



NARODNA BANKA SRBIJE

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

**PREGLED DEŠAVANJA NA SVETSKOM
FINANSIJSKOM TRŽIŠTU
24. decembar 2018 – 4. januar 2019.**

Januar 2019.

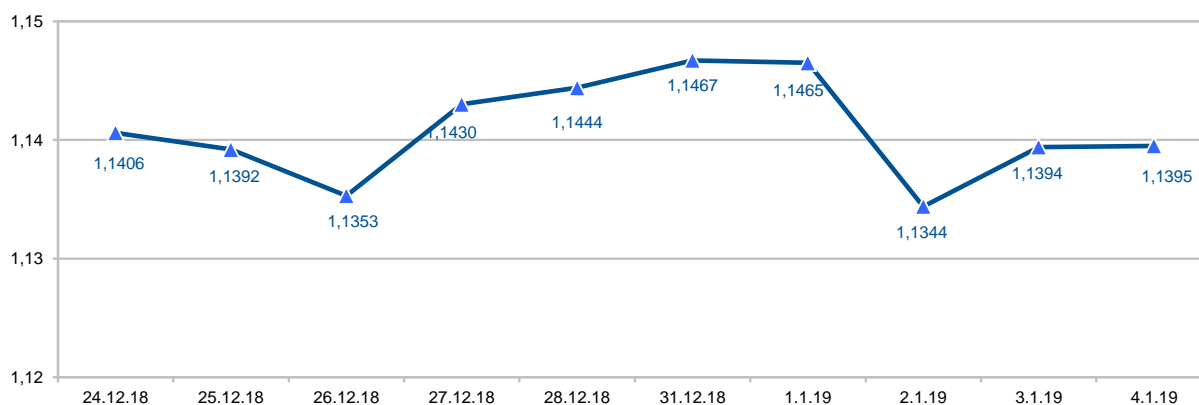
Pregled i predviđanje referentnih kamatnih stopa pojedinih centralnih banaka

	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. 16.	24. 1. 19.	\
II Federalne rezerve SAD	2,25-2,50	+0,25	19. 12. 18.	30. 1. 18.	2,25–2,50
III Banka Engleske	0,75	+0,25	2. 8. 18.	7. 2. 18.	\
IV Banka Kanade	1,75	+0,25	24. 10. 18.	6. 3. 19.	\
V Švajcarska nacionalna banka	(-1,25%) – (-0,25%)	-0,50	15. 01. 15.	21. 3. 19.	\

Izvor: Bloomberg LP.

1. Kurs EUR/USD

Kurs EUR/USD
(dnevni podaci)



Izvor: Bloomberg LP

Prvu nedelju izveštajnog perioda obeležila je smanjena likvidnost na finansijskim tržištima zbog praznika u SAD, Kanadi i većem delu Evrope. Dolar je početkom nedelje oslabio prema evru pod uticajem rasta političkih neizvesnosti u SAD, usled privremenog prekida u radu dela vlade SAD, kao i poslednjih komentara Donalda Trampa, predsednika SAD, na račun FED-a. Na smanjenje vrednosti dolara uticalo je i znatno smanjenje vrednosti vodećih berzanskih indeksa u SAD i pad prinosa državnih obveznica SAD. Tramp je istakao da je jedini problem ekonomije SAD upravo FED, te da FED nema osećaja za tržište, niti razume situaciju u kojoj se nalaze SAD, u smislu trgovinskih ratova, jakog dolara i blokade od strane demokrata u Kongresu. Takođe, Tramp je izjavio da će privremeni prekid u radu dela federalne vlade trajati dokle god ne bude prihvaćen njegov zahtev za finansiranje izgradnje zida na granici SAD s Meksikom.

Privremeni oporavak dolara u odnosu na evro usledio je sredinom nedelje, uporedo sa oporavkom berzanskih indeksa i rastom prinosa državnih obveznica SAD, nakon što je

ekonomski savetnik Bele kuće Kevin Haset izjavio da je posao predsednika FED-a Džeroma Pauela u potpunosti siguran iako je Tramp izjavio da bi ga mogao smeniti, nezadovoljan povećanjima kamatne stope. **Dolar je ponovo oslabio pod uticajem objave nešto lošijih podataka o indeksu poverenja potrošača u SAD**, koji je u decembru zabeležio najveći mesečni pad u više od tri godine, na najniži nivo od jula. Uprkos smanjenju, vrednost indeksa je i dalje na relativno visokom nivou, koji ukazuje na solidan privredni rast u kratkom roku. Takođe, kraj nedelje obeležile su neizvesnosti oko trgovinskih odnosa između SAD i Kine, kao i objava podataka o padu industrijskih profita Kine u novembru, prvi put za poslednje tri godine, što se odrazilo na rast zabrinutosti investitora oko usporavanja kineske ekonomije. **Tokom prvog dela izveštajnog perioda evro je ojačao prema dolaru za 0,63%.**

Na početku druge nedelje, koju je takođe obeležila smanjena likvidnost na finansijskim tržištima, vrednost evra je blago porasla u odnosu na dolar, uporedo s rastom cena akcija na svetskim berzama usled znakova napretka u pregovorima između SAD i Kine. Predsednik SAD Tramp izjavio je da je imao dug telefonski razgovor s predsednikom Kine, ističući značajan napredak u pregovorima i dodajući da će, ukoliko bude postignut, dogovor biti sveobuhvatan, kao i da će pokriti sve tačke sporenja. Predsednik Kine Si Đinping izrazio je nadu da će timovi obeju zemalja što pre uspeti da postignu obostrano koristan sporazum, koji će, takođe, biti od koristi za svetsku ekonomiju.

U sredu, 2. januara, evro je prema dolaru, na dnevnom nivou, oslabio za oko 1%. **Objava slabijih podataka o aktivnosti prerađivačkog sektora širom zone evra i Kine podstakla je brige oko usporavanja svetskog rasta, što je, uz i dalju neizvesnosti oko privremenog prekida u radu dela vlade SAD i nestabilnosti na tržištima akcija, povećalo averziju investitora prema riziku i podržalo vrednost dolara.**

Međutim, u nastavku nedelje, dolar je oslabio uporedo sa znatnim padom prinosa državnih obveznica SAD zbog objave podataka o usporavanju rasta prerađivačkog sektora SAD u decembru (vrednost *ISM* indeksa smanjena je na 54,1, što je najniži nivo u poslednje dve godine), **te povećane zabrinutosti oko uticaja usporavanja rasta kineske privrede i trgovinskih tenzija između SAD i Kine na profite kompanija iz SAD.**

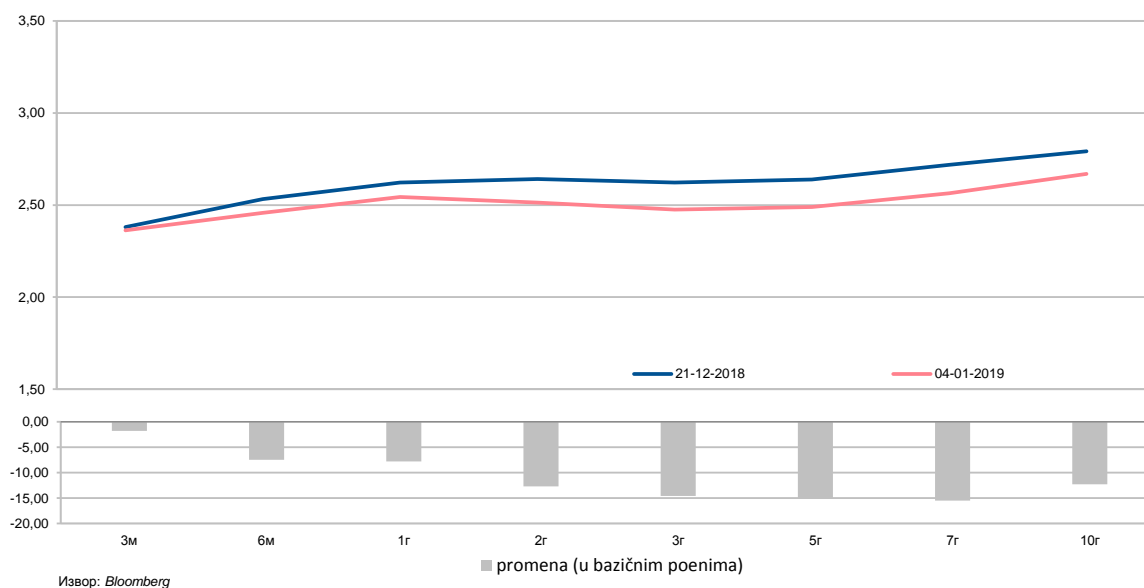
Poslednjeg dana izveštajnog perioda, dolar je najpre ojačao prema evru, nakon objave boljeg izveštaja s tržišta rada SAD za decembar od očekivanog, da bi do kraja dana kompletno jačanje dolara bilo neutralisano zbog komentara predsednika FED-a Džeroma Pauela da ne postoji unapred definisani plan monetarne politike, te da, s obzirom na pokazatelje inflacije, FED može biti strpljiv prilikom donošenja odluka, koje će zavisiti od razvoja ekonomske situacije. Pael je istakao da će FED biti spreman da brzo i fleksibilno prilagodi monetarnu politiku, kao i da će koristiti sve raspoložive instrumente ukoliko to bude potrebno da bi se očuvala ekonomska ekspanzija. Takođe, signalizirao je da bi mogao biti izmenjen plan smanjenja bilansa stanja ako za tim bude bilo potrebe. Pael je naveo i da je većina ekonomskih podataka u SAD i dalje prilično solidna, ali da nedavna dešavanja na finansijskim tržištima predstavljaju odraz zabrinutosti među investitorima u pogledu rizika po ekonomske prognoze za naredni period. **U toku druge nedelje evro je prema dolaru oslabio za 0,43%, dok je u toku posmatranog izveštajnog perioda vrednosti evra prema dolaru porasla za 0,20%.**

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 nastavili da se smanjuju duž cele krive. Prinosi dvogodišnjih državnih obveznica smanjeni su za oko 1 bazni poen, dok je kod desetogodišnjih instrumenata zabeleženo smanjenje od oko 12 baznih poena. Prinosi su opali u uslovima smanjene likvidnosti na tržištu, koja je karakteristična za kraj godine, i povećane političke neizvesnosti u SAD zbog privremenog prekida u radu dela vlade SAD. Na pad prinosa uticale su i učestale kritike predsednika SAD Trampa u vezi sa odlukama FED o povećanju referentne kamatne stope, kao i objava lošijih podataka iz proizvodnog sektora SAD. S druge strane, zabeležen je znatan oporavak tržišta akcija i rast vrednosti vodećih berzanskih indeksa, a objavljen je i veoma dobar izveštaj s tržišta rada SAD.

Broj otvorenih radnih mesta van sektora poljoprivrede u SAD u decembru je iznosio 312.000, što je znatno iznad očekivanog broja (184.000) i najviše od februara prethodne godine, dok je podatak za novembar takođe revidiran naviše, sa 155.000 na 176.000. Snažan rast broja radnih mesta u decembru najvećim delom je posledica znatnog rasta zaposlenosti u uslužnom sektoru, što je u skladu sa snažnim rastom privatne potrošnje, odnosno maloprodaje u vreme praznika, ali se snažan rast broja radnih mesta beleži i u proizvodnom i građevinskom sektoru. Tokom ove godine, prosečan broj novih radnih mesta iznosi oko 200.000, što je daleko iznad broja potrebnog za održavanje zaposlenosti na sadašnjem nivou (procenjuje se na oko 80.000–100.000 mesečno). Stopa nezaposlenosti povećana je na 3,9%, nakon 3,7% u novembru, a stopa participacije radne snage za 0,2 procentna poena, na 63,1%. Stopa nezaposlenosti U6, koja predstavlja širi pokazatelj iskorišćenosti kapaciteta na tržištu rada, ostala je nepromenjena, na nivou od 7,6%. U odnosu na prethodni mesec, rast zarada (po radnom satu) u decembru je iznosio 0,4%, što je bilo iznad očekivanja (0,3%), posle rasta od 0,2% u novembru, dok se u odnosu na isti period prethodne godine, beleži povećanje zarada od 3,2%, što je takođe iznad očekivanja (3,0%), nakon 3,1%, koliko je iznosio rast s kraja novembra. Iako se očekuje nešto

sporiji rast zaposlenosti u ovoj godini, u skladu sa očekivanim usporavanjem ekonomske aktivnosti, ovi podaci ukazuju na to da je tržište rada u SAD veoma snažno i da se nastavlja dalji rast zaposlenosti. To se odražava i na dalje ubrzanje rasta zarada i utičaće na jačanje inflatornih pritisaka u SAD po tom osnovu.

ISM indeks proizvodnog sektora SAD u decembru smanjen je na 54,1 (očekivano 57,5), posle 59,3 iz novembra (reč je o najvećem mesečnom padu od oktobra 2008. godine), na najniži nivo u poslednje dve godine. Svih pet glavnih komponenti indeksa beleži pad, predvođeni padom komponenti novih porudžbina i proizvodnje, pri čemu se rast beleži u svega 11 od 18 industrija, što je najmanje u poslednje dve godine. Smanjena je i komponenta zaposlenosti, kao i pokazatelj cenovnih pritisaka, na najniži nivo od juna 2017. godini, što se u izvesnoj meri pripisuje uticaju nedavnog pada cena nafte.

Predsednik FED Pael izjavio je da ne postoji unapred definisani plan monetarne politike, te da, naročito ako se imaju u vidu pokazatelji inflacije, FED može biti strpljiv prilikom donošenja odluka, koje će zavisi od razvoja ekonomske situacije. Pael je istakao da će FED biti spreman da brzo i fleksibilno prilagodi monetarnu politiku, kao i da će koristiti sve raspoložive instrumente ukoliko to bude potrebno kako bi se očuvala ekonomska ekspanzija. Takođe, Pael je signalizirao da bi mogao biti izmenjen plan smanjenja bilansa stanja ako za tim bude bilo potrebe. Naveo je i da je većina ekonomskih podataka u SAD i dalje prilično solidna, ali da nedavna dešavanja na finansijskim tržištima predstavljaju odraz zabrinutosti među investitorima u pogledu rizika po ekonomske prognoze za naredni period.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti SAD

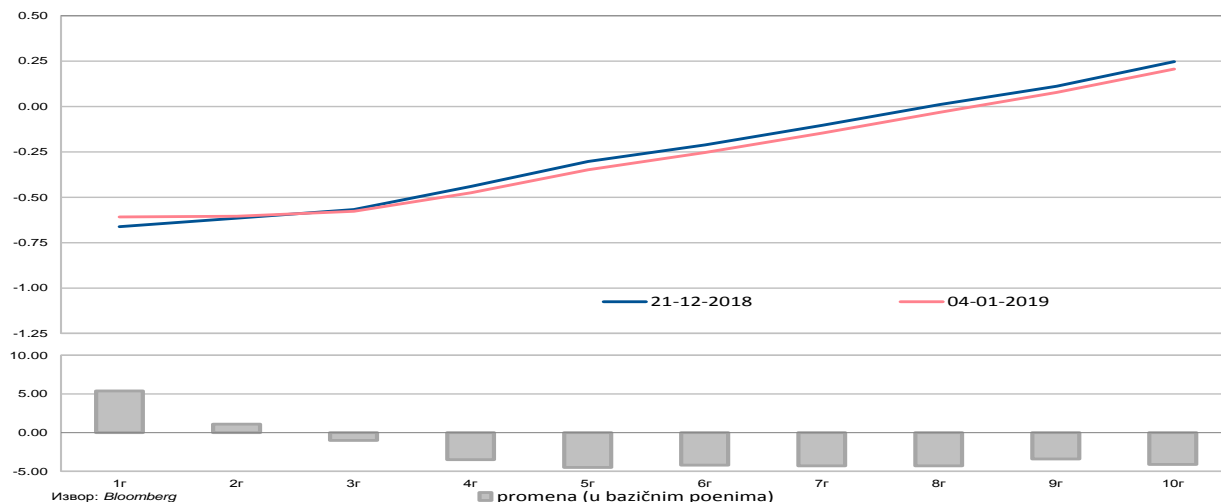
	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I / <i>ISM</i> indeks, prerađivačkog sektora (3. 1. 2019)	Decembar	57,5	54,1	59,3
II <i>PMI</i> indeks uslužnog sektora, konačni (4. 1. 2019)	Decembar	53,4	54,4	53,4
III Broj kreiranih radnih mesta van sektora poljoprivrede (4. 1. 2019)	Decembar	184k	312k	176k

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 nisu se znatnije menjali u odnosu na prethodni izveštajni period. Blagi pad prinosa beleže nemačke državne obveznice duže ročnosti. Objava slabijih podataka o aktivnosti prerađivačkog sektora širom zone evra, te brige oko usporavanja svetskog rasta uticali su na smanjenje tržišnih očekivanja u pogledu rasta kamatnih stopa Evropske centralne banke, koja su pomerena za sredinu 2020. godine.

Tokom dvonedeljnog izveštajnog perioda objavljen je podatak o inflaciji u zoni evra, kao i konačni podaci o *PMI* indeksu u zoni evra. U ponedeljak i utorak, 24. i 25. decembra, tržišta u Evropi bila su zatvorena zbog praznika.

Stopa inflacije u zoni evra (preliminarno za decembar) iznosila je 1,6% u odnosu na isti period prethodne godine (očekivano 1,7%; prethodno 2,0%). Usporavanje rasta inflacije najvećim delom je bilo pod uticajem sporijeg rasta cena energenata u odnosu na isti mesec prethodne godine, a dodatno usporavanje očekuje se i tokom januara. Stopa bazne inflacije u istom periodu povećana je za 1,0%, što je u skladu sa očekivanjima i prethodnim podatkom, dok bi brži rast zarada mogao da utiče na ubrzanje bazne inflacije tokom 2019. godine. Inflacija u oblasti usluga, koja je najbolji pokazatelj domaćih inflatornih pritisaka, porasla je 1,3%, što je nepromenjeno u odnosu na prethodni mesec.

Prema preliminarnim podacima, inflacija u Nemačkoj porasla je za 0,3% u decembru (očekivano 0,4%; prethodno 0,1%), odnosno 1,7% u poređenju sa istim mesecom prethodne godine (očekivano 1,9%; prethodno 2,2%). Inflacija u oblasti usluga iznosi 1,5%, a stopa bazne inflacije, prema procenama – 1,2%. Naime, oba podatka su stabilna i ne ukazuju na usporavanje domaćih inflacionih pritisaka.

Kompozitni *PMI* indeks zone evra, prema konačnim podacima za decembar, iznosio je 51,1, što je nešto ispod preliminarne vrednosti i najniža vrednost indeksa za poslednje četiri godine. Prosek indeksa u poslednjem tromesečju 2018. godine ukazuje na rast BDP-a od nešto ispod 0,3%, a sama vrednost indeksa u decembru na tromesečni rast od svega 0,15%. Usporavanje vrednosti indeksa posledica je zabrinutosti u vezi s trgovinskim ratom, Bregzitom,

političkom neizvesnošću, nestabilnosti na finansijskim tržištima i sporijim svetskim ekonomskim rastom.

Prema konačnim podacima za decembar, *PMI* indeks prerađivačkog sektora zone evra iznosio je 51,4, što je u skladu s preliminarnom procenom, posle 51,8 iz novembra. Vrednost indeksa u decembru smanjena je peti uzastopni mesec, na najniži nivo od februara 2016. godine. Komponenta indeksa koja se odnosi na nove porudžbine beleži najveći mesečni pad u poslednje četiri godine, uz takođe smanjenje obima nedovršenog posla i skromne planove u pogledu zapošljavanja. S druge strane, komponenta proizvodnje je porasla sa 50,7 na 51,0. Decembarske vrednosti *PMI* indeksa za Italiju i Francusku ukazuju na to da se aktivnost prerađivačkog sektora nalazi u zoni smanjenja (vrednost indeksa ispod 50), uz skromni rast aktivnosti u Nemačkoj i Španiji, iako se i tu vrednosti indeksa nalaze blizu najnižih nivoa u poslednje dve i po godine.

Italijanski parlament usvojio je izmenjeni predlog budžeta za narednu godinu, koji predviđa deficit od 2,04% u 2019. godini. Budžetom su predviđena sredstva za 1,7 miliona najsiromašnijih, zatim smanjenje broja godina za sticanje prava na penziju sa 67 na 62 godine za one koji su uplaćivali u penzijski sistem najmanje 38 godina, kao i smanjenje poreskih obaveza za određene kategorije preduzetnika. Takođe, italijanska vlada smanjila je procene rasta BDP-a za narednu godinu sa 1,5% na 1,0%.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti zemalja Evropske monetarne unije

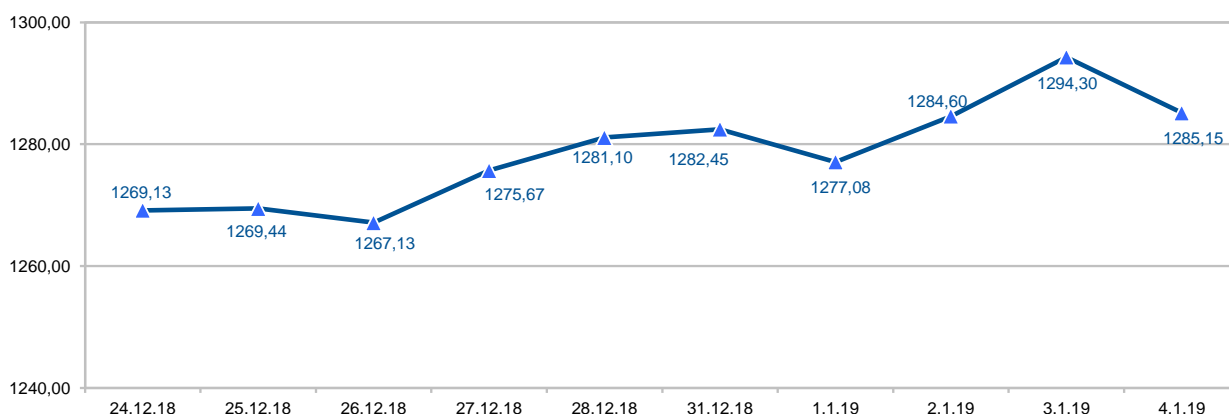
	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I Inflacija u Nemačkoj, preliminarno (28. 12. 2018)	Decembar	1,9%	1,7%	2,3%
II Inflacija u zoni evra, preliminarno (4. 1. 2019)	Decembar	1,7%	1,6%	2,0%
III <i>PMI</i> kompozitni indeks (4. 1. 2019)	Decembar	51,3	51,1	51,3

Izvor: Bloomberg LP.

3. Zlato

Zlato

(dnevni podaci, USD po unci)



Izvor: Bloomberg LP

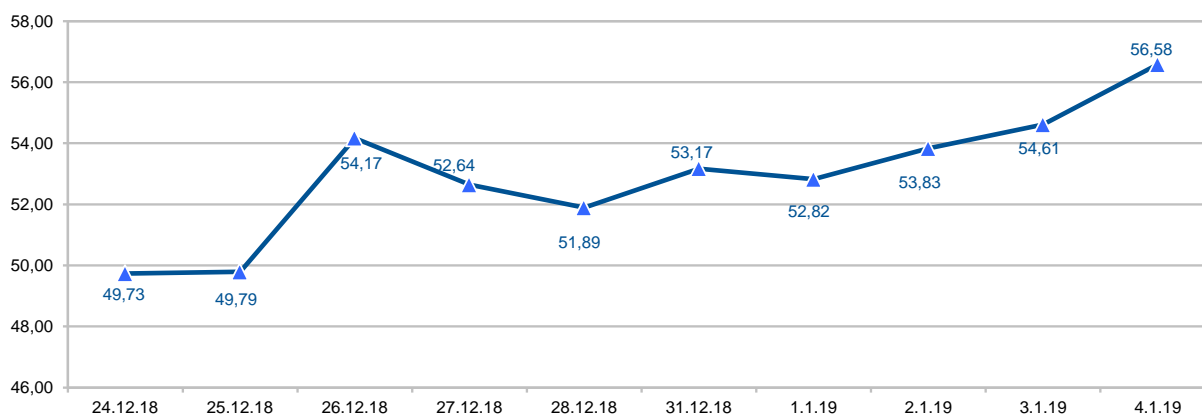
Cena zlata je u toku prve nedelje izveštajnog perioda porasla za oko 2%, blizu najvišeg nivoa u poslednjih šest meseci. Rast cena bio je posledica povećane nestabilnosti na tržištima akcija i briga oko usporavanja svetske ekonomije, koje su dovele do rasta averzije prema riziku, te podstakle tražnju investitora za plemenitim metalima. Takođe, cena zlata bila

je podržana slabljenjem dolara tokom istog perioda, s obzirom na to da slabiji dolar čini zlato jeftinijim za vlasnike drugih valuta.

Rast cene nastavljen je početkom druge nedelje, da bi pad usledio uporedo sa oporavkom tržišta akcija i jačanjem dolara, koji su se negativno odrazili na tražnju za zlatom. Međutim, **ponovno pogoršanje tržišnog sentimenta usled briga oko usporavanja svetskog ekonomskog rasta**, nakon objave slabijih podataka o aktivnosti prerađivačkog sektora širom Evrope, Azije i SAD, **te smanjenje očekivanja povećanja kamatne stope FED-a i Evropske centralne banke doprineli su rastu cene zlata sredinom nedelje**. Na kraju nedelje, pad cene zlata bio je posledica objave snažnog izveštaja a tržišta rada SAD, koji je ublažio brige oko stanja ekonomije SAD. **Tokom druge nedelje cena zlata porasla je za 0,32%, odnosno 2,32% u toku kompletnog izveštajnog perioda.**

4. Nafta

Dated Brent OIL
(dnevni podaci, USD po barelu)



Izvor: Bloomberg LP

Cena nafte je na početku izveštajnog perioda smanjena za oko 6%, na najniže nivoe u više od godinu dana, pod uticajem nestabilnosti na tržištima akcija i povećane zabrinutosti oko usporavanja svetske ekonomije i uticaja tog usporavanja na tražnju za naftom.

Sredinom nedelje usledio je privremeni rast cena, uporedo sa oporavkom tržišta akcija u SAD, nakon izjava ekonomskog savetnika Bele kuće Haseta da je posao predsednika FED-a Pauela u potpunosti siguran, uprkos kritikama predsednika SAD na račun prethodnih povećanja kamatne stope. **Cena nafte je u sredu, 26. decembra, porasla za oko 8%, što je najveći dnevni rast u poslednje dve godine.** Međutim, u nastavku nedelje cena ponovo pada, usled novih znakova usporavanja svetskog ekonomskog rasta i zabrinutosti oko viška ponude nafte na svetskom nivou. U toku 2018. godine SAD je postao vodeći proizvođač nafte na svetu, sa 11,6 miliona barela po danu, što je više od Saudijske Arabije i Rusije, ali je proizvodnja nafte bila na blizu rekordno visokih nivoa u sve tri zemlje ili blizu tih nivoa. **Tokom prvog dela izveštajnog perioda cena nafte smanjena je za 1,46%.**

Početkom druge nedelje cena ponovo raste pod uticajem znakova smanjenja trgovinskih tenzija između SAD i Kine. Oporavak tržišta akcija u toku nedelje i vesti o smanjenju ponude nafte OPEC-a takođe su uticali na rast cena nafte, uprkos tome što je i dalje postojala brige oko slabljenja svetske ekonomije, koja bi mogla naštetiti tražnji za naftom.

Prema navodima Rojtersa, proizvodnja *OPEC*-a u decembru zabeležila je najveći mesečni pad u skoro dve godine, zbog toga što je najveći izvoznik, Saudijska Arabija, počeo s pripremama za početak važenja sporazuma o smanjenju proizvodnje, kao i usled neželjenih smanjenja proizvodnje od strane Irana i Libije. **Na kraju nedelje, rast cena bio je podržan oporavkom tržišnog sentimenta, ali ograničen izveštajima o znatnom rastu zaliha naftnih derivata u SAD tokom protekle nedelje.** Tržišni sentiment se oporavio pod uticajem vesti da će zamenici ministara trgovine Kine i SAD 7. i 8. januara održati razgovore u Pekingu, prvi put otkako su predsednici Kine i SAD dogovorili primirje u trgovinskom ratu u trajanju od 90 dana, počev od 1. decembra. Takođe, vesti o ublažavanju monetarne politike u Kini doprinele su očekivanjima da će monetarna politika u Kini i u narednom periodu nastaviti da pruža podršku ekonomiji, te sprečiti njeno znatnije usporavanje. **Tokom druge nedelje cena nafte porasla je za 9,04%.**

Izveštaj izradili:

Mina Milovanović

Darko Petronijević

Vladimir Radovanović