



**NARODNA BANKA SRBIJE**

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

**PREGLED DEŠAVANJA NA SVETSKOM  
FINANSIJSKOM TRŽIŠTU  
29. oktobar – 9. novembar 2018.**

Novembar 2018.

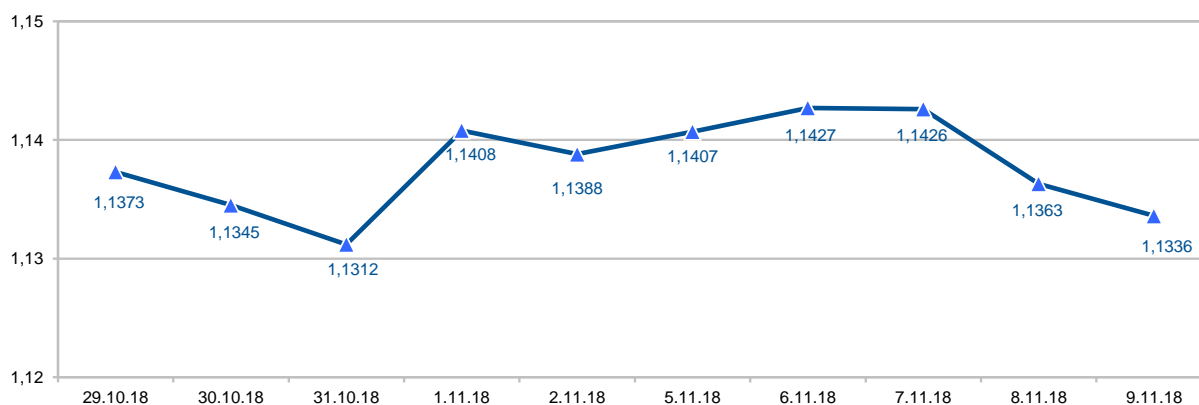
**Pregled i predviđanje referentnih kamatnih stopa pojedinih centralnih banaka**

	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.	13. 12. 18.	\
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.	5. 12. 18.	1,75
V Narodna banka Švajcarske	(-1,25%)–(-0,25%)	-0,50	15. 1. 15.	13. 12. 18.	\

Izvor: Bloomberg LP.

**1. Kurs EUR/USD**

**Kurs EUR/USD**  
(dnevni podaci)



Izvor: Bloomberg LP

Slabljenje evra prema dolaru na početku izveštajnog perioda usledilo je kao posledica vesti da se nemački kancelar Angela Merkel na predstojećim stranačkim izborima neće kandidovati za predsednika Hrišćansko-demokratske unije (CDU), preuzimajući na sebe odgovornost za loše rezultate stranke na poslednjim pokrajinskim izborima, ali navodeći da će ostati na čelu vlade do isteka mandata, odnosno do 2021. godine. Vrednost dolara prema evru dalje raste pod uticajem ponovnog rasta trgovinskih tenzija između SAD i Kine, nakon što je Blumberg objavio da se zvaničnici u Vašingtonu pripremaju da početkom decembra zvanično nametnu carine na još 257 milijardi dolara vrednog uvoza dobara iz Kine, u slučaju neuspeha pregovora između predsednika SAD i Kine na predstojećem samitu zemalja G20, koji se održava u novembru. Takođe, vrednost evra bila je negativno pogođena objavom lošijih od očekivanih podataka o stopi rasta BDP-a zone evra, koja je u trećem tromesečju iznosila 0,2%, ispod očekivanog i prethodno zabeleženog rasta od 0,4%, što je najniža stopa rasta zone evra od 2014. godine, uz pad vrednosti indeksa tržišnog sentimenta zone evra. S druge strane, dolar je bio podržan rastom vrednosti indeksa poverenja potrošača na

najviši nivo u poslednjih osamnaest godina, kao i objavom dobrih podataka o zaposlenosti u privatnom sektoru SAD tokom oktobra.

**Privremeni rast optimizma oko ublažavanja trgovinskih razmirica između SAD i Kine, kao i navodi o mogućem postizanju sporazuma o pružanju finansijskih usluga između Londona i Brisela, pozitivno su se odrazili na vrednost evra u nastavku nedelje. Međutim, pogoršanje sentimenta usled ponovnog rasta zabrinutosti oko trgovinskog protekcionizma, kao i objava podataka koji ukazuju na veoma snažno tržište rada SAD, uticali su na ponovno jačanje dolara prema evru.** Broj novih radnih mesta van sektora poljoprivrede u SAD u oktobru je iznosio 250.000 (očekivano 200.000; u septembru 118.000), dok je rast zarada u odnosu na septembar iznosio 0,2%, odnosno 3,1%, za poslednju godinu dana, što je prvi put od 2009. godine da je stopa rasta iznad 3%. **Tokom prvog dela izveštajnog perioda, vrednost evra smanjena je za 0,13% prema dolaru.**

**Početak druge nedelje izveštajnog perioda, na dolar je negativno uticala neizvesnost pred održavanje izbora za Kongres SAD i mogućih posledica ishoda izbora na privredu SAD. Dodatno slabljenje dolara usledilo je nakon objave preliminarnih rezultata, prema kojima je Demokratska stranka osvojila većinu mesta u Predstavničkom domu, dok su republikanci zadržali većinu u Senatu.** Nova struktura Kongresa povezana je sa smanjenim šansama za dodatni značajni fiskalni stimulans privredi SAD i dalje olakšavanje regulative, kao i sa otežanim usvajanjem novih predloga predsednika Donalda Trampa i njegove administracije, što bi moglo dovesti do rasta političkih nestabilnosti u SAD. **Međutim, nakon inicijalnog slabljenja dolara, njegova vrednost se ubrzo oporavila prema evru, uz pomeranje pažnje tržišnih učesnika na sastanak FED-a.**

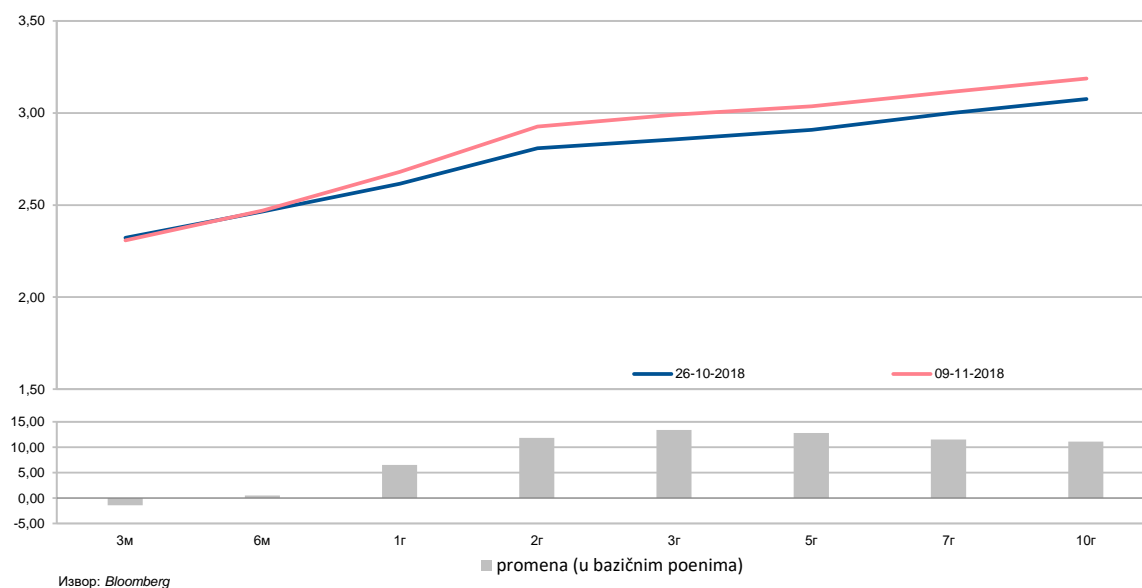
U četvrtak, 8. novembra, održan je sastanak FED-a, na kome nije bilo izmena monetarne politike, a u izveštaju sa sastanka istaknuta je snaga tržišta rada i privrede SAD, podržana snažnim rastom potrošnje stanovništva, uz nešto sporiji rast poslovnih investicija, nakon veoma snažnog rasta od početka godine. **Izveštaj sa sastanka podržao je očekivanja nastavka postepene normalizacije monetarne politike FED-a, uz prvo naredno povećanje kamatne stope za 25 b.p. očekivano na sastanku u decembru, te je nakon njegove objave dolar ojačao prema evru.** Prethodno, na evro je negativno uticala objava poslednjih prognoza Evropske komisije, koja je revidirala naniže procene rasta italijanske privrede, doprinoseći rastu neizvesnosti oko održivosti fiskalnog deficita Italije. Pad vrednosti berzanskih indeksa na svetskim berzama, usled objave nešto slabijih privrednih podataka iz Kine i pada cena nafte, podstakao je brige oko globalnog rasta i uticao na rast averzije prema riziku, doprinoseći daljem jačanju dolara prema evru na kraju nedelje. **U toku drugog dela izveštajnog perioda, evro je oslabio za 0,46% prema dolaru, odnosno za 0,59% tokom posmatranog dvonedeljnog perioda.**

## 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 su povećani duž cele krive. Prinosi dvogodišnjih državnih obveznica povećani su za oko 12 b.p., dok je kod desetogodišnjih instrumenata zabeležen rast od oko 11 b.p., te nagib krive prinosa nije značajnije promenjen.

**Tokom prve nedelje izveštajnog perioda prinosi državnih obveznica SAD su povećani, najviše krajem nedelje, usled objave veoma dobrih podataka s tržišta rada.**

Broj novih radnih mesta van sektora poljoprivrede u SAD u oktobru je iznosio 250.000, što je znatno iznad očekivanih 200.000, dok je podatak za septembar revidiran naniže, sa 134.000 na 118.000. Snažan rast broja radnih mesta u oktobru usledio je nakon što je u prethodnom mesecu uragan Firenca pogodio pojedine delove SAD i negativno uticao na rast zaposlenosti, pre svega u uslužnom delu privrede. Stopa nezaposlenosti zadržana je na 3,7%, što je najniži nivo od 1969. godine. Stopa nezaposlenosti U6, koja predstavlja širi pokazatelj iskorišćenosti kapaciteta na tržištu rada, smanjena je za 0,1 p.p., na 7,4%, a stopa participacije radne snage povećana je za 0,2 p.p., na 62,9%. Rast zarada (po radnom satu) u oktobru je iznosio 0,2% u odnosu na prethodni mesec, što je u skladu sa očekivanjima, posle rasta od 0,3% u septembru, dok se u odnosu na isti period prethodne godine beleži rast zarada od 3,1%, takođe u skladu sa očekivanjima, nakon 2,8%, koliko je iznosio rast s kraja septembra. Podaci ukazuju na to da je tržište rada u SAD veoma snažno i da se nastavlja dalji rast zaposlenosti, što se odražava i na postepeno ubrzanje rasta zarada i što će uticati na jačanje inflatornih pritisaka u SAD po tom osnovu.

Bazni PCE indeks, koji isključuje cene hrane i energenata, i predstavlja pokazatelj inflacije kome FED pridaje naročitu važnost, povećan je za 0,2% tokom septembra (očekivan rast 0,1%), dok je u odnosu na isti mesec prethodne godine stopa rasta baznog PCE indeksa iznosila 2,0% (u skladu sa očekivanjima i na istom nivou kao u poslednjih šest meseci).

S druge strane, ISM indeks proizvodnog sektora SAD u oktobru se smanjuje na 57,7 (očekivano 59,0), što je najniži nivo za poslednjih šest meseci. Uprkos usporavanju rasta drugi

mesec zaredom, vrednost indeksa ukazuje na i dalje snažan rast u proizvodnom sektoru SAD. Usporavanje aktivnosti se moglo očekivati nakon snažnog rasta u prethodna dva tromesečja, a ističe se i dalje prisutna zabrinutost oko posledica uvođenja carina i uopšte neizvesnosti u vezi s trgovinskom politikom SAD.

**Tokom druge nedelje izveštajnog perioda, nastavljen je rast prinosa državnih obveznica SAD, najviše nakon objave rezultata parlamentarnih izbora, sastanka FED i objave dobrih podataka iz sektora usluga.**

Na izborima za Kongres SAD, koji su održani početkom nedelje, Demokratska stranka je osvojila većinu mesta u Predstavničkom domu, dok su republikanci zadržali većinu u Senatu, što je uglavnom bilo i očekivano. Očekuje se da će „podeljeni” Kongres ograničiti administraciju predsednika Trampa, posebno u delu koji se odnosi na budžet i povećanje javnog duga.

Na sastanku završenom 8. novembra, FED je jednoglasno doneo odluku o zadržavanju ciljanog raspona referentne kamatne stope na nivou od 2,00% do 2,25%, u skladu s tržišnim očekivanjima. U izveštaju sa sastanka navodi se da podaci objavljeni nakon prethodnog sastanka ukazuju na snažan rast privredne aktivnosti, uz snažan rast potrošnje stanovništva, dok se kod poslovnih investicija beleži usporavanje, nakon snažnog rasta od početka godine. Takođe, ističe se dalje jačanje tržišta rada, uz snažan rast zaposlenosti i dalji pad stope nezaposlenosti, dok su ukupna i bazna inflacija ostale blizu nivoa od 2%, a dugoročna inflaciona očekivanja nisu bitnije promenjena, kao i da rizici po privrednu aktivnost deluju uravnoteženo. *FOMC* očekuje nastavak postepenog povećanja ciljanog raspona referentne kamatne stope, što znači da će na narednom sastanku (19. decembra) verovatno doći do još jednog povećanja (za 25 b.p.).

*ISM* indeks neproizvodnog sektora SAD u oktobru beleži pad na 60,3 (sa 61,6 iz septembra; očekivano 59,0). Uprkos smanjenju vrednosti indeksa, koji pokriva sektore koji čine oko 90% privrede SAD, on se i dalje nalazi blizu najvišeg nivoa u poslednjih četrnaest godina, zabeleženog prethodnog meseca, i ukazuje na nastavak solidnog privrednog rasta tokom četvrtog tromesečja.

#### Značajni pokazatelji privredne aktivnosti SAD

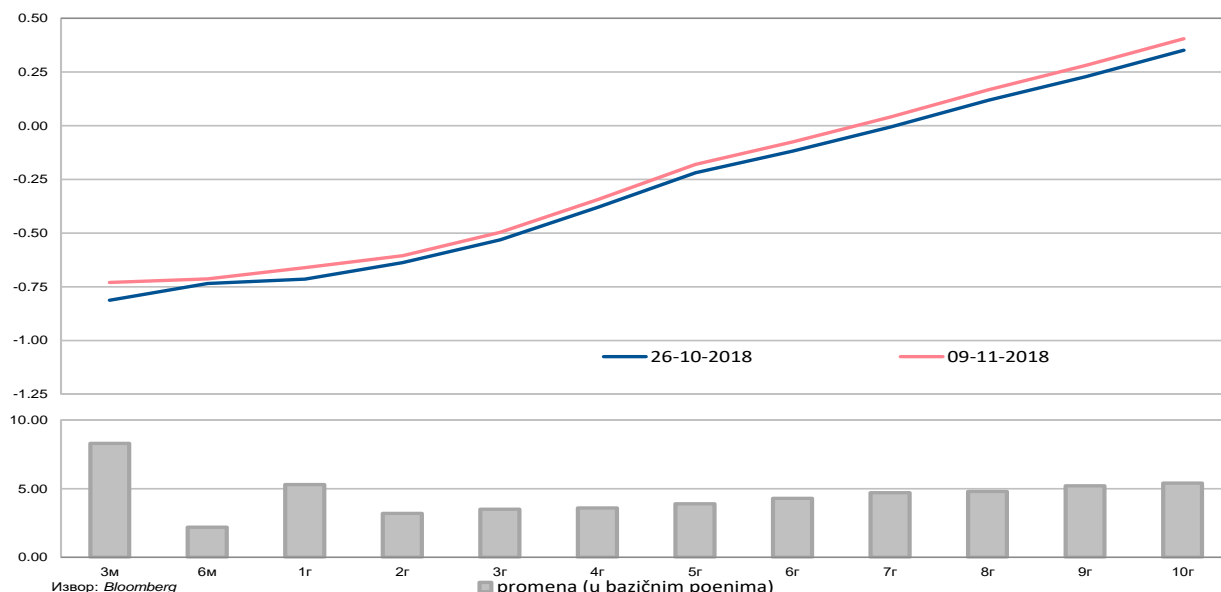
	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I Stopa rasta baznog <i>PCE</i> indeksa , Y/Y (29. 10. 2018)	Sep.	2,0%	2,0%	2,0%
II Broj novih radnih mesta van sektora poljoprivrede (2. 11. 2018)	Okt.	200.000	250.000	118.000
III <i>ISM</i> indeks neproizvodnog sektora (5. 11. 2018)	Okt.	59,0	60,3	61,6

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 porasli i delimično korigovali veći pad zabeležen tokom prethodnog dvonedeljnog perioda, do koga je došlo usled neizvesnosti u vezi s pregovorima Velike Britanije i EU i neizvesnosti u vezi s predlogom italijanskog budžeta.**

Nakon loših rezultata Hrišćansko-demokratske unije (*CDU*) na izborima u nemačkoj pokrajini Hesens, kancelar i lider *CDU* Angela Merkel preuzela je odgovornost i izjavila da se neće kandidovati za predsednika stranke na predstojećim stranačkim izborima, ali da će ostati na čelu vlade do kraja mandata, odnosno do 2021. godine.

Stopa rasta BDP-a u zoni evra, po preliminarnoj proceni, iznosila je 0,2% u trećem tromesečju (očekivano i prethodno 0,4%), dok je u odnosu na isti period prethodne godine stopa rasta BDP-a iznosila 1,7% (očekivano 1,8%; prethodno 2,2%). Nakon snažnog rasta u 2017. godini, sporiji rast u prva tri tromesečja ove godine posledica je pada izvoza, a dodatno do pada privredne aktivnosti u trećem tromesečju došlo je usled uvođenja strožih testova za emisiju gasova u Nemačkoj, koje je uticalo na pad proizvodnje u auto-industriji, ali i usled rasta političke neizvesnosti u Italiji, što se negativno odrazilo na investicije i potrošnju. Podaci o privrednim pokazateljima ukazuju na to da se i tokom poslednjeg tromesečja može očekivati niža stopa privrednog rasta u zoni evra nego u prvoj polovini godine.

Stopa inflacije u zoni evra (preliminarno za oktobar) iznosila je 2,2% u odnosu na isti period prethodne godine (očekivano 2,2%; prethodno 2,1%). Inflacija raste najvećim delom pod uticajem rasta cena energenata. Stopa bazne inflacije u istom periodu raste za 1,1% (očekivano 1,1%; prethodno 0,9%). Rast bazne inflacije posledica je rasta cena turističkih paketa u Nemačkoj i iščezavanja efekata promena u obračunu inflacije u Italiji. Usled toga, i inflacija u oblasti usluga, koja je najbolji pokazatelj domaćih inflatornih pritisaka, raste za 1,5% (prethodno 1,3%).

Stopa nezaposlenosti u zoni evra u septembru iznosila je 8,1%, što je u skladu sa očekivanjima, isto kao u prethodnom mesecu i ispod 8,9%, koliko je zabeleženo u septembru 2017. godine. Broj nezaposlenih u zoni evra nešto je veći nego prethodnog meseca, dok je u odnosu na isti mesec prethodne godine manji za 1,31 milion. Stopa nezaposlenost najniža je u Češkoj (2,3%), Nemačkoj i Poljskoj (3,4%), dok je najveća u Grčkoj (19%, podatak iz jula) i Španiji (14,9%).

### Značajni pokazatelji privredne aktivnosti zemalja Evropske monetarne unije

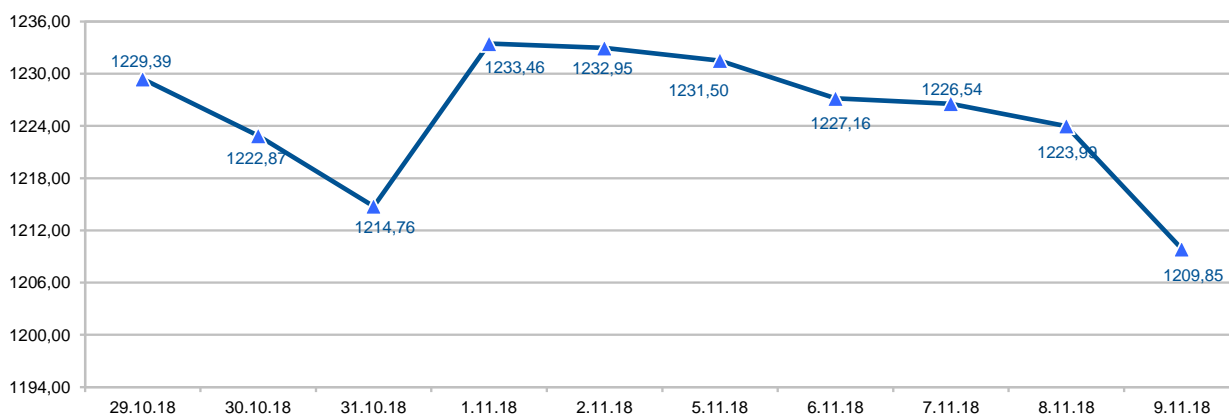
	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I BDP u zoni evra (preliminarno) (30. 10. 2018)	T3	0,4%	0,2%	0,4%
II Inflacija u zoni evra (31. 10. 2018)	Okt.	2,2%	2,2%	2,1%
III Stopa nezaposlenosti u zoni evra (31. 10. 2018)	Sep.	8,1%	8,1%	8,1%

Izvor: Bloomberg LP.

### 3. Zlato

#### Zlato

(dnevni podaci, USD po unci)



Izvor: Bloomberg LP

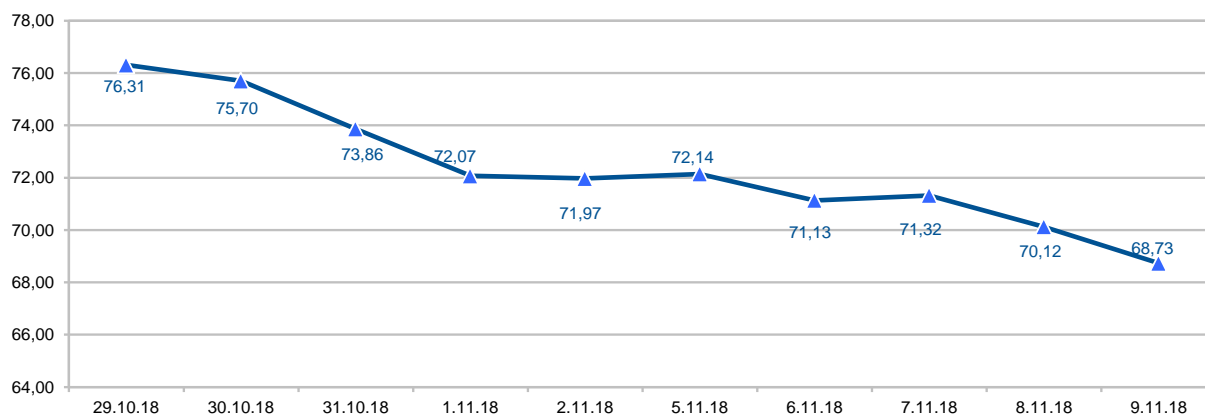
**Do sredine prvog dela izveštajnog perioda, cena zlata se smanjuje, pod uticajem oporavka tržišta akcija, nakon značajnog pada vrednosti berzanskih indeksa tokom proteklih nedelja, kao i usled rasta vrednosti dolara, koji negativno utiče na tražnju za zlatom, čineći zlato skupljim za kupce van SAD. Međutim, rast optimizma na finansijskim tržištima, koji je uticao na slabljenje dolara, omogućio je oporavak cene zlata u drugoj polovini nedelje, te je cena nedelju završila na približno istom nivou s kraja prethodnog perioda, uz pad od svega 0,01%.**

**U toku drugog dela izveštajnog perioda, cena zlata smanjena je za 1,87%, pri čemu je pad cene bio najviše izražen na kraju nedelje, usled rasta vrednosti dolara prema korpi šest vodećih valuta na najviši nivo za poslednjih šesnaest meseci. Prethodno je FED na sastanku završenom 8. novembra signalizirao nastavak postepene normalizacije monetarne politike u SAD, uz naredno povećanje kamatne stope za 25 b.p. očekivano na sastanku u decembru, što bi bio deveti rast kamatne stope od početka poslednjeg ciklusa povećanja u decembru 2015. godine.**

## 4. Nafta

### Dated Brent OIL

(dnevni podaci, USD po barelu)



Izvor: Bloomberg LP

Cena nafte je tokom prvog dela izveštajnog perioda smanjena za 6,85%. Do pada cene na početku nedelje dolazi nakon što je ministar energetike Rusije Aleksandar Novak signalizirao da će proizvodnja nafte ostati na visokom nivou, uz zabrinutost oko uticaja usporavanja globalnog privrednog rasta i trgovinskih tenzija na tražnju za naftom. Brige oko rasta ponude dodatno su porasle nakon objave podataka da je proizvodnja nafte u Rusiji, SAD i Saudijskoj Arabiji porasla na rekordnih 33 miliona barela po danu u septembru, te sada tri proizvođača pokrivaju trećinu ukupne svetske tražnje. Pad cene na kraju nedelje bio je pod uticajem vesti da će SAD dozvoliti privremeno izuzeće od sankcija na uvoz nafte iz Irana za osam zemalja, doprinoseći daljem rastu briga oko viška ponude nafte na globalnom nivou.

Tokom druge nedelje cena dodatno pada, za 4,50%. Četvrtog novembra stupile su na snagu sankcije na uvoz nafte iz Irana, ali je na cenu negativno uticala odluka SAD da tokom 180 dana dozvoli izuzeće od sankcija zemljama koje su nastojale da uvoz nafte iz Irana svedu na nulu, među kojima su: Kina, Indija, Južna Koreja, Italija, Grčka, Tajvan i Turska. Takođe, zvaničnici Irana izjavili su da su, uprkos pritiscima iz SAD, do sada bili u prilici da prodaju onoliko nafte koliko je potrebno. Očekivani negativni uticaj trgovinskih razmirica između SAD i Kine na privredni rast dve najveće svetske ekonomije nastavio je da podstiče zabrinutost oko rasta tražnje za naftom u narednom periodu, doprinoseći daljem padu cene. Objava podataka o rastu proizvodnje nafte u SAD na rekordnih 11,6 miliona barela po danu tokom protekle nedelje, kao i signali mogućeg većeg od očekivanog rasta proizvodnje Iraka, Abu Dabija i Indonezije tokom 2019. godine, takođe je dodatno pritisnula cene u drugom delu nedelje.