



**NARODNA BANKA SRBIJE**

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

**PREGLED DEŠAVANJA NA SVETSKOM  
FINANSIJSKOM TRŽIŠTU  
4 –15. februar 2019.**

Februar 2019.

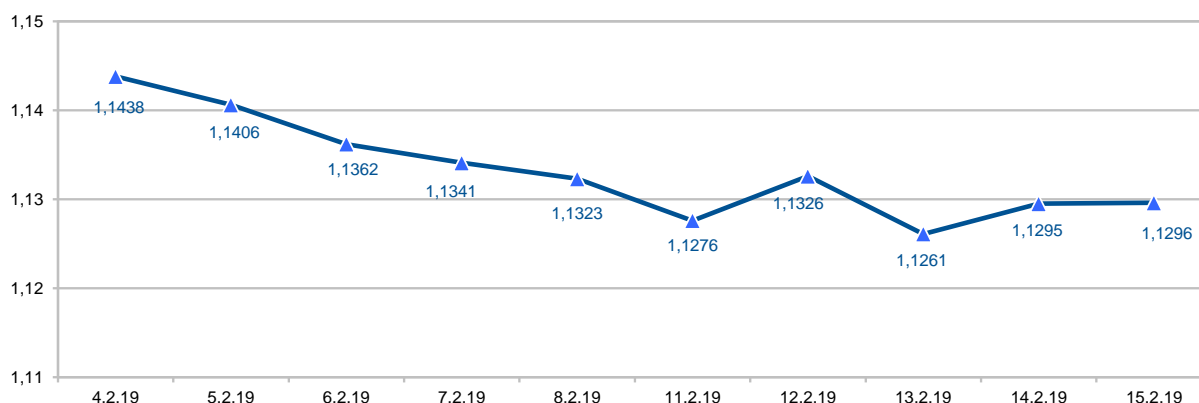
**Pregled i predviđanje referentnih kamatnih stopa pojedinih centralnih banaka**

|                            | 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.        | 1,75             |
| 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

**Tokom prvog dela izveštajnog perioda vrednost evra smanjena je prema dolaru za oko 1,16%. Slabljenje evra najvećim delom posledica je zabrinutosti investitora oko ekonomskih rizika po zonu evra, uz prisutne neizvesnosti oko izlaska Velike Britanije iz EU.** U toku nedelje objavljene su finalne procene *PMI* indeksa zone evra za januar, pri čemu je vrednost indeksa, iako nešto iznad preliminarne procene (51,0 prema 50,7), na najnižem nivou od sredine 2013. godine, uz dalje usporavanje rasta aktivnosti prerađivačkog sektora, dok je vrednost komponente aktivnosti uslužnog dela privrede zadržana na najnižem nivou od novembra 2014. godine. Kao glavni faktori pada vrednosti *PMI* indeksa navode se političke neizvesnosti unutar i izvan zone evra, pretnje po osnovu trgovinskog protekcionizma, neizvesnosti oko Bregzita, protesti u Francuskoj, kao i pad proizvodnje automobilske sektora u Nemačkoj. Maloprodaja u zoni evra takođe beleži pad tokom decembra (-1,6%), u skladu sa očekivanjima, pod uticajem najvećeg pada maloprodaje u Nemačkoj za poslednjih jedanaest godina. U nastavku nedelje objavljeni su i podaci o neočekivanom padu industrijskih porudžbina u Nemačkoj drugi mesec zaredom, koje su u decembru smanjene za 1,6%, što je najviše u

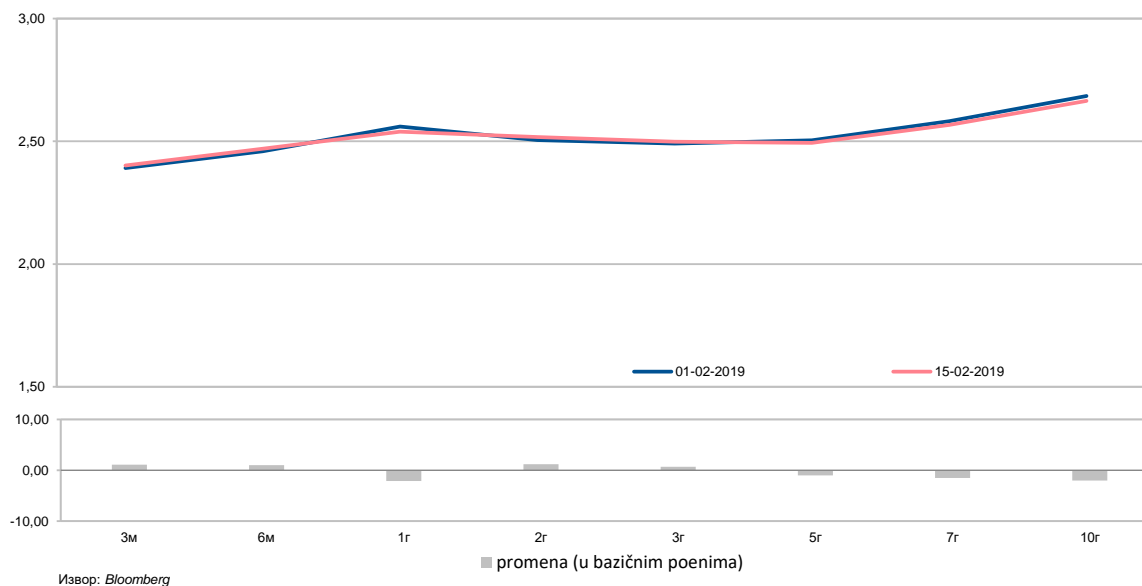
poslednjih šest meseci. Vrednost dolara je tokom istog perioda bila podržana objavom podataka o smanjenju trgovinskog deficita SAD u novembru, prvi put za šest meseci, na 49,3 milijarde dolara, što je znatno ispod očekivanja (54,0 milijardi) i 55,7 milijardi iz oktobra, iako analitičari smatraju da je reč o privremenom smanjenju i da se ponovni rast može očekivati u decembru. S druge strane, jačanje dolara bilo je ograničeno padom vrednosti *ISM* indeksa neproizvodnog sektora privrede SAD u januaru na najniži nivo od jula, uz najmanji broj industrija koje beleže rast za poslednje dve godine. **Do daljeg slabljenja evra prema dolaru u drugom delu nedelje dolazi uporedo s padom prinosa državnih obveznica Nemačke, pod uticajem objave novih procena Evropske komisije**, koja očekuje da će rast BDP-a zone evra u ovoj i narednoj godini iznositi 1,3% (prethodno očekivano 1,9%) i 1,6% (prethodno očekivano 1,7%), respektivno. Manje optimistične prognoze rasta od onih objavljenih u novembru posledica su očekivanog usporavanja rasta najvećih privreda zone evra pod uticajem globalnih trgovinskih tenzija i niza domaćih izazova, pre svega usporavanja proizvodnje automobila u Nemačkoj, socijalnih tenzija u Francuskoj i neizvesnosti oko fiskalne discipline u Italiji.

**U toku drugog dela izveštajnog perioda evro je prema dolaru oslabio dodatna 0,24%.** Brige oko ekonomskog usporavanja u Evropi, kao i neizvesnosti pred održavanje nove runde trgovinskih pregovora između predstavnika Kine i SAD, doprinele su rastu tražnje za dolarom, čija je vrednost i u proteklom periodu rasla u uslovima povećane averzije prema riziku. Međutim, **rast optimizma oko mogućeg postizanja trgovinskog sporazuma između dveju najvećih svetskih privreda uticao je na privremeno jačanje evra prema dolaru u nastavku nedelje.** Predsednik SAD Tramp izjavio je da rok za postizanje trgovinskog dogovora s Kinom (1. mart) može biti prekoračen ukoliko dve strane u tom trenutku budu blizu zaključenja sporazuma, iako to nije njegova omiljena opcija, dodajući da će se u jednom momentu sastati s kineskim predsednikom Si Đipingom, ali da za sada taj susret nije planiran. **Evro ponovo slabi prema dolaru sredinom nedelje, pod uticajem objave slabijih privrednih podataka iz zone evra.** BDP u Nemačkoj bio je nepromenjen tokom četvrtog tromesečja prethodne godine, ispod očekivanog rasta od 0,1%, dok je industrijska proizvodnja u zoni evra u decembru smanjena više od očekivanja (-0,9% prema očekivana -0,4%). S druge strane, dolar je bio podržan snagom januarskih podataka o baznoj inflaciji u SAD, koja treći mesec zaredom raste za 2,2%, posmatrano u odnosu na isti period prethodne godine, da bi **u drugom delu nedelje dolar oslabio prema evru, posle objave podataka o padu maloprodaje u SAD** od 1,2% tokom decembra, što je najveći pad od septembra 2009. godine. Poslednjeg dana izveštajnog perioda evro je najpre oslabio pod uticajem izjave člana Izvršnog odbora ECB-a Kerea, koji je izjavio da je nova runda dugoročnih zajmova bankama u zoni evra od strane ECB-a moguća i da se o njoj diskutuje, dodajući da je nedavno usporavanje privrede zone evra izraženije nego što se prethodno očekivalo, što se dovodi u vezu sa sporijim približavanjem inflacije cilju. Međutim, evro je do kraja dana nadomestio prethodni pad vrednosti prema dolaru, posle izjava predsednika FED-a iz San Franciska Meri Dali, koja je navela da ne vidi potrebu za povećanjem kamatne stope ove godine, ukoliko se ekonomska situacija u SAD bude razvijala u skladu sa očekivanom, u pogledu stope rasta BDP-a od 2% i stope inflacije od 1,9%, uz izostanak ubrzanja inflatornih pritisaka.

## 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 blago smanjeni duž cele krive, osim kod kraćih instrumenata (ročnosti do dve godine), gde je zabeležen blagi rast. Prinosi dvogodišnjih obveznica povećani su za 1 b.p., dok se kod desetogodišnjih instrumenata beleži pad za oko 2 b.p. Nakon pada prinosa u prvoj nedelji, podstaknutog objavom nešto lošijih podataka o aktivnosti u uslužnom sektoru SAD, u drugoj nedelji oni su se oporavili, uprkos objavi lošijih podataka o inflaciji, maloprodaji i industrijskoj proizvodnji, usled optimizma oko postizanja trgovinskog dogovora s Kinom i smanjene verovatnoće da će ponovo doći do prekida u radu vlade SAD, nakon što je u Kongresu SAD postignut okvirni sporazum o finansiranju izgradnje zida na granici SAD s Meksikom.

ISM indeks neproizvodnog sektora u januaru beleži pad na 56,7, što je ispod očekivanih 57,1 i 58,0 iz decembra. Vrednost indeksa nalazi se na najnižem nivou od jula, pri čemu je broj industrija koje beleže rast bio najmanji u poslednje dve godine (11 od 18). Komponenta porudžbina beleži pad na najniži nivo u poslednju godinu dana, uz pad komponenti izvoznih porudžbina, kao i poslovne aktivnosti na najniži nivo od sredine prethodne godine. S druge strane, komponenta zaposlenosti prvi put u poslednja četiri meseca raste, uz blagi oporavak komponente cenovnih pritisaka, nakon pada na najniži nivo za više od godinu dana u decembru. Prema ISM institutu, ispitanici su najviše bili zabrinuti oko uticaja privremenog prekida u radu dela Vlade SAD, ali su ostali uglavnom optimistični oko opšteg stanja uslova poslovanja.

Potrošačke cene u januaru su ostale nepromenjene u odnosu na decembar (isto kao i u prethodnom mesecu), dok se za poslednju godinu dana beleži rast od 1,6%, što je blago iznad očekivanja (1,5%), nakon 1,9% na kraju decembra. Stopa bazne inflacije bila je 0,2% u januaru, odnosno 2,2% u odnosu na isti mesec prethodne godine (očekivano 2,1%). Dalje usporavanje inflacije u januaru posledica je smanjenja cena energenata (-3,1%), posebno goriva za automobile (-5,5%), dok se kod većine ostalih kategorija beleži brži rast, i kod roba (0,4%, isključujući cene hrane) i kod usluga (0,2%), ukazujući na jačanje inflatornih pritisaka.

Maloprodaja je u decembru smanjena za 1,2% u odnosu na prethodni mesec (očekivan rast od 0,1%), što je najveći mesečni pad za poslednjih devet godina, a stopa rasta u novembru takođe je revidirana blago naniže (sa 0,2% na 0,1%). Objava podatka kasnila je četiri nedelje, usled privremenog prekida u radu federalne vlade SAD, a podaci ukazuju na to da je u decembru znatno smanjena privatna potrošnja, koja je najvažniji pokretač rasta privredne aktivnosti u SAD. Kada se isključe kategorije automobila i goriva, beleži se pad od čak 1,4% u decembru, nakon rasta od 0,5 u novembru, dok je prodaja u okviru kontrolne grupe (koja se smatra boljim pokazateljem tražnje jer isključuje nekoliko volatilnih kategorija) smanjena za 1,7%, što je najbrže od septembra 2001. godine. Pad maloprodaje usledio je uprkos dobrom stanju na tržištu rada i solidnom rastu zarada i bio je široko rasprostranjen – pad se beleži u 11 od ukupno 13 kategorija (rast je zabeležen samo kod prodaje automobila i građevinskog materijala). Ipak, ovaj pad delimično bi mogao biti privremenog karaktera, jer je uzrokovan volatilnošću najvažnijih berzanskih indeksa akcija u decembru (koji su se od početka godine stabilizovali i rastu), prekidom u radu vlade SAD (koje je okončano krajem januara), kao i padom cena goriva za automobile na pumpama (pad vrednosti prodaje od 5,1%).

Industrijska proizvodnja je u januaru smanjena za 0,6% u odnosu na prethodni mesec (očekivan rast od 0,1%), dok je podatak za decembar revidiran naniže, sa 0,3% na 0,1%. Stepenn iskorišćenosti proizvodnih kapaciteta u januaru takođe je smanjen na 78,2% (očekivano 78,7%, u decembru 78,8%), ali je i dalje na visokom nivou. Proizvodnja prerađivačkog sektora smanjena je za 0,9% u odnosu na prethodni mesec (očekivano 0,0%), pri čemu se najveći pad beleži kod proizvodnje automobila i auto-delova (13,9%), kao i u odbrambenoj industriji (0,6%). Ipak, smatra se da je ovaj pad privremenog karaktera, usled prekida u radu kod pojedinih proizvođača početkom meseca i privremenog prekida u radu vlade SAD, te se u narednim mesecima očekuje oporavak. Takođe, proizvodnja rudarskog sektora je smanjena, zahvaljujući značajnom padu cena nafte krajem prošle godine.

Pored toga, predsednik FED-a Pael i više članova FED-a su tokom izveštajnog perioda izjavili da FED treba da bude strpljiv kada su u pitanju promene referentne kamatne stope, dok se ne stvori jasnija slika oko izgleda za ekonomiju SAD u narednom periodu, jer su inflatorni pritisci i dalje relativno slabi, dok su rizici po privredni rast povećani. Takođe, postoje i naznake da bi proces smanjenja bilansa stanja mogao biti zaustavljen. Ovi stavovi ukazuju na zaokret, odnosno na to da će FED napraviti pauzu daljim pooštavanjem monetarne politike.

#### Značajni pokazatelji privredne aktivnosti SAD

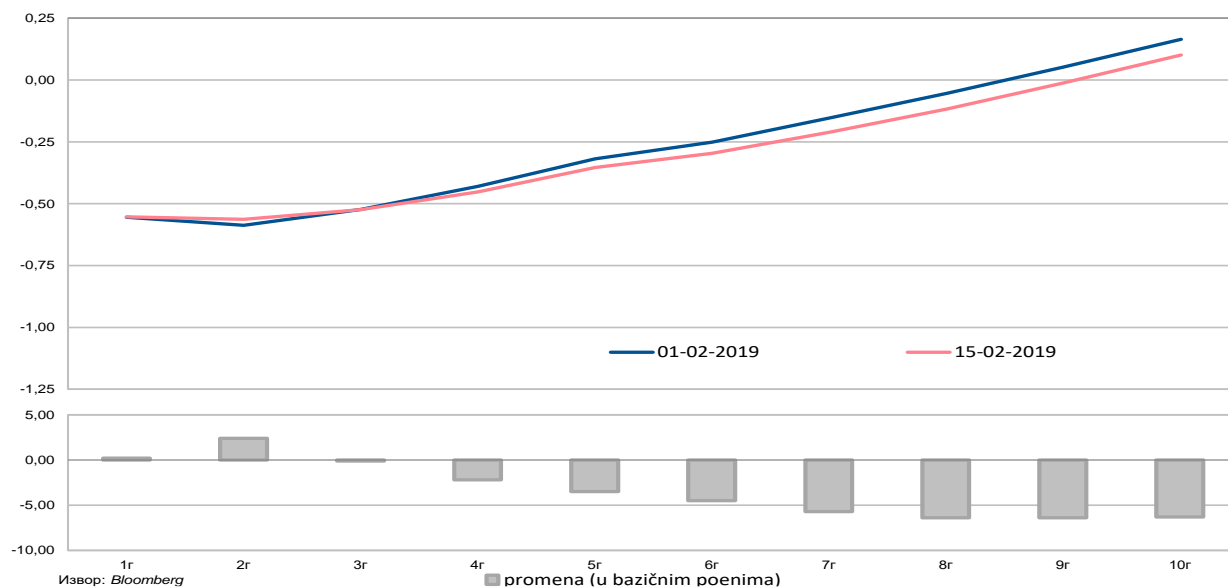
|  | Period | Očekivani podatak | Aktuelni podatak | Prethodni podatak |
|--|--------|-------------------|------------------|-------------------|
| I Stopa rasta potrošačkih cena, Y/Y<br>(13. 2. 2019)           | Jan.   | 1,5%              | 1,6%             | 1,9%              |
| II Stopa rasta maloprodaje, M/M<br>(14. 2. 2019)               | Dec.   | 0,1%              | -1,2%            | 0,1%              |
| III Stopa rasta industrijske proizvodnje, M/M<br>(15. 2. 2019) | Jan.   | 0,1%              | -0,6%            | 0,1%              |

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 smanjene su u odnosu na prethodni izveštajni period.** Do pada prinosa došlo je usled i dalje lošijih ekonomskih podataka za zonu evra i mogućnosti izmene budućih prognoza ECB-a, odnosno mogućnosti da kamatne stope ostanu na sadašnjem nivou u dužem periodu u odnosu na sadašnja očekivanja da će stope ostati na ovom nivou najmanje do kraja leta 2019. godine. Prinosi državnih obveznica kraće ročnosti nisu se menjali (i dalje su značajno negativni i nalaze se na nivou ispod –50 b.p. za ročnosti do tri godine).

Prema drugoj proceni za četvrto tromesečje, rast BDP-a u zoni evra iznosi 0,2% (prethodna procena 0,2%; treće tromesečje 0,2%), dok u odnosu na isto tromesečje prošle godine stopa rasta iznosi 1,2%. Na usporavanje privrednog rasta najviše su uticali stagnacija privredne aktivnosti u Nemačkoj i recesija u Italiji. BDP u Nemačkoj u četvrtom tromesečju iznosio je 0,0% (očekivan rast od 0,1%), dok je u odnosu na isto tromesečje prethodne godine rast iznosio 0,6% (očekivano 0,7%). Ranije je objavljeno da je u Italiji privredna aktivnost smanjena za 0,2%, čime je zabeležena tehnička recesija nakon pada u trećem tromesečju od 0,1%.

Prema konačnim podacima za januar, kompozitni *PMI* indeks zone evra iznosio je 51,0, što je nešto iznad preliminarne vrednosti (50,7). Komponenta indeksa koja se odnosi na usluge imala je vrednost od 51,2, što je iznad preliminarne procene (50,8) i nepromenjeno u odnosu na prethodni mesec. Glavni ekonomista *IHS Markit*-a Vilijamson rekao je da vrednost indeksa u januaru ukazuje na tromesečni rast BDP-a od 0,1%, kao i da bi sporiji rast početkom godine mogao da smanji procenu privrednog rasta za ovu godinu i izmene u komunikaciji ECB-a. Usporavanje vrednosti indeksa posledica je političkih neizvesnosti i u zoni evra i globalno, rastućih trgovinskih tenzija, neizvesnosti u vezi Bregzita, protesti u Francuskoj i pad proizvodnje automobila u Nemačkoj.

Industrijska proizvodnja u zoni evra beleži pad od 0,9% (očekivano –0,4%; prethodno –1,7%), dok je u odnosu na isti mesec prethodne godine industrijska proizvodnja smanjena za 4,2% (očekivano –3,3%; prethodno –3,0%). Do pada je došlo usled pada proizvodnje kapitalnih

dobara za 1,5% u decembru u odnosu na novembar, odnosno za 5,5% u odnosu na isti mesec prethodne godine.

Industrijske porudžbine u Nemačkoj neočekivano beleže pad drugi mesec zaredom od 1,6% u decembru, što je najveći pad u poslednjih šest meseci, dok je podatak za prethodni mesec revidiran sa -1,0% na -0,2%. U odnosu na isti mesec prethodne godine, porudžbine su smanjene za 7%, što je nešto više od očekivanja (-6,7%) i najviše od 2012. godine, a na pad porudžbina najviše je uticao pad inostrane tražnje za investicionim dobrima. Objava ovog podatka, zajedno s lošijim ekonomskim indikatorima objavljenim ranije, posebno *PMI* indeks proizvodnog sektora (ispod 50,0 početkom 2019. godine), ukazuju na pogoršanje privredne aktivnosti u Nemačkoj.

Član ECB-a Knot izjavio je da bi trebalo da ECB bude strpljiva, uz odlaganje povećanja kamatne stope dok ne bude više znakova približavanja inflacije ciljanom nivou od 2%, dodajući, s druge strane, da je prerano pričati o recesiji u zoni evra, te da bi trenutna situacija mogla da potraje nekoliko tromesečja, ali da je i dalje optimističan po pitanju ponovnog povratka privrednog rasta na nivoe blago iznad potencijalnog. Član ECB-a Novotni rekao je da ne očekuje recesiju u zoni evra, uprkos usporavanju privrednog rasta i brojnim ekonomskim neizvesnostima, kao i da očekuje rast bazne inflacije usled bržeg rasta zarada. Član ECB-a Vileroy izjavio je da je usporavanje privrednog rasta u zoni evra znatno, kao i da bi ECB mogla da izmeni svoje prognoze ako se usporavanje nastavi.

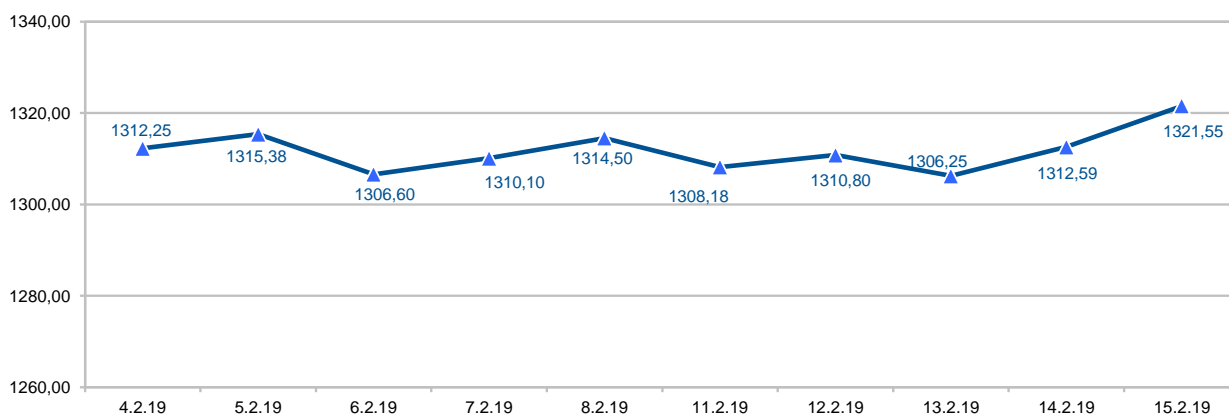
#### Značajni pokazatelji privredne aktivnosti zemalja Evropske monetarne unije

|   | Period | Očekivani podatak | Aktuelni podatak | Prethodni podatak |
|---|--------|-------------------|------------------|-------------------|
| I PMI kompozitni indeks u zoni evra, finalni podatak (5. 2. 2019) | Jan.   | 50,7              | 51,0             | 51,0              |
| II Industrijska proizvodnja u zoni evra, g/g (13. 2. 2019)        | Dec.   | -3,3%             | -4,2%            | -3,0%             |
| III BDP u zoni evra (14. 2. 2019)                                 | T4     | 0,2%              | 0,2%             | 0,2%              |

Izvor: Bloomberg LP.

### 3. Zlato

**Zlato**  
(dnevni podaci, USD po unci)



Izvor: Bloomberg LP

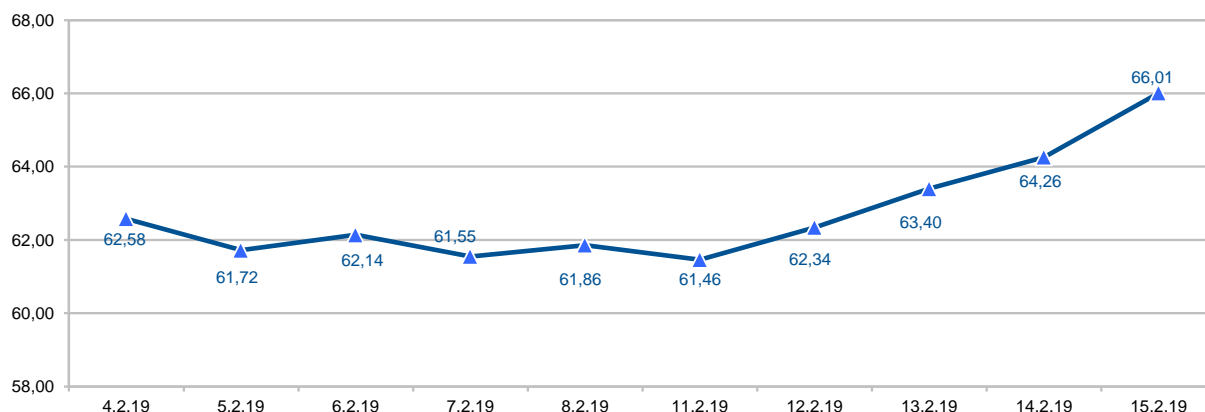
**Cena zlata je tokom prvog dela izveštajnog perioda smanjena za 0,24%.** Cena se na početku nedelje smanjuje uporedo s jačanjem dolara i rastom cena na tržištima akcija, podržanog objavom izveštaja s tržišta rada SAD s kraja prethodne nedelje. Tokom nedelje objavljen je

izveštaj Svetskog saveza za zlato, prema kome su centralne banke u 2018. godini kupile 651,5 tona zlata, što je drugi najviši nivo ikada postignut i za 74% više nego 2017. godine. Kao i u prethodne tri godine, Rusija, Kazahstan i Turska bile su značajni kupci, a njima su se u toku protekle godine pridružile Poljska, Mađarska i Indija. Jačanje dolara sredinom nedelje dovelo je do ponovnog pada cene zlata, iako su brige oko svetskog ekonomskog usporavanja i mogućnost ponovnog prekida u radu dela Vlade SAD zadržale cenu zlata iznad nivoa od 1.300,00 dolara po unci, te doveli do izvesnog oporavka cene u drugoj polovini nedelje.

**Tokom drugog dela izveštajnog perioda cena nafte raste za 0,54%.** Posle pada cene s početka nedelje, uporedo s jačanjem dolara u uslovima zabrinutosti oko usporavanja svetske privrede i trgovinskih razmirica, cena zlata je u većem delu nedelje rasla. Nešto slabiji dolar u toku nedelje pozitivno se odrazio na tražnju za zlatom, u uslovima povećanog optimizma oko postizanja trgovinskog sporazuma između Kine i SAD. Takođe, očekivanja strpljivog pristupa prilikom donošenja daljih odluka o povećanju referentne kamatne stope u SAD, naročito posle objave lošijih podataka o maloprodaji u SAD, podržala su cenu zlata. Na kraju nedelje cena zlata raste za oko 0,7%, na 1.321,55 dolara po unci, što je najviši nivo u poslednje dve nedelje, upravo pod uticajem očekivanog opreznog stava FED-a, u svetlu objave lošijih privrednih podataka u SAD, koji su se nadovezali na izveštaje o lošijim privrednim performansama u Kini i Evropi.

#### 4. Nafta

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



Izvor: Bloomberg LP

**Tokom prvog dela izveštajnog perioda, cena nafte smanjena je za 1,09%.** Objava lošijih podataka iz SAD i zone evra nadovezala se na već postojeće brige oko usporavanja svetske privrede, što je, uz jačanje dolara tokom nedelje, uticalo na pad cene. S druge strane, taj pad bio je ograničen očekivanim uticajem smanjenja proizvodnje nafte predvođenog OPEC-om i njenim saveznicima, kao i uticajem sankcija uvedenih Venecueli od strane SAD na ponudu nafte na svetskom nivou. Takođe, podaci o snažnoj tražnji za derivatima nafte u SAD podržali su oporavak cene sredinom nedelje.

**Nakon izvesnog pada cene nafte na početku druge nedelje, ona je do kraja izveštajnog perioda imala trend rasta, te je u toku druge nedelje porasla za 6,71%.** Cena raste nakon objave izveštaja OPEC-a koji je pokazao značajan pad proizvodnje u januaru (za oko 800.000 barela, na 30,81 miliona barela po danu), u okviru sporazuma o dobrovoljnom ograničenju ponude nafte. Takođe, ministar energetike Saudijske Arabije Kalid al Falih izjavio je da će njegova zemlja u martu smanjiti proizvodnju za dodatnih 500.000 barela, u nameri da podrži cenu nafte. Rast optimizma oko postizanja trgovinskog sporazuma između Kine i SAD takođe se



pozitivno odrazio na cenu, ali su rast zaliha sirove nafte u SAD, kao i objava lošijih podataka o maloprodaji u SAD uticali na opreznost investitora i ograničili rast cene u nastavku nedelje. Novi značajan rast cene usledio je poslednjeg dana izveštajnog perioda, nakon vesti o delimičnom zatvaranju najvećeg naftnog polja u Saudijskoj Arabiji, uz poboljšanje sentimenta pod uticajem napretka u pregovorima između predstavnika Kine i SAD.