



NARODNA BANKA SRBIJE

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

**PREGLED DEŠAVANJA NA SVETSKOM
FINANSIJSKOM TRŽIŠTU
15–26. april 2019.**

Maj 2019.

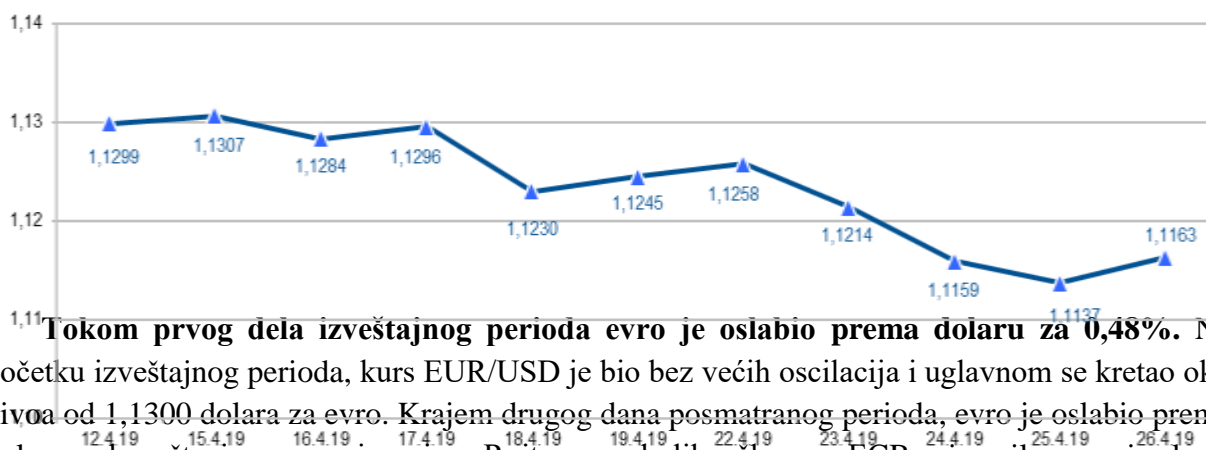
Pregled i predviđanje referentnih kamatnih stopa pojedinih centralnih banaka

	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.	6. 6. 19.	\
II Federalne rezerve SAD	2,25-2,50	+0,25	19. 12. 18.	1. 5. 19.	2,25–2,50
III Banka Engleske	0,75	+0,25	2. 08. 18.	2. 5. 19.	\
IV Banka Kanade	1,75	+0,25	24. 10. 18.	29. 5. 19.	1,75
V Švajcarska nacionalna banka	(-1,25%) – (-0,25%)	-0,50	15. 1. 15.	13. 6. 19.	\

Izvor: Bloomberg LP.

1. Kurs EUR/USD

Kurs EUR/USD
(dnevni podaci)



Tokom prvog dela izveštajnog perioda evro je oslabio prema dolaru za 0,48%. Na početku izveštajnog perioda, kurs EUR/USD je bio bez većih oscilacija i uglavnom se kretao oko nivoa od 1,1300 dolara za evro. Krajem drugog dana posmatranog perioda, evro je oslabio prema dolaru nakon što je, prema izvorima Rojtersa, nekoliko članova ECB-a izrazilo sumnju da bi ekonomski oporavak u zoni evra mogao uslediti u drugoj polovine godine, odnosno da su ekonomske prognoze ECB-a suviše optimistične.

Objava dobrih podataka u Kini uticala je na rast evra prema dolaru. Stopa rasta BDP-a Kine u prvom tromesečju ove godine iznosila je 1,4% (u skladu sa očekivanjima), odnosno 6,4% u odnosu na isto tromesečje prethodne godine, što je blago iznad očekivanja (6,3%). Industrijska proizvodnja Kine u martu veća je za 8,5% nego u martu 2018. (znatno iznad očekivanih 5,9%). Kurs EUR/USD je sredinom nedelje dostigao najviši nivo tokom izveštajnog perioda (1,1325).

Međutim, kurs se nije dugo zadržao na tom nivou i već je u četvrtak i petak pao za skoro 1%, nakon još jednog seta razočaravajućih podataka *PMI* indeksa u zoni evra, u kombinaciji sa snažnijim podacima o maloprodaji u SAD.

Prema preliminarnoj proceni za april, kompozitni *PMI* indeks zone evra iznosio je 51,3 (očekivano 51,8), što je treća je najniža vrednost od 2014. godine i ispod je proseka za prvo tromesečje od 51,5. Vrednost indeksa, koja je smanjena drugi mesec zaredom, ukazuje na nastavak slabog privrednog rasta u zoni evra od nešto ispod 0,2% na tromesečnom nivou, što

dovodi u pitanje mogućnost rasta BDP-a iznad 1,0% u 2019. godini (ECB procenjuje da će rast u 2019. iznositi 1,1%). Istovremeno, dolar su dodatno podržali bolji podaci o maloprodaji u SAD od očekivanih, koja je u martu za 1,6% viša nego u prethodnom mesecu (očekivan je bio rast od 1,0%).

U petak su tržišta bila zatvorena zbog uskršnjih praznika u većem delu Evrope i SAD. Kurs EUR/USD je prvu nedelju izveštajnog perioda završio na nivou od 1,1245 dolara za evro.

U toku druge nedelje izveštajnog perioda evro je prema dolaru oslabio za 0,73%. Slabljenje kursa EUR/USD nastavilo se i tokom druge nedelje izveštajnog perioda.

Američki dolar je znatnije ojačao prema evru nakon objave dobrih podataka o profitima američkih kompanija u prvom tromesečju ove godine (oko 80% kompanija objavilo je bolje rezultate od očekivanja). Nakon objave ovih podataka, cene akcija u SAD su porasle. Vrednost *S&P 500* indeksa povećana je za 0,88%, na istorijski najviši nivo (2.933,68). *NASDAQ Composite* indeks je, takođe, dostigao najvišu istorijsku vrednost (8.120,82). Na slabljenje evra uticao je i podatak o vrednosti indeks poverenja potrošača u zoni evra, koji je, prema preliminarnim podacima za april, smanjen na -7,9 sa -7,2, iako je očekivano blago poboljšanje (-7,0).

Nakon objave podataka o *IFO* indeksu u Nemačkoj, sredinom nedelje evro je dodatno oslabio prema dolaru, pa se ovaj valutni par spustio na najniže nivoe još od juna 2017. godine (ispod 1,1160). *IFO* indeks poslovne klime u Nemačkoj u aprilu je smanjen na nivo od 99,2 (sa 99,7, koliko je iznosio u martu), iako je bio očekivan rast vrednosti indeksa na 99,9. Vrednost indeksa ukazuje na sporiju stopu rasta i u drugom tromesečju, dok je očekivani oporavak nemačke privrede pomeren za kasnije, odnosno za drugu polovinu godine.

S druge strane, podršku dolaru su dali solidni ekonomski podaci iz SAD. Prema preliminarnoj proceni za mart, porudžbine trajnih dobara u SAD povećane su za čak 2,7% u odnosu na prethodni mesec (očekivan rast od 0,8%), dok je istovremeno podatak za februar revidiran naviše, sa -1,6% na -1,1%. Prema prvoj proceni, stopa rasta BDP-a SAD u prvom tromesečju 2019. godine iznosila je 3,0% na godišnjem nivou, što je znatno iznad očekivanih 2,3%, ali se skoro polovina tog rasta pripisuje uticaju promenljivih kategorija. Isključujući spoljnu trgovinu, zalihe i državnu potrošnju, privreda SAD je u prvom tromesečju porasla za 1,3%, što je najsporiji rast od drugog tromesečja 2013. godine.

Kurs EUR/USD je drugu nedelju izveštajnog perioda završio na nivou od 1,1163 dolara za evro.

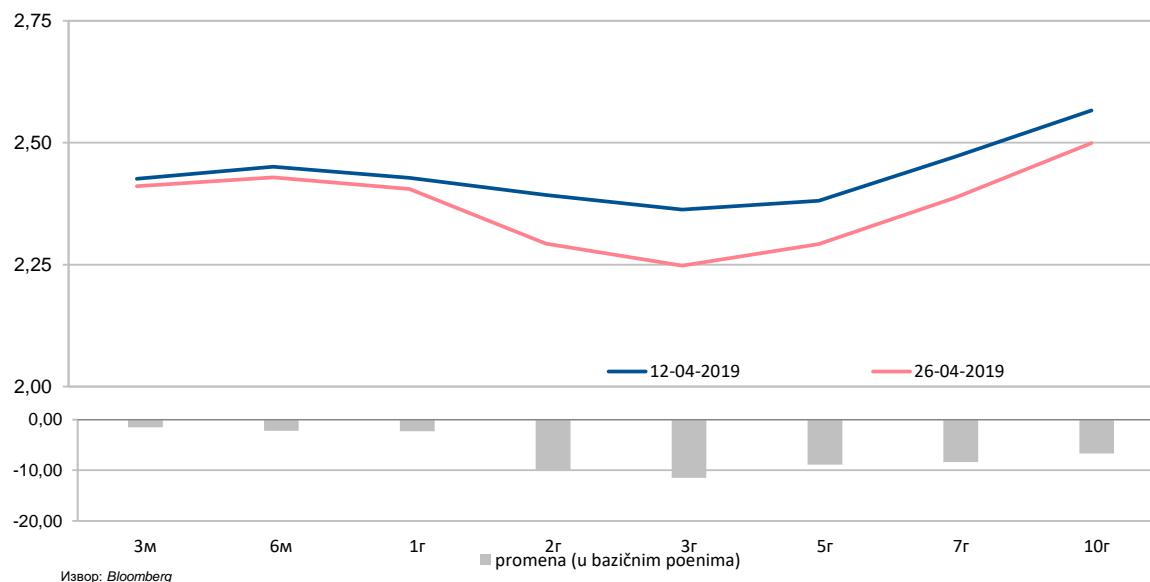
Tokom celog izveštajnog perioda evro je oslabio prema dolaru za 1,20%.

2. Tržište hartija od vrednosti

2.1. Državne obveznice SAD

Kriva prinosa državnih obveznica SAD

(na dan, na godišnjem nivou, u %)



Nakon rasta u prvom delu meseca, prinosi državnih obveznica SAD su u drugoj polovini aprila smanjeni duž cele krive. Prinos dvogodišnje obveznice smanjen je za 11 baznih poena, sa 2,39% na 2,28%, a prinos desetogodišnje obveznice za oko 7 baznih poena, sa 2,57% na 2,50%, odnosno dalje je povećan nagib krive. Na pad prinosa najviše je uticala objava lošijih podataka o aktivnosti u proizvodnom sektoru globalno, kao i o slabijim inflatornim pritiscima u SAD, dok je objava dobrih ekonomskih podataka u Kini uticala na to da taj pad bude ograničen.

Industrijska proizvodnja u SAD u martu je bila za 0,1% niža nego u prethodnom mesecu (očekivan rast od 0,2%), nakon rasta od 0,1% u februaru (revidirano sa 0,0%). Proizvodnja prerađivačkog sektora ostala je nepromenjena odnosu na prethodni mesec (-0,3%) (očekivan rast od 0,1%), nakon -0,3% u februaru i -0,5% u januaru, pri čemu se najveći pad u martu beleži kod proizvodnje automobila i auto-delova (-2,5%, nakon rasta od 2,3% u februaru), dok se u ostalim granama beleži rast od svega 0,2%. Stepenn iskorišćenosti proizvodnih kapaciteta takođe je smanjen, na 78,8% (očekivano 79,2%, u februaru 79,0%), ali je i dalje na visokom nivou. Pad proizvodne aktivnosti od početka godine delom je posledica visokog nivoa zaliha akumuliranih tokom prošle godine usled neizvesnosti oko trgovinskih tenzija, kao i slabije tražnje potrošača i proizvođača u prvom tromesečju, u skladu sa usporavanjem ukupnog privrednog rasta. Može se očekivati da će ovi faktori uticati na slab rast proizvodnje i u narednom periodu, najmanje tokom drugog tromesečja.

Uprkos lošijim podacima o rastu proizvodne aktivnosti u SAD, početkom izveštajnog perioda prinosi državnih obveznica porasli su na najviši nivo za poslednje četiri nedelje, nakon objave ohrabrujućih makroekonomskih podataka iz Kine. Stopa rasta BDP-a Kine iznosila je 1,4% u prvom tromesečju ove godine (u skladu sa očekivanjima), odnosno 6,4% u odnosu na isto tromesečje prethodne godine, što je blago iznad očekivanja (6,3%). Industrijska proizvodnja u martu veća je za 8,5% nego u martu 2018. (znatno iznad očekivanih 5,9%).

Krajem prve nedelje smanjeni su prinosi nakon objave nižih vrednosti *PMI* indeksa za april u više zemalja, a posebno za proizvodni sektor u Nemačkoj, Francuskoj i Japanu. Kompozitni *PMI* indeks u SAD, prema preliminarnim podacima za april, iznosio je 52,8 (u martu 54,6). Komponenta koja se odnosi na aktivnost uslužnog sektora smanjena je na 52,9 (u martu 55,3), dok je komponenta indeksa koja se odnosi na proizvodni sektor ostala nepromenjena, na nivou od 52,4. Prema *IHS Markit*-u, aprilski podaci ukazuju na usporavanje rasta privrede SAD, pre

svoga u uslužnom sektoru, gde se beleži najslabiji rast aktivnosti za poslednje dve godine, uz slabiji rast nabavnih i prodajnih cena, smanjenje izvoza usluga, drugi mesec zaredom, dok su očekivanja rasta za naredni period smanjena na najniži nivo za poslednje tri godine.

S druge strane, nakon smanjenja od 0,2% u februaru, maloprodaja u SAD u martu je povećana za 1,6%, što je iznad očekivanog rasta od 1,0%. Maloprodaja bez kategorije automobila i goriva tokom marta je povećana za 0,9% (očekivan rast od 0,4%), dok je stopa rasta u februaru revidirana sa -0,6 na -0,7%. Rast prodaje bio je široko rasprostranjen – kod goriva za automobile za 3,5% (nominalno), automobila za 3,1%, nameštaja za 1,7%, elektronike za 0,5%, prodaje u restoranima za 0,8%. Podaci o rastu maloprodaje tokom marta ukazuju na to da je usporavanje potrošnje stanovništva početkom godine bilo privremenog karaktera, odnosno posledica jednokratnih faktora, kao što su privremeno zatvaranje u radu Federalne vlade SAD i pad cena akcija krajem 2018, te da će dobro stanje na tržištu rada, relativno niska inflacija i stabilne kamatne stope podržati potrošnju u narednom periodu.

Sredinom druge nedelje prinosi su ponovo opali zbog objave Izveštaja sa sastanka centralne banke Kanade, koji su tržišni učesnici videli kao manje optimističan od očekivanja, objave lošijih ekonomskih podataka u Nemačkoj i Australiji, kao i snažne tražnje na aukciji petogodišnjih državnih obveznica Trezora SAD (41 milijarda dolara).

Krajem druge nedelje objavljeni su podaci o rastu BDP-a, kao i inflaciji u SAD. Prema prvoj proceni za prvo tromesečje 2019. godine, stopa rasta BDP-a iznosila je 3,2% na godišnjem nivou (2,2% u četvrtom tromesečju 2018. godine), što je znatno iznad očekivanih 2,3%, ali se skoro polovina rasta pripisuje uticaju promenljivih kategorija, odnosno manjem trgovinskom deficitu i najvećem rastu zaliha od 2015. godine. To bi se moglo negativno odraziti na ekonomsku situaciju u nastavku godine. Isključujući spoljnu trgovinu, zalihe i državnu potrošnju, privreda SAD je u prvom tromesečju rasla za svega 1,3%, što je najsporije od drugog tromesečja 2013. godine. Potrošnja stanovništva, koja čini oko 70% BDP-a, tokom prvog tromesečja porasla je za 1,2% (očekivano 1,0%), posle rasta od 2,5% u prethodnom tromesečju, uz takođe usporavanje rasta poslovnih investicija u opremu. Smanjene su i investicije u stambene objekte za 2,8%, što je peti uzastopno tromesečje pada ove komponente BDP-a. Bazni *PCE* indeks, koji isključuje cene hrane i energenata i predstavlja pokazatelj inflacije kome FED pridaje naročitu važnost, u istom periodu je povećan za 1,3%, što je ispod očekivanog rasta (1,4%) i rasta iz prethodnog tromesečja (1,8%).

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti SAD

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I Kompozitni <i>PMI</i> indeks, preliminarno (18. 4. 2019)	April	–	52,8	54,6

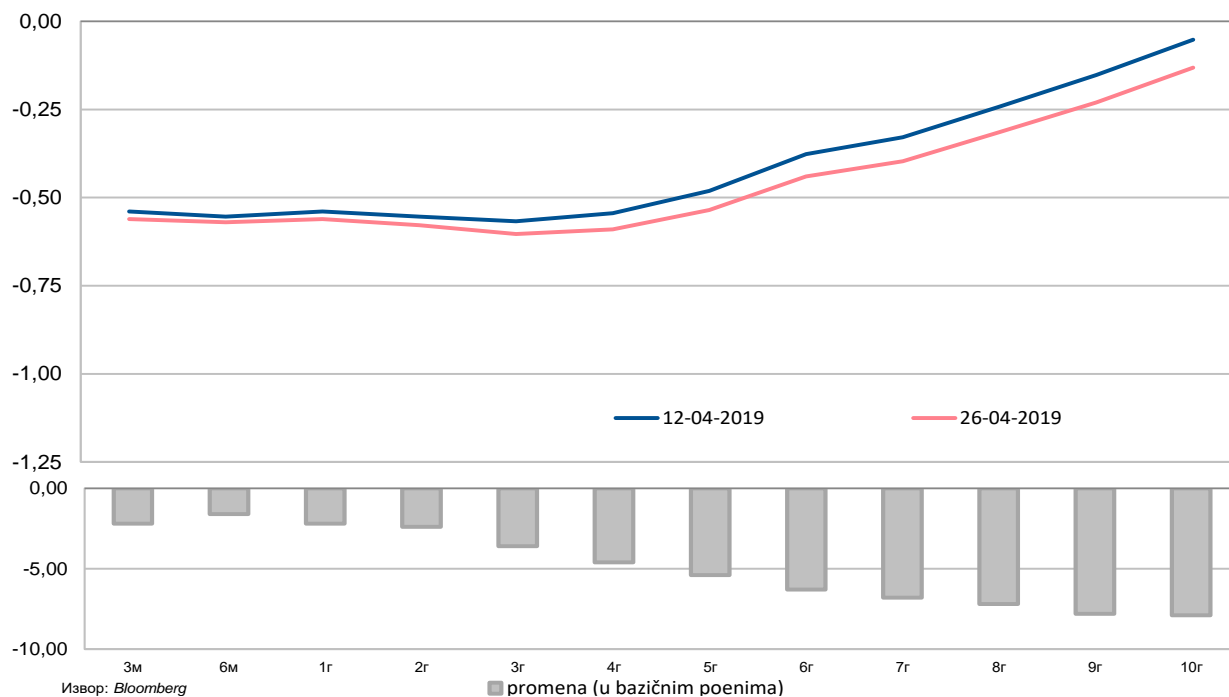
II Stopa rasta BDP, T/T godišnje (26. 4. 2019)	Prvo tromesečje	177k	196k	33k
III Stopa rasta baznog PCE deflatora (26. 4. 2019)	Prvo tromesečje	1,4%	1,3%	1,4%

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 smanjeni su duž cele krive u odnosu na prethodni izveštajni period, pri čemu se veći pad beleži kod obveznica duže ročnosti. Prinos dvogodišnje obveznice smanjen je sa $-0,57\%$ na $-0,60\%$, a prinos desetogodišnje obveznice sa $0,05\%$ na $-0,02\%$. Prinosi su smanjeni nakon objave lošijih ekonomskih pokazatelja u zoni evra, koji ukazuju na slabosti u proizvodnom sektoru i nastavak sporijeg privrednog rasta u drugom tromesečju.

U toku izveštajnog perioda, objavljeni su najvažniji ekonomski pokazatelji za zonu evra i Nemačku za april. Objavljeni su podaci o *PMI* kompozitnom indeksu za zonu evra (koji obuhvata sektor usluga i proizvodni sektor), kao i podaci o *IFO* i *ZEW* indeksu za Nemačku.

Kompozitni *PMI* indeks zone evra za april (preliminarni podatak objavljen 18. aprila) iznosio je 51,3, što je treća najniža vrednost od 2014. godine (očekivano 51,8; prethodno 51,6) i ispod proseka za prvo tromesečje od 51,5. Vrednost indeksa, koja se smanjuje drugi mesec zaredom, ukazuje na nastavak slabog privrednog rasta u zoni evra od oko 0,2% na tromesečnom nivou (podaci ukazuju na sličnu stopu rasta u Nemačkoj od 0,2%, odnosno stagnaciju u Francuskoj). Komponenta proizvodnog sektora beleži rast vrednosti (sa 47,5 na 47,8), ali i dalje ukazuje na pad ekonomske aktivnosti u tom sektoru (vrednost indeksa ispod 50,0 ukazuje na recesiju), dok komponenta koja se odnosi na sektor usluga beleži pad (sa 53,3 na 52,5) i ukazuje na sporiji rast u ovom sektoru, što posebno zabrinjava s obzirom na to da zona evra ostvaruje pozitivne stope rasta upravo zahvaljujući još uvek snažnoj domaćoj tražnji i uslužnom sektoru.

IFO indeks poslovne klime u Nemačkoj u aprilu (podatak objavljen 24. aprila) smanjen je na nivo od 99,2 (sa 99,7 koliko je iznosio u martu), iako je očekivan rast vrednosti indeksa na 99,9. Komponenta indeksa koja se odnosi na trenutnu situaciju smanjena je sa 103,9 na 103,3 (očekivano 103,5), a komponenta koja se odnosi na očekivanja za narednih šest meseci sa 95,6 na 95,2 (očekivano 96,1). Podaci ukazuju na slabosti u proizvodnom sektoru i pad poverenja nemačkih kompanija, najviše usled protekcionizma i usporavanja globalnog rasta, dok je domaća tražnja još uvek solidna, pa se blagi rast beleži u sektoru usluga i građevinskom sektoru. Indeks ima opadajući trend od početka 2018. godine, s periodima povremenog rasta, i ukazuje na sporiju stopu rast u drugom tromesečju godine. Očekivani oporavak ekonomije pomeren je za kasnije, odnosno za drugu polovinu godine, do čega bi trebalo da dođe usled pada vrednosti evra i stimulativnih mera u Kini.

ZEW indeks procene trenutne situacije u Nemačkoj je u aprilu (podatak objavljen 16. aprila) smanjen na 5,5 (očekivano 8,5; prethodno 11,1), dok je *ZEW* indeks očekivanja znatno povećan, na nivo od 3,1 (očekivano 0,5; prethodno -3,6). Komponenta očekivanja raste šesti mesec zaredom i ukazuje na manji pesimizam u srednjem roku, ali je i dalje ispod dugoročnog proseka od oko 22. *ZEW* indeks očekivanja u zoni evra u aprilu beleži veći rast, na 4,5, nakon što je prethodnog meseca iznosio -2,5. Predsednik instituta *ZEW* Vanbah ističe da je nešto veća vrednost indeksa posledica manjeg pesimizma u pogledu globalnog ekonomskog rasta, kao i odlaganja izlaska Velike Britanije iz EU, dok, s druge strane, podaci o porudžbinama i industrijskoj proizvodnji u Nemačkoj ukazuju na slabiji privredni rast.

Prema istraživanju *Bloomberg News*, rast u zoni evra iznosiće 1,1% u 2019. (ispod januarske procene od 1,2%) i 1,4% u naredne dve godine (nepromenjeno u odnosu na prethodnu procenu). Procena privrednog rasta za prvo tromesečje 2019. smanjena je sa 0,3% na 0,2%, dok su procene po tromesečjima do kraja godine nepromenjene i iznose 0,3%, 0,4% i 0,4%. Procena inflacije zadržana je na 1,3% za ovu godinu, dok su procene za naredne dve godine revidirane sa 1,5% na 1,4%, odnosno sa 1,8% na 1,6%, respektivno. Rast stope na depozitne olakšice ECB-a od 15 bazičnih poena očekuje se u trećem tromesečju 2020. godine (sa -0,40% na -0,25%).

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti zemalja Evropske monetarne unije

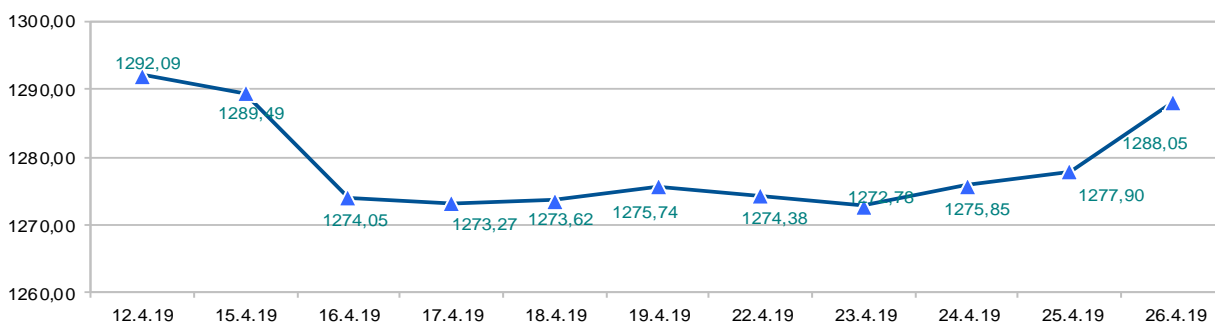
	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I <i>ZEW</i> indeks očekivanja u Nemačkoj (16. 4. 2019)	April	0,5	3,1	-3,6
II <i>PMI</i> kompozitni indeks u zoni evra (18. 4. 2019)	April	51,8	51,3	51,6
III <i>IFO</i> indeks poslovne klime u Nemačkoj (24. 4. 2019)	April	99,9	99,2	99,7

Izvor: *Bloomberg LP*.

3. Zlato

Zlato

(dnevni podaci, USD po unci)



Izvor: Bloomberg LP

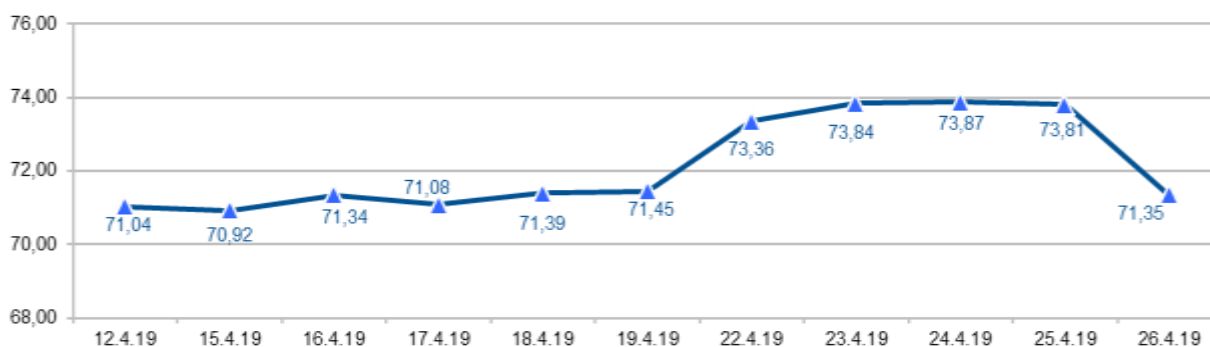
Cena zlata je do polovine prve nedelje izveštajnog perioda padala, usled ocekivanja tržišnih učesnika da će Kina i SAD postići dogovor, kao i zbog jačanja kursa američkog dolara, što je sveukupno smanjilo tražnju za ovim plemenitim metalom. Od sredine prve nedelje, cena zlata nije zabeležila veće promene, dok su u petak, 19. aprila, tržišta bila zatvorena zbog praznika. Tokom prve nedelje izveštajnog perioda cena zlata se nalazila na nivou od 1.292,09 američkih dolara po finoj unci zlata, dok je na kraju prve nedelje zabeležen nivo od 1.275,74 američka dolara po finoj unci zlata, što je pad cene zlata od 1,27%.

Na usporeni rast cene zlata početkom druge nedelje izveštajnog perioda znatno su uticali pozitivni ekonomski podaci iz Kine, kao i rast cena svetskih akcija usled obnovljenog optimizma o globalnom rastu. **Cena zlata se oporavila polovinom druge nedelje, na šta su znatno uticali tzv. razočaravajući podaci azijsko-pacifičkih zemalja, uz usporavanje ekonomske aktivnosti u zoni evra, što je pružilo podršku rastu cene žutog metala. Tokom druge nedelje, cena zlata je povećana za 0,96% (na nivo od 1.288,05 američkih dolara po finoj unci zlata), ali je i pored toga za ceo posmatrani izveštajni period cena zlata smanjena za 0,31%.**

4. Nafta

Dated Brent OIL

(dnevni podaci, USD po barelu)



Izvor: Bloomberg LP

Početkom ovog izveštajnog perioda cena nafte se kolebala, da bi od sredine prve nedelje porasla nakon što je objavljeno da su u SAD neočekivano smanjene zalihe tog energenta za 3,1 milion barela nafte. Krajem prve nedelje cena nafte se oporavila, pošto je objavljeno da je broj

naftnih bušotina smanjen, prvi put u poslednje tri nedelje (sa 833 bušotina na 825 bušotina). U petak su tržišta bila zatvorena zbog praznika. Na nivou prve nedelje izveštajnog perioda cena nafte nije zabeležila velike promene (na početku nedelje – 70,92 američka dolara po barelu, a na kraju prve nedelje – 71,45 američkih dolara po barelu). **Rast cene nafte tipa brent je tokom prve nedelje iznosio oko 0,58%.**

Cena nafte je u sredu, 24. aprila, zabeležila svoju najvišu vrednost u 2019. godini – iznad 73 američka dolara po barelu. Maksimalni nivo od 73,87 američkih dolara po barelu za naftu tipa brent usledio je nakon objavljivanja podataka o stabilnom privrednom rastu u Kini i padu nivoa zaliha nafte u SAD, što je odbacilo dotadašnja očekivanja tržišnih učesnika i signaliziralo tražnju za naftom, dok je globalna ponuda ostala na veoma niskom nivou. Na rast cene nafte uticala je i odluka administracije SAD da ne produžava oslobađanje pojedine zemlje od sankcija SAD za uvezenu iransku naftu. SAD su prethodna odobrenja dale pojedinim zemljama koje su među najvećim klijentima kupcima iranske nafte (Indija, Kina, Japan, Južna Koreja i Turska). Nova odluka da se ne produžava oslobađanje od sankcija SAD za uvezenu iransku naftu usledila je kao deo većih napora da se pritisne politički režim Irana i da se drastično smanji izvoz sirove nafte iz te države. Administracija SAD je pokušala da ublaži uticaj ove odluke, izjavljujući da je u pregovorima sa Saudijskom Arabijom i Ujedinjenim Arapskim Emiratima kako bi se osiguralo da će gubitak iranskog izvoza sirove nafte biti kompenzovan „dovoljnom ponudom nafte na tržištima”. Krajem izveštajnog perioda usledio je pad cene nafte, koja je zabeležila nivo od 71,35 američkih dolara po barelu, na šta je znatno uticalo objavljivanje podatka o zalihama sirove nafte u SAD, koji su pokazali Američki institut za naftu i Agencija za energetiku SAD. Međutim, najava da će se izuzeci od zabrane kupovine sirove nafte iz Irana u potpunosti okončati početkom maja, uz sveprisutnu krizu u Libiji i Venecueli, još uvek pružaju podršku rasta cene ovog energenta. **Tokom celog izveštajnog perioda cena nafte tipa brent porasla je 0,44%.**