



**NARODNA BANKA SRBIJE**

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

**PREGLED DEŠAVANJA NA SVETSKOM  
FINANSIJSKOM TRŽIŠTU  
21. januar –1. februar 2019.**

Februar 2019.

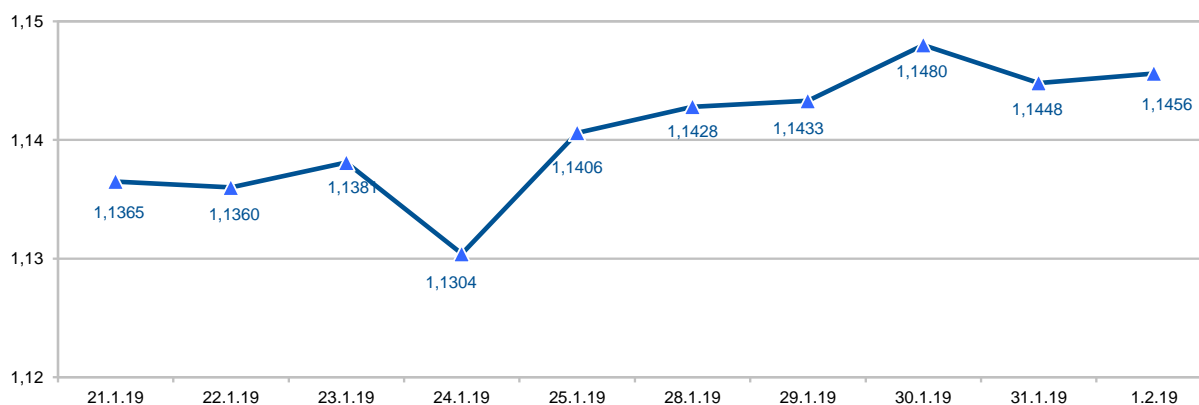
**Pregled i predviđanje referentnih kamatnih stopa pojedinih centralnih banaka**

	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.	7. 3. 19.	\
II Federalne rezerve SAD	2,25–2,50	+0,25	19. 12. 18.	20. 3. 19.	2,25–2,50
III Banka Engleske	0,75	+0,25	2. 8. 18.	21. 3. 19.	\
IV Banka Kanade	1,75	+0,25	24. 10. 18.	6. 3. 19.	\
V Narodna banka Švajcarske	(-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

**Do sredine prve nedelje, nije bilo bitnije promene vrednosti evra prema dolaru, a oprezni stav na finansijskim tržištima bio je posledica i dalje prisutnih neizvesnosti u pogledu budućnosti trgovinskih odnosa, političkih tenzija i stanja svetske privrede, koje su dodatno podstaknute objavom podataka o usporavanju rasta kineske privrede tokom 2018. godine na 6,6% (posle 6,8% iz 2017. godine), što je najniža stopa od 1990. godine. Takođe, prema poslednjim prognozama MMF-a, očekivane stope rasta svetske privrede za tekuću i narednu godinu snižene su u odnosu na prethodne procene, sa 3,7% na 3,5% i sa 3,7% na 3,6%, respektivno. MMF je i u oktobru smanjio procene globalnog rasta (prvi put nakon više od dve godine) usled rastućih trgovinskih tenzija, a sada i dodatno usled pada proizvodnje automobila u Nemačkoj i pada domaće tražnje u Italiji. Kao najveći rizici, ističu se rast trgovinskih tenzija, nepovoljniji finansijski uslovi, izlazak Velike Britanije iz EU bez dogovora, kao i brže od očekivanog usporavanje privrednog rasta u Kini. U nastavku nedelje evro izraženije slabi prema dolaru. Najpre je na evro negativno uticala objava preliminarnih procena PMI indeksa zone evra, koji je u januaru smanjen na 50,7, što je najniža vrednost od jula 2013.**

godine. Takođe, vrednost kompozitnog *PMI* indeksa Francuske beleži pad na 47,9, što je znatno ispod očekivanja (51,0), te se drugi mesec zaredom nalazi u zoni kontrakcije (ispod 50,0). **Slabljenje evra nastavljeno je tokom konferencije za štampu, posle sastanka monetarne politike ECB-a**, na kome nije bilo izmena kamatne stope, za koju članovi ECB-a i dalje očekuju da će na sadašnjem nivou ostati najmanje do kraja leta, dok će sredstva od dospeća instrumenata kupljenih u okviru programa neto kupovine aktive biti reinvestirana u dužem periodu nakon početka povećanja kamatnih stopa ECB-a. **Predsednik ECB-a Mario Dragi istakao je tokom konferencije pogoršanje kratkoročnih izgleda privrednog rasta za zonu evra, uz povećanje rizika u odnosu na procene s prethodnog sastanka**, kada su ti rizici definisani kao uravnoteženi, navodeći da je značajan nivo stimulativne monetarne politike u zoni evra i dalje potreban. Takođe, dolar je bio podržan rastom averzije prema riziku, posle izjave sekretara za trgovinu SAD Vilbura Rosa da su SAD i Kina „miljama i miljama” daleko od razrešenja trgovinskih razmirica, iako postoje pristojne šanse da dogovor bude postignut. Međutim, **na kraju nedelje beleži se znatnije slabljenje dolara, usled opreznosti investitora pred sastanak FED-a, kao i pod uticajem navoda o skorijem završetku programa smanjenja bilansa stanja FED-a**. S druge strane, vrednost evra bila je podržana poboljšanjem tržišnog sentimenta usled okončanja privremenog prekida u radu dela vlade SAD. **U toku prvog dela izveštajnog perioda, evro je prema dolaru ojačao za oko 0,38%.**

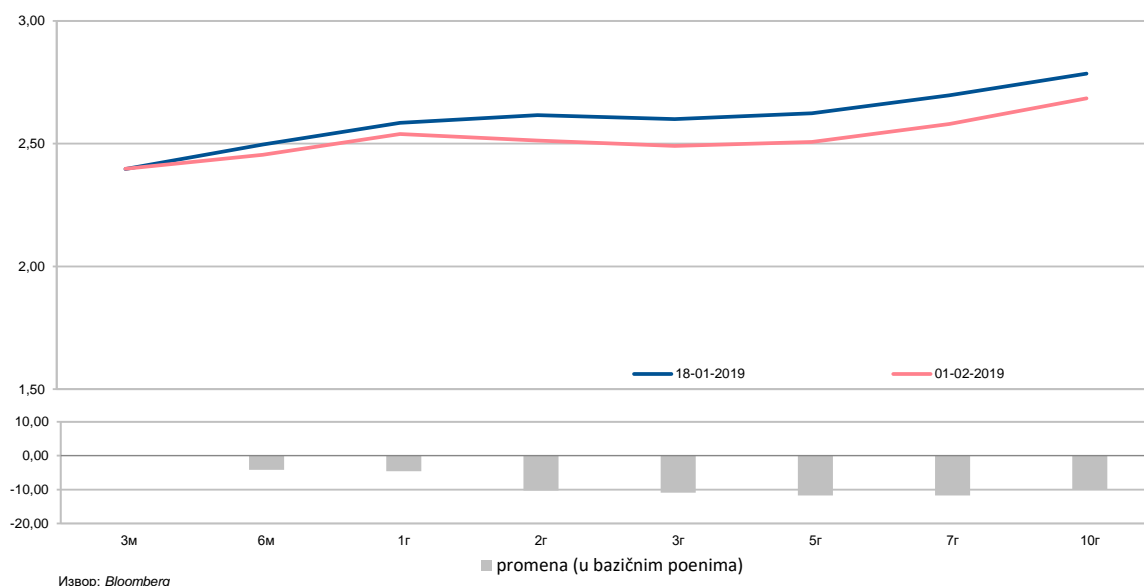
**Početak drugog dela izveštajnog perioda obeležila je i opreznost investitora pred sastanak FED-a i početak trgovinskih pregovora između predstavnika Kine i SAD.** U sredu, 30. januara, završen je dvodnevni sastanak monetarne politike FED-a, na kome je kamatna stopa zadržana u rasponu od 2,25% do 2,50%, u skladu sa očekivanjima, ali **dolar beleži pad vrednosti prema evru, pod uticajem opreznog stava FED-a, koji se dovodi u vezu s produženom pauzom u ciklusu promene referentne stope.** Članovi FED-a istakli su da će biti strpljivi prilikom daljih promena kamatne stope, imajući u vidu niz neizvesnosti po ekonomske prognoze za SAD, kao i relativno slabe inflatorne pritiske. Prvi put u dužem periodu, FED u saopštenju sa sastanka nije istakao da se očekuju dalja povećanja referentne stope, niti u kom bi smeru mogla biti naredna promena, a predsednik FED-a Pauel tokom konferencije za štampu izjavio je da su šanse za povećanje kamatne stope nešto slabije u odnosu na prethodne procene. Takođe, Pauel je naveo da očekuje da će program smanjenja bilansa stanja biti završen ranije i na višem nivou u odnosu na prethodne procene. **U nastavku nedelje evra u izvesnoj meri slabi, posle komentara predsednika centralne banke Nemačke i člana Upravnog saveta ECB-a Vajdmana**, koji je izjavio da će sporiji privredni rast u Nemačkoj potrajati duže od ranijih očekivanja, kao i da je došlo do povećanja rizika. Očekuje se da sporiji rast bude nastavljen i u tekućoj godini, po stopi znatno ispod potencijalne (1,5%). Takođe, Vajdman navodi da će inflacija u zoni evra verovatno biti ispod decembarskih procena ECB-a usled pada cena nafte, ali je dodao da to ne bi trebalo da zaustavi ECB u procesu normalizacije monetarne politike, koji će verovatno trajati godinama. Na kraju nedelje nije bilo bitnije promene kursa, pri čemu je dolar bio podržan objavom podataka o poboljšanju sentimenta prerađivačkog sektora SAD i nastavka snažnog rasta broja novih radnih mesta, ali pod negativnim uticajem podataka o i dalje slabijem rastu zarada, koji ide u prilog strpljivom stavu FED-a u pogledu budućih povećanja stope. **Tokom drugog dela izveštajnog perioda, evro je ojačao za 0,44% prema dolaru, odnosno za 0,82% u toku obe nedelje.**

## 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 zabeležili su pad duž cele krive. Prinosi dvogodišnjih obveznica smanjeni su za 11 b.p., dok se kod desetogodišnjih instrumenata beleži pad za oko 10 b.p. Usled privremenog prekida u radu Federalne vlade SAD izostalo je objavljivanje nekoliko važnih ekonomskih pokazatelja, među kojima je preliminarna procena stope rasta BDP-a za poslednje tromesečje. Pored političkih tenzija u SAD, na ovakvo kretanje prinosa uticao je sastanak FED-a krajem meseca, na kome je zauzet oprezniji stav po pitanju daljih odluka o monetarnoj politici. S druge strane, krajem nedelje objavljen je izveštaj s tržišta rada, koji je bio dosta bolji od očekivanja.

FED je, na sastanku održanom 30. i 31. januara, zadržao referentnu stopu u rasponu od 2,25–2,50%, što je bila jednoglasna odluka članova FED-a i u skladu sa očekivanjima investitora. FED očekuje da će u narednom periodu biti nastavljen rast privrede SAD, da će stopa inflacije ostati blizu (simetričnog) ciljanog nivoa (oko 2%), te da će tržište rada ostati u dobrom stanju. Ipak, usporavanje svetske privrede, dešavanja na finansijskim tržištima u poslednje vreme i relativno slabi inflatorni pritisci navode se kao razlozi da FED bude strpljiv po pitanju daljih promena, čime je signalizirana pauza u ciklusu promene referentne stope. Takođe, prvi put u poslednjih nekoliko godina, u saopštenju sa sastanka više se ne navodi da se očekuju dalja povećanja referentne stope, što ukazuje na to da FED više nije siguran u kom smeru će biti sledeća promena (u smeru povećanja ili smanjenja). Pored toga, FED više ne navodi da rizici po privrednu aktivnost deluju uravnoteženo.

FED je, u odvojenom saopštenju o normalizaciji bilansa stanja, istakao da namerava da nastavi sa sprovođenjem monetarne politike u režimu sa obimnim nivoom rezervi, što znači da bi normalizacija bilansa stanja FED-a mogla biti prekinuta ranije od inicijalnih očekivanja, kao i da bi obim smanjenja reinvestiranja obveznica koje dospevaju (trenutno na nivou od 50,0 milijardi dolara mesečno) mogao biti usporen.

Tokom konferencije za štampu, predsednik FED-a Pauel istakao je da su šanse za povećanje kamatne stope nešto slabije od prethodne procene, kao i da očekuje da će program smanjenja bilansa stanja biti završen ranije i na većem nivou od ranijih očekivanja.

Prema preliminarnim podacima za januar, kompozitni *PMI* indeks u SAD iznosio je 54,5, što je iznad 54,4 iz prethodnog meseca. Komponenta indeksa koja se odnosi na usluge smanjena je na 54,2 (očekivano 54,0) sa 54,4 iz decembra, dok je komponenta indeksa koja se odnosi na proizvodni sektor porasla na 54,9 (očekivano 53,5) sa 53,8. Glavni ekonomista *IHS Markit*-a Vilijamson navodi da je privatni sektor SAD solidno počeo godinu, uz stopu rasta neznatno slabiju od proseka za drugu polovinu prethodne godine. Takođe, privremeni prekid u radu vlade ne navodi se kao jedan od glavnih faktora koji su negativno uticali na tražnju za uslugama kompanija privatnog sektora privrede SAD na početku 2019. godine.

Broj novih radnih mesta van sektora poljoprivrede u SAD u januaru raste na 304.000, što je najviši nivo u poslednjih jedanaest meseci i znatno iznad očekivanih 165.000, pri čemu se navodi da privremeni prekid u radu dela vlade SAD nije imao značajnijeg uticaja na vrednost ovog pokazatelja. S druge strane, podatak za decembar revidiran je naniže, sa 312.000 na 222.000. Snažan rast broja radnih mesta tokom januara bio je podržan rastom zaposlenosti u građevinskom sektoru, maloprodaji i sektoru poslovnih usluga, kao i u restoranima i hotelima. Međutim, rekordno trajanje privremenog prekida u radu dela vlade imalo je uticaja na stopu nezaposlenosti, koja je u januaru porasla na 4,0% (u odnosu na 3,9%, koliko je iznosio prethodni i očekivani podatak), što je najviši nivo u poslednjih sedam meseci, dok je stopa nezaposlenosti U6, koja predstavlja širi pokazatelj iskorišćenosti kapaciteta na tržištu rada, porasla na 8,1%, nakon 7,6% u decembru. Rast zarada (po radnom satu) u januaru je iznosio 0,1% u odnosu na prethodni mesec, što je ispod očekivanja (0,3%), posle rasta od 0,4% u decembru. U odnosu na isti period prethodne godine, u januaru su zarade porasle za 3,2%, što je u skladu sa očekivanjima, uz reviziju rasta s kraja decembra sa 3,2% na 3,3%.

*ISM* indeks proizvodnog sektora u januaru raste na 56,6 (očekivano 54,0), posle 54,3 iz decembra, kada je zabeležen najveći mesečni pad za više od deset poslednjih godina. Vrednost indeksa u januaru porastao je uprkos privremenom prekidu u radu Federalne vlade SAD i trgovinskim tenzijama, te ukazuje na dobro stanje u proizvodnom sektoru i nastavak solidnog rasta proizvodne aktivnosti u narednim mesecima. Znatno rastu komponente obima proizvodnje i novih porudžbina. Komponenta zaposlenosti blago je smanjena, ali je i dalje na visokom nivou, koji ukazuje na dobro stanje na tržištu rada, dok je komponenta nabavnih cena znatno smanjena (prvi put za skoro poslednje tri godine), najviše usled pada cena nafte.

#### Značajni pokazatelji privredne aktivnosti SAD

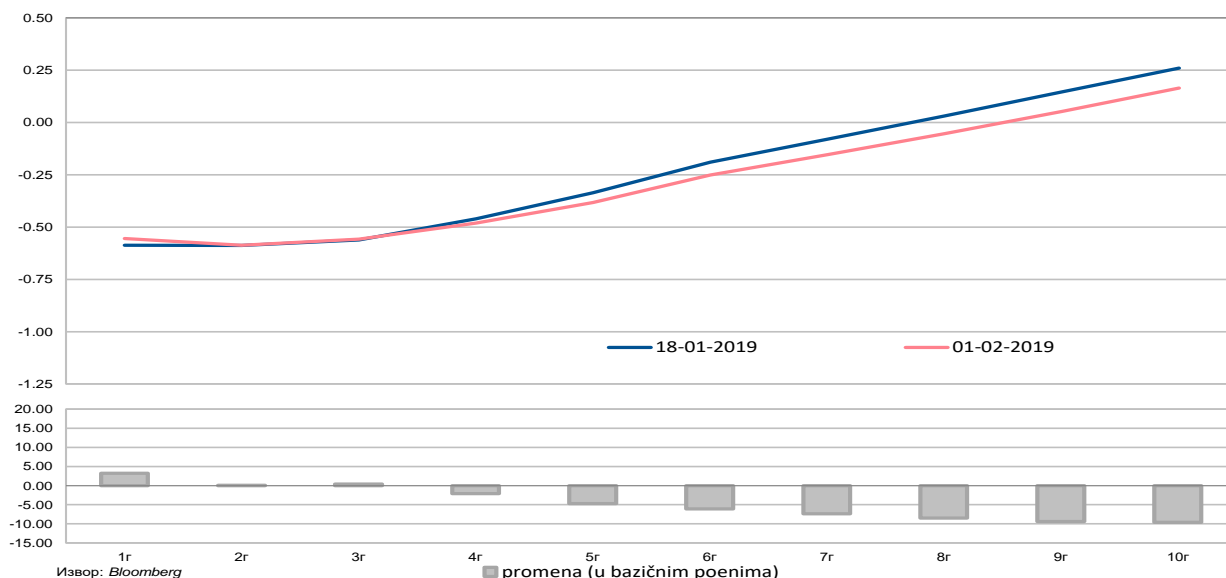
	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I Kompozitni <i>PMI</i> indeks, preliminarna procena (24. 1. 2019)	Jan.	-	54,5	54,4
II Broj novih radnih mesta van sektora poljoprivrede (1. 2. 2019)	Jan.	165k	304k	222k
III <i>ISM</i> indeks proizvodnog sektora (1. 2. 2019)	Jan.	54,0	56,6	54,3

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 ročnosti preko četiri godine zabeležile su pad u odnosu na prethodni izveštajni period.** Prinosi su se smanjili usled nastavka objavljivanja lošijih privrednih podataka za zonu evra i mogućnosti izmene prognoza ECB-a, odnosno mogućnosti da kamatne stope ostanu na sadašnjem nivou u dužem periodu (u odnosu na sadašnje saopštenje u kome se navodi da će stope ostati na ovom nivou najmanje do kraja leta). Prinosi državnih obveznica kraće ročnosti povećani su tokom meseca, nakon pada prinosa s kraja prethodne godine, ali su i dalje znatno negativni.

Na sastanku koji je održan 24. januara, ECB je odlučila da kamatne stope zadrži na istom nivou, s tim da očekuje da će one ostati na sadašnjem nivou najmanje do kraja leta 2019. godine, odnosno sve dok bude potrebno kako bi se obezbedilo ostvarivanje ciljane inflacije u srednjem roku. Sredstva od dospeća instrumenata kupljenih u okviru programa neto kupovine biće reinvestirana u dužem periodu nakon početka povećanja kamatnih stopa ECB-a. U saopštenju sa sastanka navodi se da usporavanje privrednog rasta u zoni evra traje duže od očekivanog usled pada inostrane tražnje, dok su rizici povećani, a kao najveći ističu se protekcionizam, pad tražnje iz Kine i političke neizvesnosti u Evropi.

Prema preliminarnim podacima, stopa rasta BDP-a u zoni evra iznosila je 0,2% u četvrtom tromesečju (očekivano i prethodno 0,2%), dok je u odnosu na isto tromesečje prethodne godine stopa rasta BDP-a iznosila 1,2% (očekivano 1,2%; prethodno 1,6%). Rast BDP-a u Francuskoj (0,3%) i Španiji (0,7%) bio je iznad očekivanja usled bržeg rasta izvoza, dok je u Italiji smanjena privredna aktivnosti drugo tromesečje zaredom (-0,2%; prethodno tromesečje -0,1%) usled rastuće političke neizvesnosti i smanjenja potrošnje, čime je zabeležena tehnička recesija. Podaci za Nemačku biće objavljeni kasnije u toku meseca, a očekuje se blagi rast.

Prema preliminarnim podacima, stopa inflacije u zoni evra iznosila je 1,4% u januaru u odnosu na isti period prethodne godine, u skladu sa očekivanjima, ali ispod stope inflacije na kraju prethodnog meseca (1,6%). Usporavanje rasta ukupne inflacije najvećim je delom pod uticajem pada cena energenata (procena negativnog doprinosa 0,2 p.p.). Stopa bazne inflacije u

istom periodu raste za 1,1%, što je iznad očekivanja i stope iz prethodnog meseca (1,0%). Inflacija u oblasti usluga, koja je najbolji pokazatelj domaćih inflatornih pritisaka, raste za 1,6%, što je iznad 1,3%, koliko je iznosila na kraju prethodnog meseca.

Stopa nezaposlenosti u zoni evra u decembru iznosila je 7,9%, što je u skladu sa očekivanjima i isto kao u prethodnom mesecu i ispod 8,6% koliko je zabeleženo u decembru 2017. godine. Broj nezaposlenih u zoni evra manji je nego u prethodnom mesecu (75.000), dok je u odnosu na isti mesec prethodne godine manji za 1,17 miliona. Stopa nezaposlenosti najniža je u Češkoj (2,1%), Nemačkoj (3,3%) i Poljskoj (3,5%), dok je najveća u Grčkoj (18,6%, podatak iz oktobra) i Španiji (14,3%).

Prema istraživanju profesionalnih prognozera ECB-a u januaru, očekuje se da stopa inflacije u zoni evra bude 1,5% u 2019, 1,6% u 2020. i 1,7% u 2020. godini, što je revizija naniže za ovu i narednu godinu sa 1,7%, dok su dugoročna očekivanja inflacije smanjena sa 1,9% na 1,8%. Prognoze stopa rasta BDP-a snižene su sa 1,8% na 1,5% za ovu godinu, odnosno sa 1,6% na 1,5% za 2020. godinu. Prognoza za 2021. godinu iznosi 1,4%, dok je dugoročna prognoza privrednog rasta smanjena sa 1,6% na 1,5%.

Kompozitni *PMI* indeks zone evra, prema preliminarnoj proceni za januar, iznosio je 50,7, što je ispod očekivanja (51,4) i vrednosti indeksa u prethodnom mesecu (51,1). To je najniža vrednost indeksa od jula 2013. godine i ukazuje na tromesečni rast BDP-a u zoni evra od svega 0,1%. Na pad vrednosti indeksa ponovo su uticali nemačka automobilska industrija, trgovinske neizvesnosti, kao i neizvesnosti u vezi s Bregzitom i protesti u Francuskoj, dok izveštaj ukazuje na dodatne slabosti početkom godine, odnosno na zabrinutost kompanija u vezi s širim usporavanjem privrede i rastom političkih i ekonomskih neizvesnosti.

U obraćanju Evropskom parlamentu, predsednik ECB-a Mario Dragi izjavio je da zona evra beleži privredni rast poslednja 22 tromesečja, da je stopa nezaposlenosti na najnižem nivou od 2008. godine, dok zarade rastu. Povoljni uslovi finansiranja, dobro stanje na tržištu rada i rast zarada utiču na rast inflacionih pritisaka i rast očekivanja da će inflacija dostići ciljani nivo u srednjem roku. Ipak, podaci poslednjih nekoliko meseci ukazuju na usporavanje rasta kao posledicu manje eksterne tražnje i faktora specifičnih za pojedine zemlje i sektore, dok na rast negativno utiču geopolitičke neizvesnosti i protekcionizam, pa je znatan nivo monetarnih stimulansa i dalje potreban.

#### Značajni pokazatelji privredne aktivnosti zemalja Evropske monetarne unije

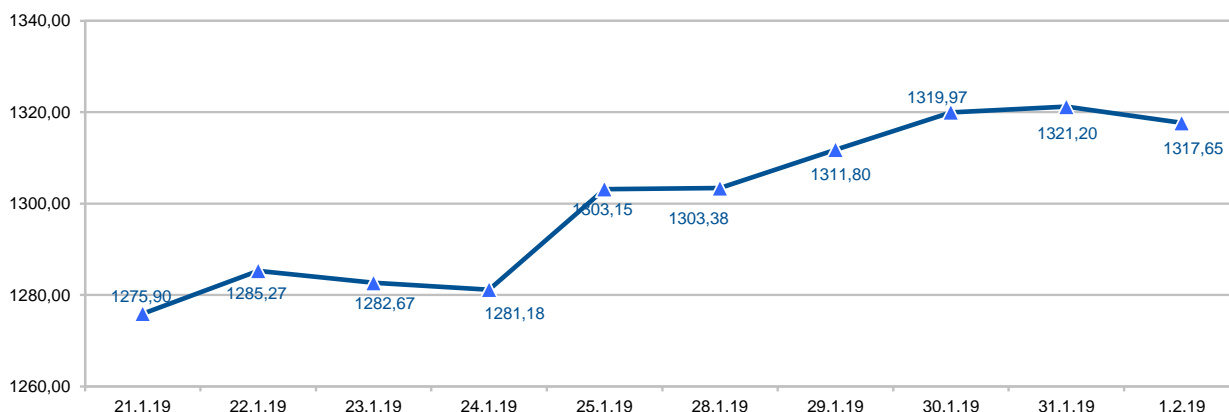
	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I PMI indeks u zoni evra (24. 1. 2019)	Jan.	51,4	50,7	51,1
II BDP u zoni evra (31. 1. 2019)	T4	0,2%	0,2%	0,2%
III Inflacija u zoni evra (1. 2. 2019)	Jan.	1,4%	1,4%	1,6%

Izvor: Bloomberg LP.

### 3. Zlato

#### Zlato

(dnevni podaci, USD po unci)



Izvor: Bloomberg LP

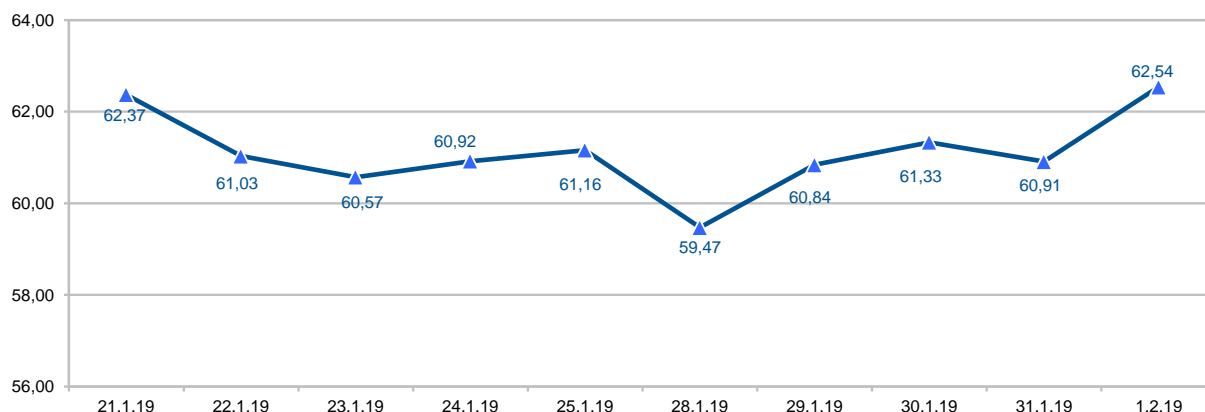
Posle pada cene s početka nedelje, povećana zabrinutost oko usporavanja svetske privrede, podstaknuta objavom smanjenih prognoza MMF-a za tekuću i narednu godinu, uslovia je oporavak cene zlata u nastavku izveštajnog perioda, uporedo s padom cena akcija na evropskim berzama. Stabilizacija na tržištima akcija usledila je istovremeno s blagim padom cene zlata, koji je bio ograničen i dalje prisutnim brigama oko geopolitičkih i ekonomskih neizvesnosti. Na kraju nedelje, cena raste na najviši nivo u više od poslednjih sedam meseci i iznad nivoa od 1.300,00 dolara po unci, dolazi pod uticajem slabljenja dolara, pred sastanak FED-a, kao i usled navoda o ranijem od očekivanog završetku programa smanjenja bilansa stanja FED-a. Tokom prvog dela izveštajnog perioda, cena zlata porasla je za 1,67%.

Rast cene zlata nastavljen je i u toku druge nedelje, pred održavanje dvodnevno sastanka FED-a, i nove runde trgovinskih pregovora između predstavnika Kine i SAD. Dodatni rast cene, na približno najviši nivo u poslednjih devet meseci, usledio je nakon što je na sastanku FED-a signaliziran mogući završetak ciklusa povećanja referentne kamatne stope. Do izvesnog pada cene dolazi na kraju nedelje, posle objave izveštaja o snažnom rastu broja novih radnih mesta u SAD tokom januara, ali je u toku drugog dela izveštajnog perioda cena ostvarila rast od 1,1%.

### 4. Nafta

#### Dated Brent OIL

(dnevni podaci, USD po barelu)



Izvor: Bloomberg LP



Nakon rasta sa početka nedelje, **cena nafte beleži pad od preko 2% na dnevnom nivou, pod uticajem zabrinutosti oko negativnih posledica usporavanja svetske privrede na tražnju za naftom, uporedo s rastom proizvodnje nafte iz uljnih škriljaca u SAD, kao i manjem od očekivanog smanjenja proizvodnje nafte Rusije.** Proizvodnja nafte u Rusiji u januaru bila je niža za više od 30.000 barela po danu u odnosu na oktobarski nivo, a ministar energetike Rusije Aleksandar Novak ranije je izjavio da očekuje smanjenje proizvodnje od oko 50.000 do 60.000 barela po danu, pri čemu se Rusija obavezala da će tokom prva tri meseca 2019. godine proizvodnju postepeno smanjiti za 230.000 barela po danu. Pad cene nastavljen je sredinom nedelje, posle vesti da predstavnici EU nastoje da pronađu način da se zaobiđu sankcije SAD kako bi se omogućila trgovina sa Iranom, uz negativni uticaj rekordno visokog nivoa zaliha benzina i neočekivani rast zaliha sirove nafte u SAD tokom protekle nedelje. **Poslednja dva dana beleži se određeni oporavak cene nafte, pod uticajem pretnji nametanja sankcija naftnom sektoru Venecuele od strane SAD, usled političkih i ekonomskih dešavanja u Venecueli. Tokom prvog dela izveštajnog perioda, cena nafte smanjena je za 1,47%.**

Na početku druge nedelje, **cena se ponovo znatno smanjuje, pod uticajem briga oko usporavanja svetske privrede i rasta broja naftnih bušotina u SAD.** Međutim, **odluka SAD da nametne sankcije venecuelanskoj naftnoj kompaniji,** koja se nalazi u državnom vlasništvu, **uslovlila je oporavak cene u nastavku nedelje.** Rastu cena sredinom nedelje doprinela je objava podataka o manjem od očekivanog rasta zaliha sirove nafte u SAD, usled pada uvoza, uz pad zaliha benzina s rekordnog nivoa. Neizvesnost oko budućnosti trgovinskih odnosa između SAD i Kine uticala je na izvesni pad cene u drugom delu nedelje, da bi **ponovni rast cene nafte usledio pod uticajem izveštaja Rojtersa, prema kome je izvoz nafte OPEC-a u januaru smanjen za oko 900.000 barela po danu u odnosu na decembar,** što je najveći mesečni pad od januara 2017. godine. Takođe, dobri podaci o broju novih radnih mesta u SAD, kao i očekivani uticaj sankcija Venecueli na globalnu ponudu nafte, podržali su cenu, te je **u toku druge nedelje cena nafte porasla za 2,26%.**