE

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

**PREGLED DEŠAVANJA NA SVETSKOM
FINANSIJSKOM TRŽIŠTU
26. novembar – 7. decembar 2018.**

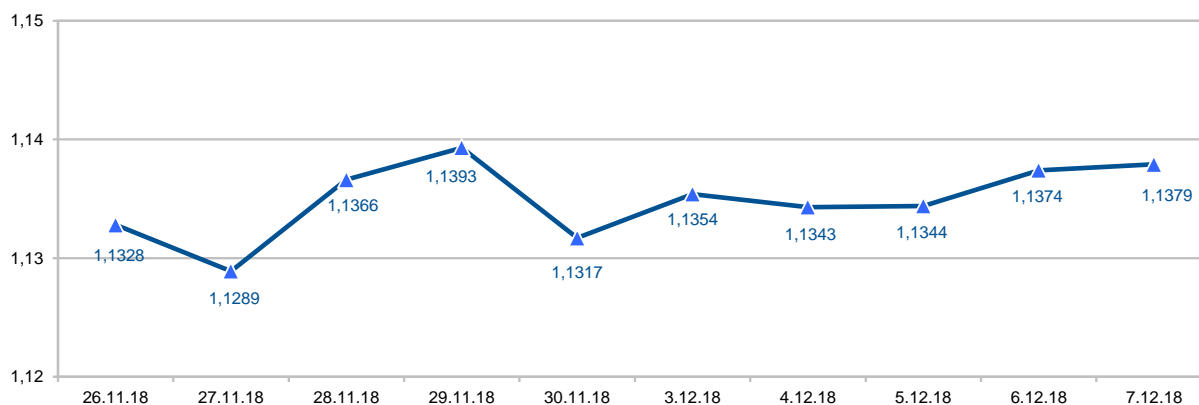
Decembar 2018.

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.	24. 1. 19.	\
II Federalne rezerve SAD	2,00–2,25	+0,25	26. 9. 18.	19. 12. 18.	2,25–2,50
III Banka Engleske	0,75	+0,25	2. 8. 18.	20. 12. 18.	\
IV Banka Kanade	1,75	+0,25	24. 10. 18.	9. 1. 19.	2,00
V Švajcarska narodna banka	(-1,25%) – (-0,25%)	-0,50	15. 1. 15.	21. 3. 19.	\

Izvor: Bloomberg LP.

1. Kurs EUR/USD

Kurs EUR/USD
(dnevni podaci)

Izvor: Bloomberg LP

Na početku izveštajnog perioda vrednost evra prema dolaru je rasla pod uticajem vesti o mogućem smanjenju ciljanog deficita Italije za narednu godinu na 2,0–2,1% (s prethodno predložena 2,4%), kako bi se izbegle disciplinarne mere Evropske unije. Međutim, podaci o pogoršanju sentimenta poslovnog sektora u Nemačkoj tokom novembra i oprezna izjava predsednika Evropske centralne banke Marija Dragija doveli su do kasnijeg slabljenja evra. U obraćanju pred Evropskim parlamentom, Mario Dragi je priznao da se rast privrede zone evra usporava, navodeći da je konvergencija ka potencijalnoj stopi rasta normalna, a da je deo usporavanja privremenog karaktera. Takođe, Dragi je istakao protekcionizam, nestabilnost na finansijskim tržištima i tržištima u razvoju kao rizike po privredni rast zone evra. U nastavku nedelje evro je dalje slabio prema dolaru zbog izjave potpredsednika FED-a Ričarda Klaride, koja je bila manje pesimistična od tržišnih očekivanja, kao i zbog ponovnog zaoštavanja trgovinskih tenzija između Kine i SAD. Potpredsednik FED-a Ričard Klarida podržao je dalja postepena povećanja kamatne stope u SAD, te istakao značaj pažljivog praćenja širokog spektra ekonomskih podataka, naročito imajući u vidu približavanje nivou neutralne kamatne stope. Pritom je dodao da su rizici danas manji nego pre tri godine, kada je proces normalizacije kamatnih stopa započet.

Sredinom nedelje usledila je izjava predsednika FED-a Džeroma Pauela, koju su tržišni učesnici protumačili kao mogući znak skorijeg završetka ciklusa povećanja referentne kamatne stope u SAD. Paelova izjava uticala je na slabljenje dolara prema evru, kao i na pad prinosa državnih obveznica SAD. Predsednik FED-a Džerom Pael izjavio je pred Ekonomskim klubom u Njujorku da je trenutna referentna kamatna stopa u SAD vrlo blizu širokog spektra procena neutralnog nivoa. Tržišni učesnici ovakav stav vide kao značajnu promenu u odnosu na izjavu datu početkom prethodnog meseca, u kojoj je Pael naveo da FED može ići preko nivoa neutralne kamatne stope, ali da se verovatno i dalje nalazi daleko od tog nivoa. Oporavak dolara prema evru usledio je na kraju nedelje usled opreznosti investitora pred održavanje trgovinskih pregovora između SAD i Kine na samitu zemalja G20, i očekivanu povećanu nestabilnost na finansijskim tržištima. **Tokom prvog dela izveštajnog perioda evro je oslabio u odnosu na dolar za 0,18%.**

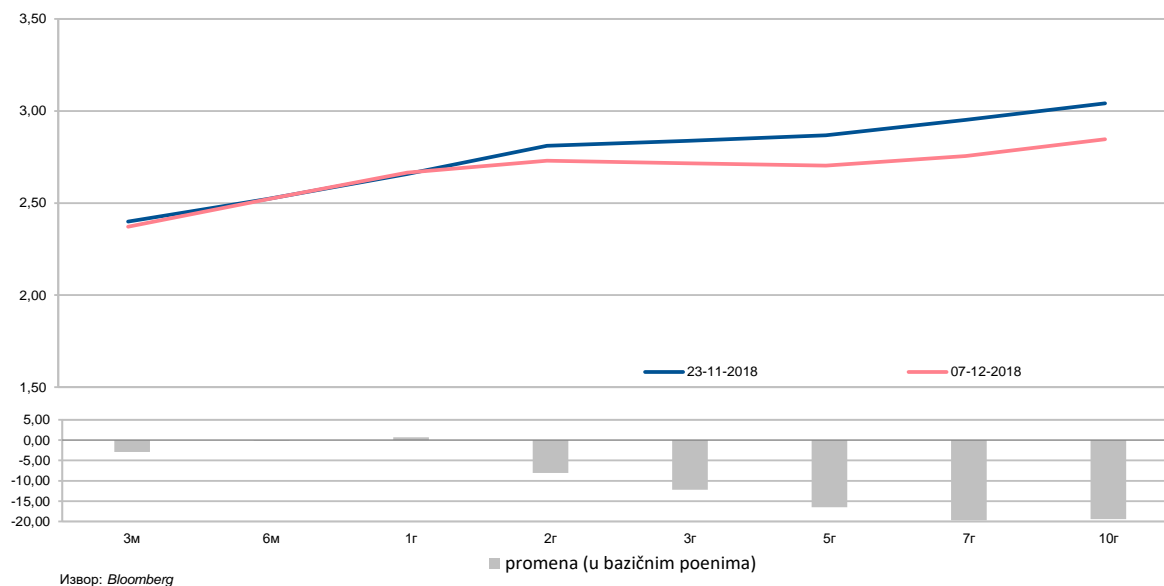
Evro je na početku druge nedelje ojačao prema dolaru usled određenih pozitivnih pomaka koji se tiču budućnosti trgovinskih odnosa između SAD i Kine. Na samitu zemalja G20, održanom tokom vikenda u Buenos Ajresu, predsednik SAD Donald Tramp i predsednik Kine Si Đinping dogovorili su da se odloži povećanje carinske stope sa 10% na 25% na uvoz dobara iz Kine u SAD u vrednosti od 200 milijardi dolara, koje je bilo planirano za 1. januar 2019. godine. Kina se zauzvrat obavezala da će smanjiti carine na uvoz automobila iz SAD, uz obećanje da će kupiti veći obim dobara iz SAD i rešiti druge pritužbe SAD. Dvojica predsednika dogovorila su se oko početka pregovora o strukturnim promenama koje se odnose na transfer tehnologije, zaštitu intelektualne svojine, necarinske barijere, razmenu usluga i poljoprivrednih dobara. Međutim, u slučaju da dogovor ne bude postignut u narednih 90 dana, carinske stope na uvoz dobara iz Kine u SAD biće povećane na 25%. **U drugom delu nedelje dolar je oslabio pod uticajem znatnog pada prinosa državnih obveznica SAD i inverzije dela krive prinosa državnih obveznica, prvi put od 2007. godine.** Inverzija krive prinosa povećala je zabrinutost oko potencijalne recesije u SAD i smanjila očekivanja da će FED-a naredne godine povećati kamatne stope, usled očekivanog usporavanja privredne aktivnosti i nestabilnosti na finansijskim tržištima. **Tokom drugog dela izveštajnog perioda vrednost evra prema dolaru porasla je za 0,55%.**

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 nastavili su da se smanjuju duž cele krive, osim kod kratkoročnih instrumenata (do 12 meseci), gde je zabeležen blag rast. Prinosi dvogodišnjih državnih obveznica smanjeni su za oko 10 b.p., a kod desetogodišnjih instrumenata za čak 20 b.p., odnosno došlo je do daljeg smanjenja nagiba krive, a na pojedinim segmentima i do inverzije. Na pad prinosa najviše je uticala zabrinutost da će usporiti rast privredne aktivnosti i inflacije u SAD, kao i manja očekivanja u vezi s povećanjem referentne stope u SAD i oprezne izjave predsednika FED-a.

Prema drugoj proceni za treće tromesečje 2018. godine, stopa rasta BDP-a SAD iznosila je 3,5% (godišnje), što je u skladu s preliminarnom procenom, nakon rasta od 4,2% u drugom tromesečju. Potrošnja stanovništva, koja čini oko 70% BDP-a SAD, tokom trećeg tromesečja nastavlja snažno da raste (3,6%, preliminarno 4,0%), podržana dobrim stanjem na tržištu rada i nižim porezima, a revizija naniže usledila je zbog manjeg rasta u kategoriji trajnih dobara. Javna potrošnja takođe je revidirana naniže, sa 3,3% na 2,6%. S druge strane, stopa rasta poslovnih investicija (bez stambene izgradnje) u trećem tromesečju je revidirana naviše, na 2,5% (preliminarno 0,8%), nakon rasta od 8,7% u drugom tromesečju. Investicije u stambenu izgradnju revidirane su naviše (sa -4,0% na -2,6%), ali se treće tromesečje zaredom beleži smanjenje. Pozitivan doprinos na rast privredne aktivnosti imale su i zalihe (za 2,27 p.p.), ali je taj rast privremen i posledica je rasta uvoza pre uvođenja dodatnih carina na uvoz u SAD. Neto izvoz negativno je uticao na privredni rast u trećem tromesečju (za 1,91 p.p.), usled rasta uvoza od 9,2% i smanjenja izvoza od 4,4%. Podaci ukazuju na nastavak snažnog rasta privredne aktivnosti, dok bolji podaci o rastu poslovnih investicija ukazuju na to da će usporavanje rasta u narednoj godini biti manje nego što se očekuje.

Stopa rasta *PCE* deflatora u SAD u oktobru je iznosila 0,2% u odnosu na prethodni mesec (0,1% u septembru), dok je, posmatrano u odnosu na isti period prethodne godine, rast *PCE* deflatora iznosio 2,0%, što je nepromenjeno u odnosu na septembar. Bazni *PCE* indeks, koji isključuje cene hrane i energenata, i predstavlja pokazatelj inflacije kome FED pridaje naročitu

važnost, porastao je za 0,1% tokom oktobra (očekivani rast i rast u septembru iznosio je 0,2%), dok je u odnosu na isti mesec prethodne godine stopa rasta baznog *PCE* indeksa iznosila 1,8%, što je bilo ispod očekivanih 1,9%, uz reviziju rasta iz septembra sa 2,0% na 1,9%. Podaci ukazuju na blago slabljenje inflatornih pritisaka, uprkos snažnom rastu privredne aktivnosti i vrlo visokom stepenu iskorišćenosti kapaciteta.

U izveštaju s novembarskog sastanka FED-a navodi se da skoro svi članovi *FOMC*-a smatraju da će naredno povećanje kamatne stope ubrzo biti opravdano ukoliko podaci s tržišta rada i inflacija budu u skladu s trenutnim prognozama ili iznad njih. Takođe, skoro svi članovi smatraju da će i u narednom periodu verovatno biti potreban nastavak postepenih povećanja kamatne stope, dok nekoliko njih smatra da bi dalji rast kamatnih stopa mogao usporiti usporiti privredu, zbog toga što je trenutna kamatna stopa blizu neutralnog nivoa. Članovi *FOMC*-a smatraju da na predstojećim sastancima treba razmotriti izmene u tekstu saopštenja, pogotovo deo koji se odnosi na očekivanja oko budućeg kretanja referentne stope, pri čemu su mnogi od njih stava da bi se trebalo više fokusirati na zavisnost ekonomskih prognoza i očekivanja kamatne stope nego na dolazeće ekonomske podatke.

Predsednik FED-a Pael, u govoru pred Ekonomskim klubom u Njujorku, izjavio je da je trenutna referentna kamatna stopa u SAD vrlo blizu širokog spektra procena neutralnog nivoa. Tržišni učesnici ovakav stav protumačili su kao značajnu promenu u odnosu na izjavu datu početkom prethodnog meseca, kada je Pael naveo da FED može ići preko nivoa neutralne kamatne stope, ali da se verovatno i dalje nalazi daleko od tog nivoa. Takođe, Pael je dodao da članovi FED-a očekuju nastavak solidnog privrednog rasta SAD, nisku nezaposlenost i inflaciju blizu 2%.

Krajem izveštajnog perioda objavljen je solidan izveštaj s tržišta rada SAD, gde je u novembru je otvoreno 155.000 novih radnih mesta, što je manje nego što se očekivalo (198.000), dok je podatak za oktobar revidiran naniže, sa 250.000 na 237.000. Iako je broj radnih mesta manji od očekivanja i proseka za poslednjih šest i 12 meseci (170.000 i 204.000, respektivno), on je i dalje na visokom nivou i daleko iznad broja potrebnog za održavanje zaposlenosti na sadašnjem nivou (procenjuje se na oko 80.000–100.000 mesečno). Stopa nezaposlenosti zadržana je na 3,7%, što je najniži nivo za skoro 50 godina (od 1969. godine). Ipak, posmatrano na više decimalnih mesta, beleži se dalji pad nezaposlenosti, sa 3,735% u oktobru na 3,671%. Rast zarada (po radnom satu) u novembru je iznosio 0,2% u odnosu na prethodni mesec (očekivano 0,3%), dok je podatak za oktobar revidiran naniže, sa 0,2 na 0,1. U odnosu na isti mesec prethodne godine, zarade su porasle za 3,1%, što je u skladu sa očekivanjima i podatkom na kraju oktobra. Podaci ukazuju na to da je tržište rada u SAD veoma snažno i da se nastavlja dalji rast zaposlenosti, što se odražava i kroz solidan rast zarada, uprkos relativno slabom rastu produktivnosti rada. Nije bilo značajne promene prinosa državnih obveznica SAD, kao ni promene vrednosti dolara prema evru.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti SAD

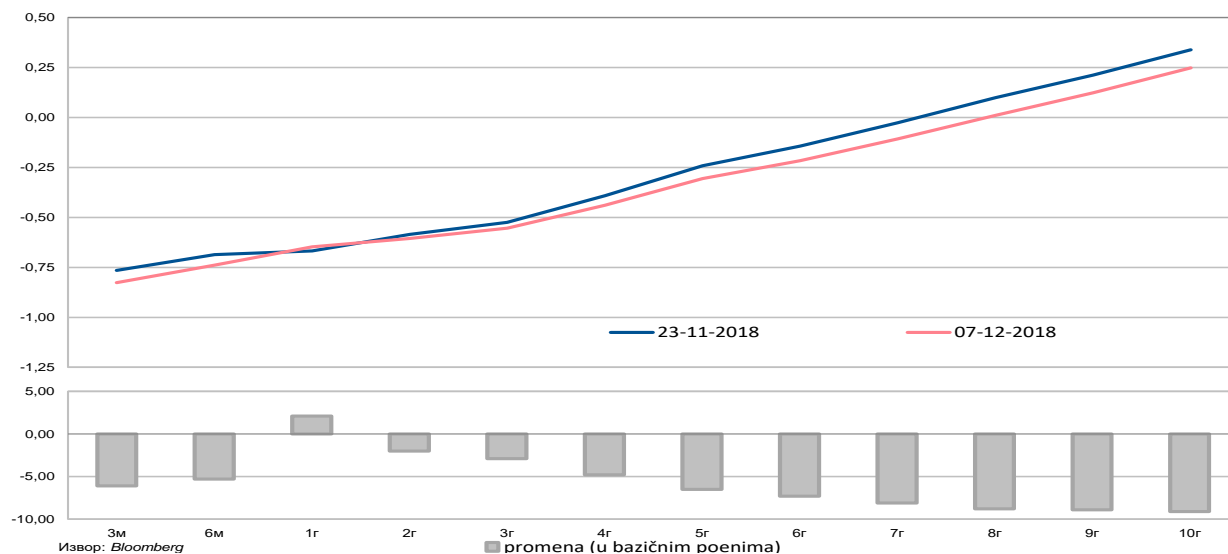
	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I Stopa rasta BDP, Q/Q, godišnje, druga procena (28. 11. 2018)	Treće tromesečje	3,5%	3,5%	3,5%
II <i>ISM</i> indeks neproizvodnog sektora (6. 12. 2018)	Novembar	59,0	60,7	60,3
III Broj kreiranih radnih mesta van sektora poljoprivrede (7. 12. 2018)	Novembar	198k	155k	237k

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 dodatno su smanjeni u odnosu na prethodni izveštajni period. Očekivanja rasta kamatnih stopa smanjena su zbog zabrinutosti investitora u vezi s budućim privrednim rastom u zoni evra, uporedo s padom vrednosti vodećih berzanskih indeksa i padom cene nafte.

Prema konačnoj proceni, rast BDP-a u zoni evra u trećem tromesečju iznosio je 0,2% (prethodna procena 0,2%; drugo tromesečje 0,4%), što je najniža stopa rasta u zoni evra od 2014. godine. U odnosu na isto tromesečje prethodne godine, stopa rasta iznosi 1,6% (prethodna procena 1,7%). Sporiji privredni rast posledica je pada neto izvoza, koji je uticao negativno za 0,2 p.p., dok je na rast u ovom tromesečju pozitivno uticao znatniji rast zaliha (0,3 p.p.). Ipak, veći rast zaliha ukazuje na pad tražnje i sporiji privredni rast u narednom periodu.

Prema preliminarnim podacima za novembar, stopa inflacije u zoni evra iznosila je 2,0% u odnosu na isti period prethodne godine (očekivano 2,0%; prethodno 2,2%). Sporiji rast inflacije najvećim delom je pod uticajem sporijeg rasta cena energenata u oktobru ove godine u odnosu na isti mesec prethodne godine. Stopa bazne inflacije u istom periodu porasla je za 1,0% (očekivano 1,1%; prethodno 1,1%). Inflacija u oblasti usluga, koja je najbolji pokazatelj domaćih inflatornih pritisaka, porasla je za 1,3% (prethodno 1,5%). Prema preliminarnim podacima, inflacija u Nemačkoj porasla je za 0,1% u novembru (očekivano 0,2%, prethodno 0,1%), odnosno 2,2% u odnosu na isti mesec prethodne godine (očekivano 2,3%, prethodno 2,4%). Stopa bazne inflacije, prema procenama, iznosi 1,2% u odnosu na isti mesec prethodne godine, nakon 1,5% na kraju oktobra.

Stopa nezaposlenosti u zoni evra u oktobru iznosila je 8,1%, što je u skladu sa očekivanjima i nepromenjeno u odnosu na prethodni mesec i ispod 8,8%, koliko je zabeleženo u oktobru 2017. godine. Broj nezaposlenih u zoni evra veći je nego u prethodnom mesecu (12.000), a za 1,12 miliona manji nego u istom mesecu prethodne godine. Stopa nezaposlenost najniža je u Češkoj (2,2%) i Nemačkoj (3,3%), a najveća u Grčkoj (19%, podatak iz avgusta) i Španiji (14,8%).

IFO indeks poslovne klime u Nemačkoj u novembru iznosi 102,0 (prethodni mesec 102,9; očekivano 102,3). Komponenta procene trenutne situacije smanjena je sa 106,1 na 105,4 (očekivano 105,3), dok je komponenta očekivanja smanjena sa 99,7 na 98,7 (očekivano 99,2). Vrednost *IFO* indeksa opala je jer se očekivalo da bi usporavanje globalne tražnje i rastuće trgovinske tenzije mogle uticati na privredni rast u Nemačkoj. Podaci ukazuju na to da usporavanje rasta u Nemačkoj nije samo posledica privremenih faktora (novi testovi emisije štetnih gasova u auto-industriji).

Indeks ekonomskog sentimenta zone evra, koji objavljuje Evropska komisija, u novembru beleži vrednost od 109,5 (očekivano 109,1; prethodno 109,7). U proseku, vrednost indeksa u prva dva meseca poslednjeg tromesečja iznosi 109,6, što je ispod proseka vrednosti indeksa u trećem tromesečju, koji iznosi 111,5. Ovakvi podaci smanjuju očekivanja da će se privredni rast ubrzati u narednom periodu, odnosno ukazuje na to da usporavanje nije samo privremenog karaktera. Indeks poverenja potrošača u zoni evra za novembar bio je u skladu s prethodnom procenom, na nivou od -3,9.

Predsednik Evropske centralne banke Dragi izjavio je u Evropskom parlamentu da je normalno da, nakon perioda bržeg rasta, privredni rast uspori i konvergira ka potencijalnoj stopi rasta. Usporavanje je delom i privremenog karaktera, što će se korigovati s normalizacijom proizvodnje automobila i stabilizacijom međunarodne trgovine, iako na nižem nivou nego ranije. Protekcionizam, nestabilnost na finansijskim tržištima i tržištima u razvoju predstavljaju rizike po privredni rast zone evra. Uprkos lošijim podacima o ekonomskim pokazateljima, domaća tražnja i zarade rastu, što će uticati na rast inflacije. Evropska centralna banka i dalje očekuje da će neto kupovina aktive biti završena do kraja godine ukoliko podaci ostanu u skladu sa očekivanjima da će se dostići ciljani nivo inflacije u srednjem roku.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti zemalja Evropske monetarne unije

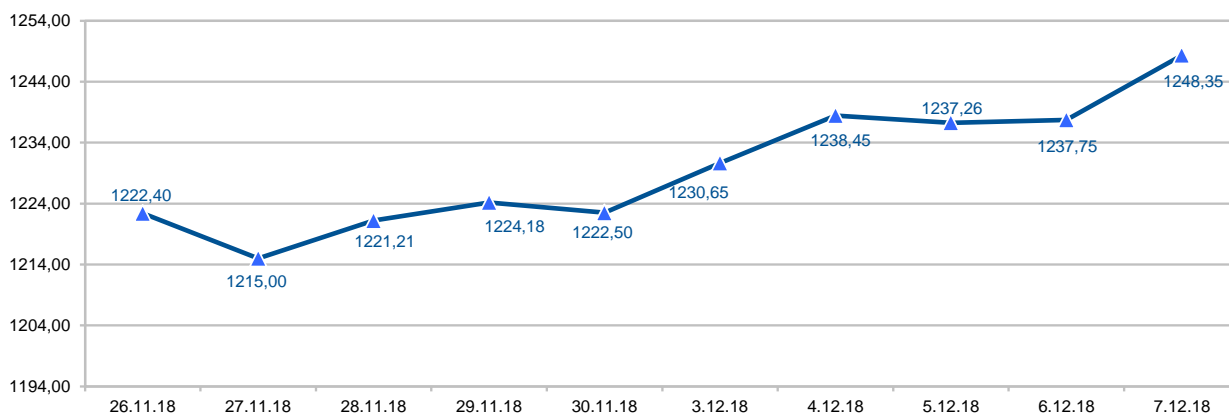
	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I Indeks ekonomskog poverenja u zoni evra, (29. 11. 2018)	Novembar	109,1	109,5	109,7
II Inflacija u zoni evra, preliminarno (30. 11. 2018)	Novembar	2,0%	2,0%	2,2%
III BDP u zoni evra, konačna procena (23. 11. 2018)	Treće tromesečje	0,2%	0,2%	0,2%

Izvor: Bloomberg LP.

3. Zlato

Zlato

(dnevni podaci, USD po unci)



Izvor: Bloomberg LP

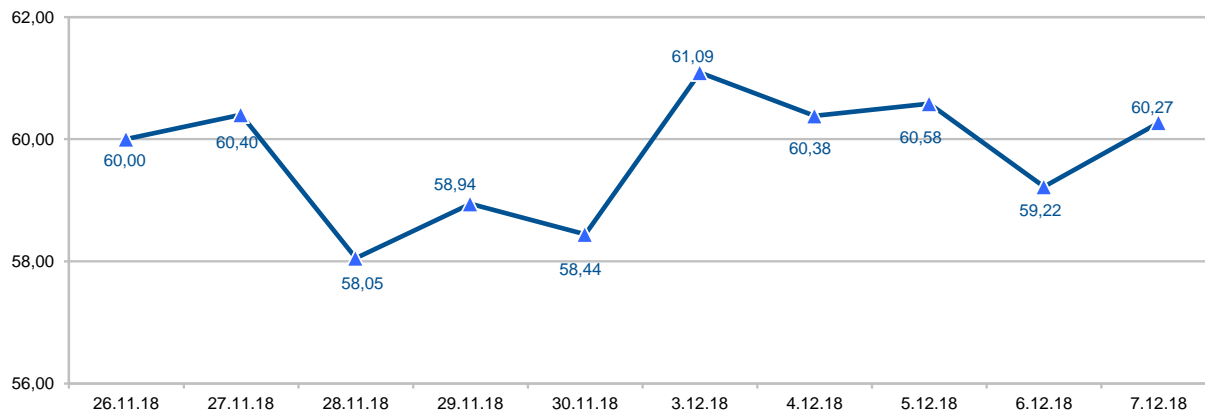
Uporedo sa oporavkom tržišta akcija i jačanjem dolara, u prvom delu nedelje cena zlata je opala nakon što je predsednik SAD Donald Tramp zapretio uvođenjem viših carina na kompletan uvoz iz Kine pred sastanak s predsednikom Kine Si Đinpingom. Oporavak cene usledio je sredinom nedelje, istovremeno s padom vrednosti dolara i smanjenjem prinosa državnih obveznica SAD zbog izjave predsednika FED-a Džeroma Pauela, kojom je podstakao očekivanja da će centralna banka usporiti s povećanjima kamatne stope naredne godine. Međutim, inicijalni dobitci su bili ograničeni time što su Paelove izjave podstakle rast vrednosti berzanskih indeksa na najviše nivoe u poslednje dve nedelje. Tokom prve nedelje cena zlata smanjena je za 0,06%.

Na početku druge nedelje cena zlata je porasla na najviši nivo u poslednji mesec usled slabljenja dolara nakon postizanja dogovora o privremenom primirju u trgovinskim ratu između SAD i Kine. Cena je dodatno porasla zbog slabljenja dolara u drugom delu nedelje kao posledica inverzije krive prinosa državnih obveznica SAD prvi put od 2007. godine, te smanjenja verovatnoće nastavka povećanja kamatne stope FED-a u 2019. godini, na koju je, takođe, uticala objava nešto lošijeg izveštaja s tržišta rada SAD od očekivanog. Cena zlata je u drugom delu izveštajnog perioda porasla za 2,11%.

4. Nafta

Dated Brent OIL

(dnevni podaci, USD po barelu)



Izvor: Bloomberg LP

Na početku nedelje cena nafte je porasla, nakon što je na kraju prethodnog izveštajnog perioda dostigla najniže nivoe od oktobra 2017. godine. Cena raste uporedo sa oporavkom tržišta akcija, ali su dobici bili ograničeni brigama oko usporavanja svetske privrede i daljih znakova viška ponude nafte, uključujući rekordni nivo proizvodnje Saudijske Arabije. **Sredinom nedelje usledio je znatan pad cena nafte, nakon objave podataka o rastu zaliha sirove nafte u SAD, desetu nedelju zaredom, na najviši nivo u poslednju godinu dana (450 miliona barela).** Oporavak cene usledio je pod uticajem navoda da je Rusija pristala na smanjenje proizvodnje nafte zajedno s članicama *OPEC*-a, pred održavanje sastanka u Beču. Brige zbog viška ponude nafte i jačanja dolara uticali su na pad cene na kraju nedelje, ali su gubici bili ograničeni očekivanjima postizanja dogovora između *OPEC*-a i Rusije.

Nakon pada cene nafte od 0,22% tokom prvog dela izveštajnog perioda, u drugoj nedelji cena je porasla za 2,90%. Cena je najpre porasla po osnovu ublažavanja trgovinskih tenzija između SAD i Kine posle sastanka zemalja G20, na kome je dogovoreno da će SAD odložiti nametanje dodatnih carina na uvoz dobara iz Kine za najmanje 90 dana, tokom kojih će biti održani razgovori radi rešavanja postojećih razmirica. Takođe, rastu cena doprinela je odluka kanadske provincije Alberte da smanji proizvodnju za 8,7%, ili 325.000 barela po danu, kako bi se rešili problemi u transportu, koji su doveli do znatnog rasta zaliha u proteklom periodu.

Na kraju nedelje cena nafte je porasla pod uticajem dogovora o smanjenju proizvodnje koji je postignut između vodećih proizvođača nafte. Na 175. konferenciji *OPEC*-a u Beču, završenoj 7. decembra, članice organizacije *OPEC* donele su odluku o smanjenju proizvodnje nafte od 1,2 miliona barela po danu, čemu će članice *OPEC*-a doprineti sa 800.000 barela po danu (uz izuzeće Irana, Venecuele i Libije), dok će preostalih 400.000 barela biti raspoređeno na drugih deset proizvođača van *OPEC*-a, a očekuje se da će doprinos Rusije iznositi nešto više od 200.000 barela. Kao osnova za dogovoreno smanjenje biće korišćeni nivoi proizvodnje nafte iz oktobra, pri čemu će primena dogovora početi od 1. januara 2019. godine, uz inicijalni period važenja od šest meseci i reviziju sporazuma u aprilu naredne godine.