



**NARODNA BANKA SRBIJE**

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

**PREGLED DEŠAVANJA NA SVETSKOM  
FINANSIJSKOM TRŽIŠTU  
12 – 23. novembar 2018.**

Novembar 2018.

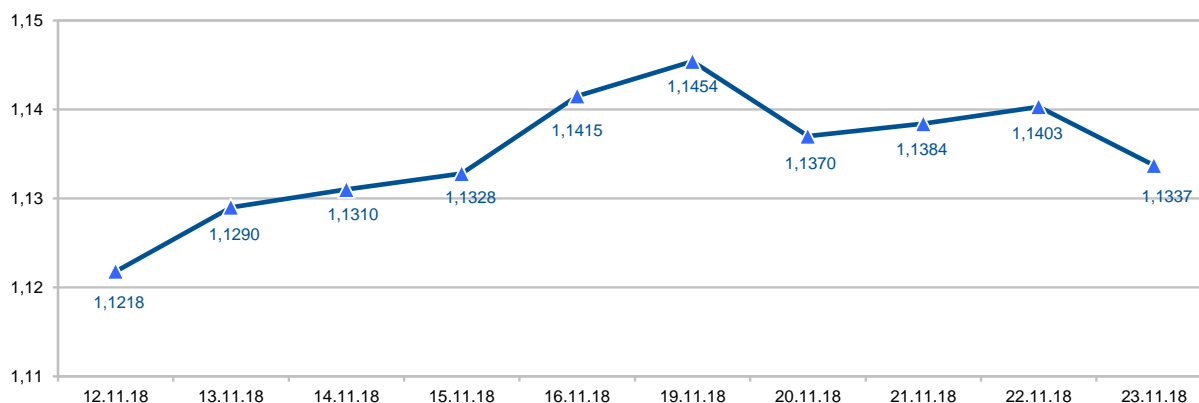
**Pregled i predviđanje referentnih kamatnih stopa pojedinih centralnih banaka**

	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. 03. 16.	13. 12. 18.	\
II Federalne rezerve SAD	2,00-2,25	+0,25	26. 09. 18.	19. 12. 18.	2,25-2,50
III Banka Engleske	0,75	+0,25	02. 08. 18.	20. 12. 18.	\
IV Banka Kanade	1,75	+0,25	24. 10. 18.	05. 12. 18.	1,75
V Švajcarska nacionalna banka	(-1.25%) – (- 0.25%)	-0,50	15. 01. 15.	13. 12. 18.	\

Izvor:  
Bloomberg LP

**1. Kurs EUR/USD**

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



Izvor: Bloomberg LP

**Tokom posmatranog perioda evro je u odnosu na dolar ojačao za svega 0,01% (sa 1,1336 na 1,1337). Jačanje evra od oko 0,70% u odnosu na dolar u prvoj nedelji, pripisuje se rastu optimizma oko dogovora između Italije i EU u drugom delu nedelje, kao i opreznim komentarima članova FED-a oko nastavka normalizacije monetarne politike u SAD. U toku druge nedelje rast vrednosti evra skoro u celosti je neutralisan, pod uticajem objave nešto lošijih podataka u zoni evra i povećane averzije prema riziku na finansijskim tržištima, koja je išla u prilog vrednosti dolara.**

Evro je na početku nedelje zabeležio pad vrednosti od oko 1% u odnosu na dolar, na najniži nivo od juna 2017. godine, pod uticajem rasta političke neizvesnosti u Evropi pred podnošenje odgovora italijanske vlade Evropskoj komisiji, i zabrinutosti oko postizanja dogovora o izlasku Velike Britanije iz EU. Evropska komisija krajem oktobra odbila je predlog budžeta Italije za 2019. godinu, tražeći izradu novog predloga u roku od tri nedelje, koji je

isticao 13. novembra, kada je novi predlog i podnet, bez promene ciljanog deficita (2,4%), niti procene ekonomskog rasta za narednu godinu (1,5%), što je i bilo očekivano od strane tržišnih učesnika.

Optimizam po pitanju dogovora o izlasku Velike Britanije iz EU, nakon što je objavljeno da su pregovarači Velike Britanije i EU postigli sporazum oko nacrt teksta o izlasku Velike Britanije iz EU, kao i vesti da će ključni ministri podržati nacrt sporazuma na sastanku Kabineta ministara, doprineli su oporavku evra u odnosu na dolar u nastavku nedelje. Uprkos tome što je britanska vlada dala saglasnost na nacrt sporazuma, određeni broj ministara u vladi Velike Britanije podneo je ostavke u znak neslaganja sa tekstom sporazuma, među kojima i glavni pregovarač Velike Britanije za *Brexit*, Dominik Rab, što je uz neizvesnosti oko dobijanja podrške od strane članova parlamenta, dovelo do ponovnog rasta političkih tenzija. Sa druge strane, evro je bio podržan navodima da je italijanski premijer, Đuzepe Konte, spreman da saraduje sa EU oko italijanskog budžeta za 2019. godinu, kako bi se izbeglo uvođenje značajnih finansijskih sankcija. Takođe, dolar je bio pod uticajem opreznih komentara predsednika FED-a, Džeroma Pauela, koji je izjavio da je ekonomija SAD snažna, ali da bi u toku naredne godine mogla biti suočena sa nizom izazova, ističući među njima usporavanje strane tražnje, slabljenje uticaja fiskalnih stimulansa i zakasnele efekte osam povećanja kamatne stope od kraja 2015. godine na ekonomiju SAD.

Dodatno slabljenje dolara na kraju nedelje usledilo je kao posledica izjava druga dva člana FED-a, Klaride i Kaplana. Potpredsednik FED-a, Klarida, izjavio je da su приметni znaci usporavanja globalne ekonomije, koje FED mora uzeti u obzir, navodeći da se referentna kamatna stopa i dalje nalazi ispod procenjene neutralne kamatne stope, ali dosta bliže tom nivou, te smatra da ima smisla zaustaviti se na nivou neutralne stope. Predsednik FED-a iz Dalasa, Kaplan, takođe je upozorio na očekivano usporavanje globalnog rasta i uticaj na ekonomiju SAD, što FED-u daje prostor za oprezan i postepen pristup nastavku normalizacije monetarne politike.

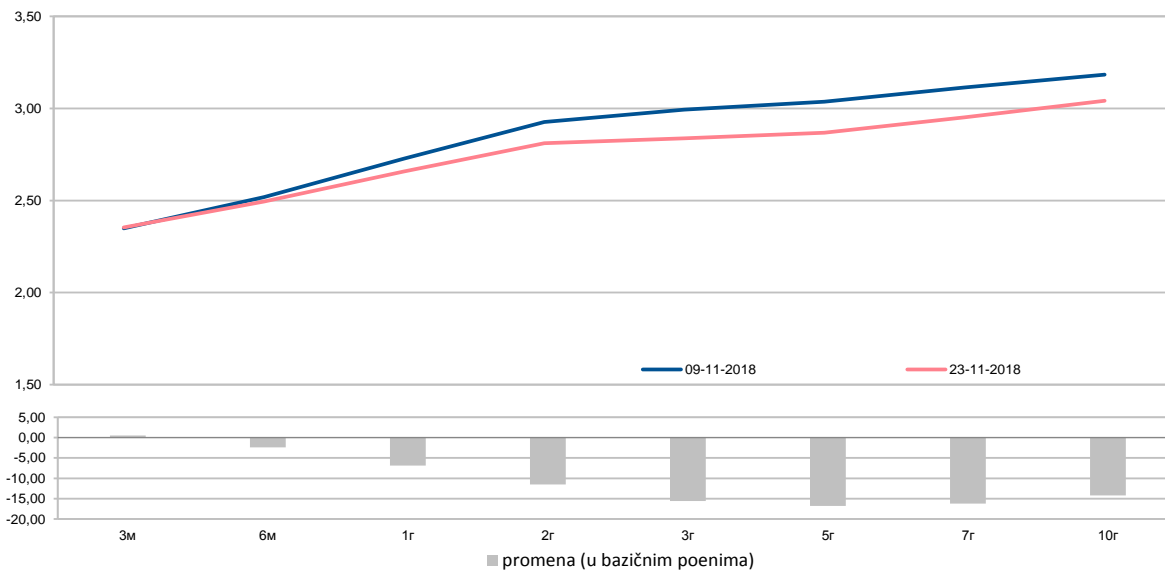
Slabljenje dolara u odnosu na evro nastavljeno je početkom druge nedelje, takođe pod uticajem opreznih komentara članova FED-a, da bi oporavak dolara usledio ubrzo, u uslovima povećane averzije prema riziku, istovremeno sa padom cena akcija na vodećim svetskim berzama, brigama oko usporavanja globalnog ekonomskog rasta, te i dalje prisutnih političkih i trgovinskih tenzija. Oporavak sentimenta među tržišnim učesnicima podržao je vrednost evra sredinom nedelje, a uprkos tome što je Evropska komisija odbila predlog budžeta za narednu godinu, evro je bio pod uticajem rasta optimizma da je postizanje zajedničkog rešenja ipak moguće, nakon ublažavanja tona od strane italijanskih zvaničnika. Potpredsednik vlade, Di Majo, izjavio je da Italija i EU imaju isti cilj, a to je smanjenje duga, kao i da je predloženi budžet potreban kako bi se izborili sa usporavanjem ekonomije, ali da će razgovori sa EK biti nastavljeni. Međutim, objava preliminarnih procena *PMI* indeksa zone evra za novembar, koje su bile značajno ispod očekivanih, dovela je do rasta zabrinutosti oko usporavanja ekonomske aktivnosti širom zone evra, što se odrazilo na slabljenje evra u odnosu na dolar, koji je takođe bio podržan ponovnim rastom averzije prema riziku, usled značajnog pada cena nafte i briga oko usporavanja globalne ekonomije.

## 2. Tržište hartija od vrednosti

### 2.1. Državne obveznice SAD

#### Kriva prinosa državnih obveznica SAD

(na dan, na godišnjem nivou, u %)



Извор: Bloomberg

Prinosi državnih obveznica SAD su u toku izveštajnog perioda smanjeni duž cele krive, osim kod kratkoročnih instrumenata (do 6 meseci), de je zabeležen blagi rast. Prinosi dvogodišnjih državnih obveznica smanjeni su za oko 12 bp, dok je kod desetogodišnjih instrumenata zabeleženo smanjenje od oko 14 bp, odnosno došlo je do smanjenja nagiba krive.

**Tokom prve nedelje izveštajnog perioda prinosi državnih obveznica SAD su značajno smanjeni, uprkos objavi solidnih ekonomskih podataka. Na pad prinosa najviše su uticali značajan pad vrednosti najvažnijih berzanskih indeksa u SAD i cena nafte, oprezne izjave nekoliko članova FED-a, kao i povećane političke neizvesnosti oko budžeta Italije i *Brexit-a*.**

Stopa rasta potrošačkih cena u oktobru je iznosila 0,3% u odnosu na prethodni mesec, odnosno 2,5% za poslednjih godinu dana, a oba podatka bila su u skladu sa očekivanjima. Stopa bazne inflacije bila je 0,2% u odnosu na septembar (takođe u skladu sa očekivanjima), odnosno 2,1% u odnosu na oktobar prethodne godine (očekivano 2,2%). Najveći rast u oktobru beleži se kod cena energenata i polovnih vozila. Sa druge strane, cene hrane smanjene su za 0,1%, što je posledica jačanja dolara. Ovi podaci ukazuju na stabilne inflatorne pritiske u SAD, odnosno da nema znakova ubrzanja rasta cena, uprkos snažnom rastu ekonomske aktivnosti i bržem rastu zarada, koji su podstaknuti dobrim stanjem na tržištu rada i snažnom privatnom potrošnjom u SAD, kao i uvođenju carina na uvoz iz Kine.

Maloprodaja u oktobru je povećana za 0,8% u odnosu na prethodni mesec, značajno iznad očekivanja (0,5%), dok je stopa rasta u septembru revidirana naniže (sa 0,1% na -0,1%). Brži rast u oktobru najviše je posledica rasta cena goriva, kao i novih automobila. Maloprodaja bez automobila i goriva beleži rast ispod očekivanog, 0,3% (očekivano 0,4%). Rast prodaje se beleži u kategorijama potrošačke elektronike i garderobe. Podaci ukazuju na to da potrošnja

stanovništva u četvrtom kvartalu i dalje beleži snažan rast, pod uticajem dobrog stanja na tržištu rada i nižih poreskih nameta, kao i visokog nivoa optimizma kod potrošača.

Industrijska proizvodnja tokom oktobra beleži rast od 0,1%, ispod očekivanja (0,2%). Do usporavanja rasta u oktobru dolazi kao posledica pada proizvodnje rudarskog (-0,3%) i komunalnog sektora (-0,5%), dok je proizvodnja prerađivačkog sektora povećana za 0,3%, uz reviziju rasta iz septembra naviše, sa 0,2% na takođe 0,3%. Solidan rast proizvodnje prerađivačkog sektora, koja čini najveći deo industrijske proizvodnje, znak je da trgovinske tenzije još uvek nisu značajnije uticale na tražnju za industrijskim dobrima,

Predsednik FED-a, Džerom Pael, izjavio je da je ekonomija SAD snažna, ali da bi u toku naredne godine mogla biti suočena sa nizom izazova, te da članovi FED-a moraju da razmišljaju o tome dokle i kojim tempom je potrebno povećavati kamatne stope, kako bi se produžio period ekspanzije, uz zadržavanje niske nezaposlenosti i niske inflacije, što objašnjava postepeni pristup FED-a. Pael je kao potencijalne izazove naveo usporavanje strane tražnje, slabljenje uticaja fiskalnih stimulansa i zakasnele efekte osam povećanja kamatne stope od kraja 2015. godine na ekonomiju SAD. Komentarišući nedavni pad vrednosti berzanskih indeksa, Pael je istakao da su kretanja na tržištima akcija samo jedan od mnogih faktora koje FED ima u vidu, te da članovi FED-a veoma pažljivo prate na koji način finansijska tržišta, ekonomija i poslovni sektor reaguju na povećanja kamatne stope.

### **Tokom druge nedelje izveštajnog perioda nastavljen je blagi pad prinosa državnih obveznica SAD, usled daljeg pada cena nafte i akcija na berzama u SAD.**

*OECD* je ostavila nepromenjene prognoze rasta SAD, uz očekivano usporavanje rasta sa skoro 3% u ovoj na nešto iznad 2% u 2020. godini, usled smanjenog uticaja fiskalne ekspanzije i rasta troškova poslovanja kao posledice carina.

Kompozitni *PMI* indeks u SAD, prema preliminarnim podacima za novembar, iznosio je 54,4, ispod 55,0 zabeleženih u prethodnom mesecu. Komponenta indeksa koja se odnosi na usluge smanjena je na 54,4, sa 54,8 iz oktobra, dok je komponenta indeksa koja se odnosi na proizvodni sektor zabeležila pad na 55,4, sa 55,7. Tokom novembra beleži se ubrzanje rasta proizvodnje privatnog sektora SAD, dok se sa druge strane, beleži najsporiji rast novih porudžbina od decembra 2017. godine, uz takođe nešto sporiji rast zaposlenosti.

Porudžbine trajnih dobara u SAD, prema preliminarnoj proceni za oktobar, smanjene su za 4,4% (očekivan pad od 2,6%), dok je podatak iz septembra revidiran naniže, sa 0,7% na -0,1%. Značajno smanjenje u oktobru pre svega je posledica pada porudžbina aviona u oblasti odbrambenog sektora SAD, nakon značajnog rasta u septembru. Porudžbine bez transportnih sredstava u oktobru su povećane za 0,1%, ispod očekivanog rasta od 0,4%, takođe uz reviziju podatka iz prethodnog meseca naniže, sa 0,0% na -0,6%. Nove porudžbine kapitalnih dobara, koje se koriste kao indikator planova investicione potrošnje, u oktobru su ostale nepromenjene (očekivano +0,2%; prethodno -0,5%), dok su pošiljke ovih dobara, koje se koriste kao komponenta pri izračunavanju stope rasta BDP-a povećane za 0,3% (u skladu sa očekivanjima; prethodno -0,2%). Podaci o porudžbinama i isporukama kapitalnih dobara ukazuju na dalje usporavanje rasta poslovnih investicija, odnosno ulaganja u opremu, uprkos smanjenju poreza od početka godine, snažnoj privatnoj potrošnji i punoj iskorišćenosti kapaciteta, a najverovatnije je posledica povećanja kamatnih stopa u SAD, kao i trgovinskih tenzija.

## Značajni pokazatelji privredne aktivnosti SAD

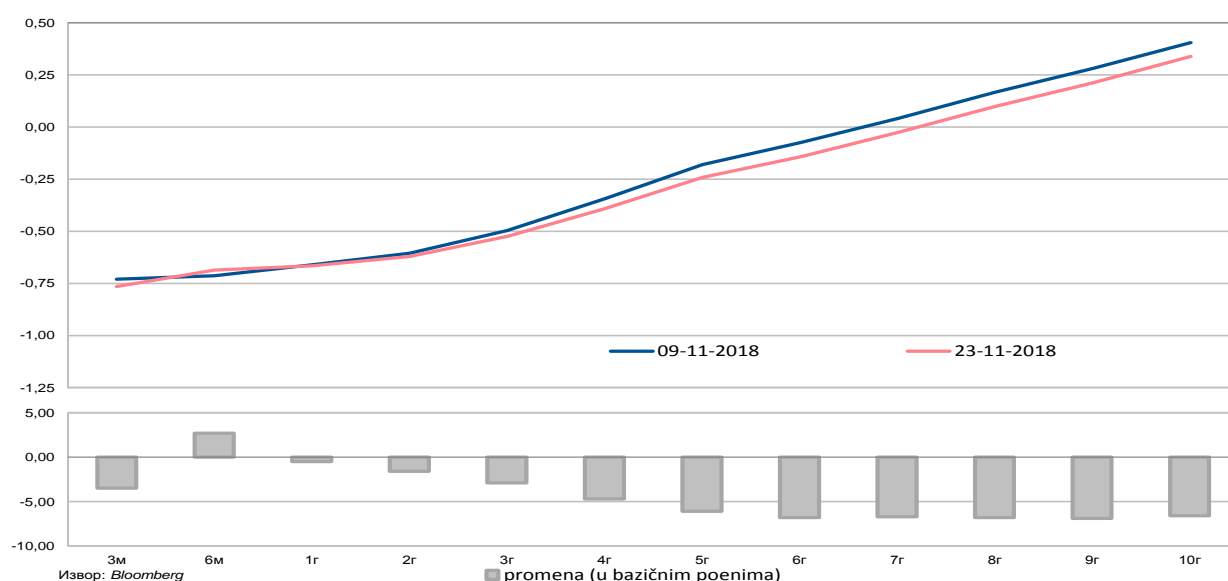
	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I Stopa rasta potrošačkih cena, M/M (14.11.2018)	Okt	0,3%	0,3%	0,1%
II Stopa rasta industrijske proizvodnje, M/M (16.11.2018)	Okt	0.2%	0.1%	0.2%
III PMI kompozitni indeks, preliminarno (23.11.2018)	Nov	-	54.4	54.9

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 su se smanjili. Usled zabrinutosti investitora u vezi budućeg ekonomskog rasta u zoni evra, nakon usporavanja ekonomskog rasta i objave indikatora koji ukazuju da će se usporavanje nastaviti i u narednom periodu, ali i zbog povećane volatilnosti na tržištima akcija i tenzija između Italije i EU, očekivanja rasta kamatnih stopa ECB pomerena su za kasnije (povećanje se očekuje u decembru sledeće godine, nakon što se pre mesec dana očekivalo da do povećanja dođe u septembru).**

Uprkos zahtevima Evropske komisije za izmenu budžeta za 2019. godinu, italijanska vlada nije menjala ciljani deficit od 2,4%, niti procenu ekonomskog rasta od 1,5% za narednu godinu, ali je povećala ciljeve privatizacije na 1% BDP-a i istakla da će potrošnju držati pod kontrolom kako bi se deficit održao na planiranom nivou. Nakon toga, Evropska komisija saopštila je da predlog italijanskog budžeta za 2019. godinu, predstavlja ozbiljan slučaj neusklađenosti sa preporukama EK, pa smatra da je opravdano pokretanje procedure u slučaju prekomernog deficita (*EDP – excessive deficit procedure*). Predloženi budžet uticaće negativno na ekonomski rast Italije i ne sadrži mere za povećanje potencijalnog rasta.

Član ECB, Vilroa de Galo, izjavio je da će monetarna politika ostati ekspanzivna i uz prestanak kupovine aktive, do čega će verovatno doći u decembru, dok će reinvestiranje biti

nastavljeno u dužem periodu. Dalje promene monetarne politike zavisice od ekonomskih podataka. Rast kamatne stope očekuje se nakon leta sledeće godine, a tek posle toga može doći i do postepenog smanjenja reinvestiranja.

Kompozitni PMI indeks zone evra, prema preliminarnoj proceni za novembar, iznosio je 52,4, ispod očekivanja (53,0) i vrednosti indeksa u prethodnom mesecu (53,1). Prosek indeksa u prva dva meseca poslednjeg kvartala (52,8) ispod je proseka vrednosti indeksa u trećem kvartalu (54,3) i ukazuje na usporavanje ekonomske aktivnosti i u narednom periodu. Komponenta indeksa koja se odnosi na proizvodnju u Nemačkoj značajno je smanjena od početka godine (najniža od aprila 2013. g) usled pada izvoza i smanjenja proizvodnje automobila.

Stopa rasta BDP-a u zoni evra (druga procena) iznosi 0,2% u trećem kvartalu (prethodna procena 0,2%; drugi kvartal 0,4%), što je najniža stopa rasta u zoni evra od 2014. godine. U odnosu na isti kvartal prošle godine stopa rasta iznosi 1,7%. BDP u Nemačkoj beleži pad od 0,2% (očekivano -0,1%; prethodno 0,5%), što je prvi put od početka 2015. godine, do čega je došlo usled privremenog smanjenja proizvodnje automobila pred uvođenje novih testova emisije gasova (prema procenama uticaj je 0,25pp), ali i pada tražnje iz Kine.

Inflacija u zoni evra (finalni podatak za oktobar) iznosila je 2,2% u oktobru u odnosu na isti mesec prethodne godine, u skladu sa preliminarnom procenom. Brži rast inflacije posledica je rasta cena energenata, dok su domaći inflatorni pritisci i dalje slabi. Bazna inflacija iznosi 1,1%, u skladu sa preliminarnom procenom, najviše usled rasta cena turističkih paketa u Nemačkoj i iščezavanja efekata promena u obračunu inflacije u Italiji.

### Značajni pokazatelji privredne aktivnosti zemalja Evropske monetarne unije

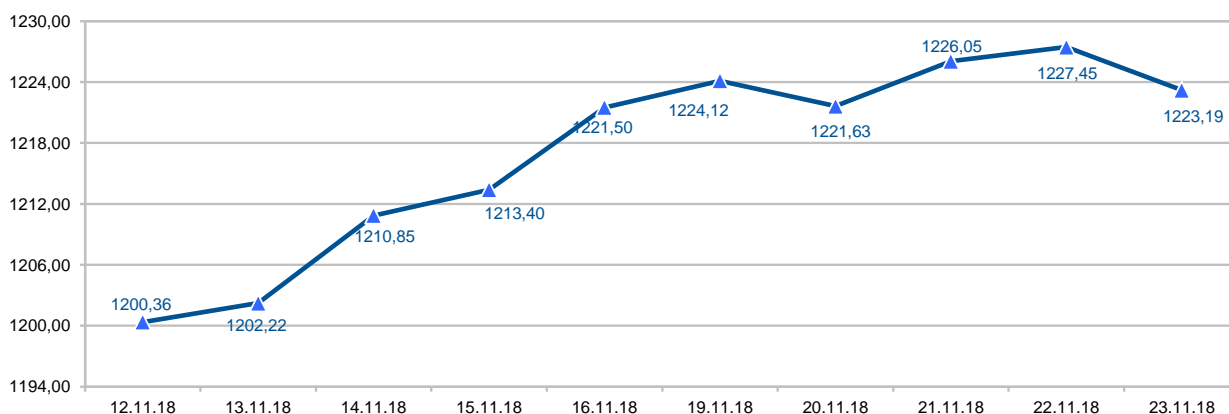
	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I BDP u zoni evra (druga procena), (14.11.2018)	T3	0,2%	0,2%	0,2%
II Inflacija u zoni evra (16.11.2018)	Okt	2,2%	2,2%	2,1%
III PMI kompozitni indeks u zoni evra (23.11.2018)	Nov	53,0	52,4	53,1

Izvor: Bloomberg LP.

### 3. Zlato

#### Zlato

(dnevni podaci, USD po unci)



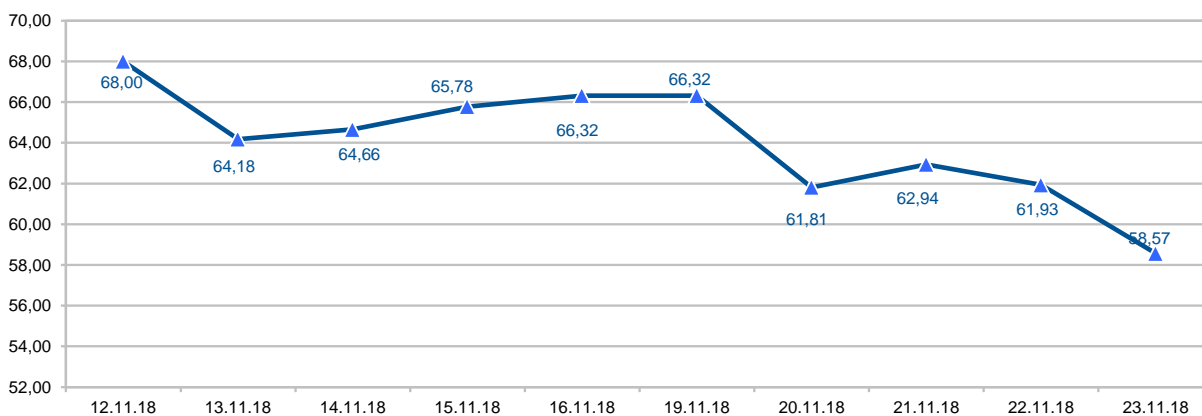
Izvor: Bloomberg LP

Na početku izveštajnog perioda cena zlata beleži dnevni pad od oko 0,8%, na 1.200,36 dolara po unci, što je najniži nivo za poslednjih mesec dana, uporedo sa jačanjem dolara u odnosu na evro, pod uticajem rasta političke neizvesnosti u Evropi i Velikoj Britaniji. Niža vrednost dolara doprinela je oporavku cene zlata u nastavku nedelje, koja je takođe bila podržana ponovnim rastom neizvesnosti oko ishoda pregovora o izlasku Velike Britanije iz EU, i mogućnosti da izrazite pristalice *Brexit*-a unutar Konzervativne partije podnesu predlog za glasanje o poverenju Terezi Mej, kao lideru vladajuće stranke. **Pad prinosa državnih obveznica SAD i slabljenje dolara pod uticajem opreznih komentara zvaničnika FED-a doprineli su rastu cene zlata na kraju nedelje, te je u toku prvog dela izveštajnog perioda cena porasla za 0,96%.**

Do rasta cene zlata u nastavku izveštajnog perioda dolazi takođe pod uticajem slabijeg dolara, da bi ponovni rast vrednosti dolara, u uslovima rasta averzije prema riziku i pada vrednosti berzanskih indeksa na vodećim svetskim berzama doveo do privremenog pada cene u nastavku nedelje. Nešto slabiji dolar omogućio je oporavak cene zlata u drugoj polovini nedelje, da bi ponovno jačanje dolara u odnosu na evro, pod uticajem rasta zabrinutosti oko usporavanja ekonomskog rasta zone evra tokom četvrtog tromesečja, i ponovnog pogoršanja tržišnog sentimenta nakon značajnog pada cena nafte, dovelo do smanjenja cene na kraju nedelje. **U toku drugog dela izveštajnog perioda cena zlata porasla je za 0,14%, odnosno za 1,10% u toku posmatranog dvonedeljnog perioda.**

#### 4. Nafta

**Dated Brent OIL**  
(dnevni podaci, USD po barelu)



Izvor: Bloomberg LP

Cena nafte tokom prvog dela izveštajnog perioda smanjena je za 3,51%. Do značajnog pada cena sa početka nedelje dolazi pod uticajem briga oko usporavanja globalne tražnje za naftom, nakon što je *OPEC*, u svom mesečnom izveštaju, četvrti put zaredom revidirao naniže prognoze rasta tražnje za narednu godinu (na 1,29 miliona barela po danu, za 70 hiljada barela niže u odnosu na prethodnu procenu), nadovezujući se na brige oko viška ponude na globalnom tržištu, usled olakšica pojedinim zemljama na uvoz nafte iz Irana i rasta proizvodnje u SAD, Rusiji i Saudijskoj Arabiji. Izvesni oporavak cene u drugom delu nedelje bio je pod uticajem očekivanog smanjenja proizvodnje nafte od strane *OPEC*-a u 2019. godini, koje bi prema navodima Rojtersa, moglo iznositi oko 1,4 miliona barela po danu.

Tokom druge nedelje cena nafte beleži dodatni pad od 11,69%, te je u toku posmatranog izveštajnog perioda cena smanjena za 14,78%. Pad cena bio je pod uticajem



**briga oko usporavanja globalnog ekonomskog rasta i značajnog smanjenja cena akcija na svetskim berzama, koje su povećale neizvesnosti oko slabljenja tražnje za naftom u narednom periodu.** Strah od usporavanja globalne tražnje intenziviran je nakon što je Kina prijavila najniži nivo izvoza benzina u više od godinu dana tokom oktobra, usled zasićenosti azijskog i globalnog tržišta. Takođe, dalji rast zaliha sirove nafte u SAD, prema podacima za proteklu nedelju, uz komentare predsednika SAD, Donalda Trampa, koji je pozvao Saudijsku Arabiju da drži cene na niskom nivou, stavili su dodatni pritisak na cene tokom nedelje.