



NARODNA BANKA SRBIJE

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

**PREGLED DEŠAVANJA NA SVETSKOM
FINANSIJSKOM TRŽIŠTU
16–27. septembar 2019.**

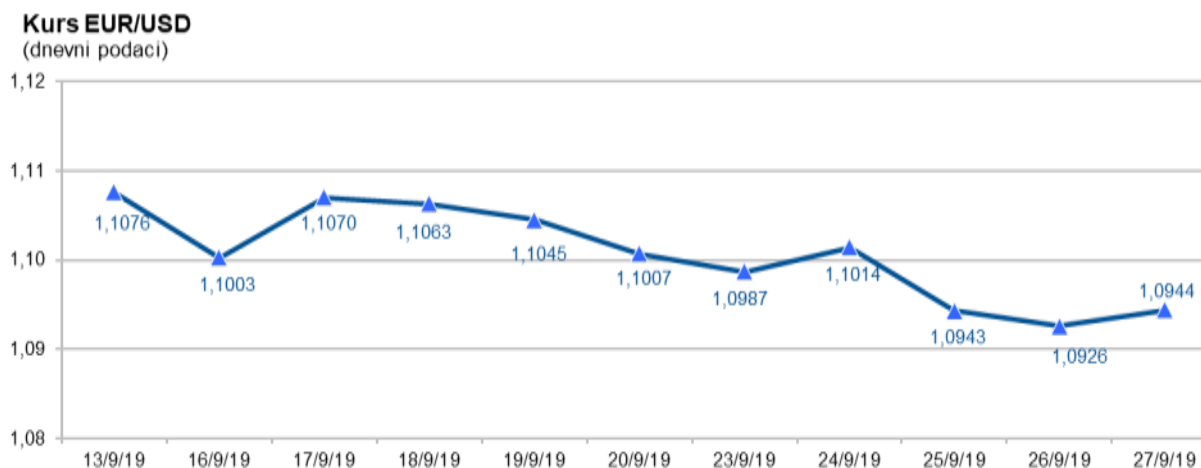
Oktobar 2019.

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	-0,50 ¹	-0,10	12. 9. 2019.	24. 10. 2019.	\
II Federalne rezerve SAD	1,75–2,00	-0,25	18. 9. 2019.	30. 10. 2019.	1,75–2,00
III Banka Engleske	0,75	+0,25	2. 8. 2018.	7. 11. 2019.	\
IV Banka Kanade	1,75	+0,25	24. 10. 2018.	30. 10. 2019.	1,75
V Narodna banka Švajcarske	-0,75	-0,50	15. 1. 2015.	12. 12. 2019.	-0,75

Izvor: Bloomberg LP.

1. Kurs EUR/USD



Izvor: Bloomberg LP

Tokom celog izveštajnog perioda evro je oslabio za 1,19% prema dolaru.

Tokom prve nedelje izveštajnog perioda evro je oslabio za 0,62% prema dolaru. Velika pažnja tržišnih učesnika tokom prve nedelje bila je usmerena na redovni sastanak FED-a uz očekivanje novog smanjenja referentne kamatne stope. Međutim, početak nedelje obeležila je vest da su tokom vikenda napadnuta naftna postrojenja u Saudijskoj Arabiji, što je uticalo na znatan skok cena nafte, odnosno rast vrednosti sigurnijih klasa aktive. Nakon što je najpre izgubio na vrednosti, dolar je ojačao kada je objavljena vest da je predsednik SAD Tramp odobrio korišćenje američkih strateških rezervi nafte kako bi se osiguralo stabilno snabdevanje i ublažio cenovni šok. Drugog dana ove nedelje, evro je zabeležio nešto veći dnevni rast vrednosti i vratio se na nivo s kraja prethodne nedelje, nakon što je objavljen podatak da je ZEW indeks ekonomskog očekivanja u Nemačkoj neočekivano porastao u septembru na -22,5 sa -44,1 iz avgusta. Do kraja nedelje evro je gubio na vrednosti, pre svega usled jačanja američke valute.

¹ Kamatna stopa na depozitne olakšice, dok je referentna kamatna stopa ECB-a 0,00%.

FED je na sastanku održanom 17–18. septembra smanjio referentnu kamatnu stopu za 25 b.p., na raspon 1,75–2,00%, drugi put zaredom, kao što je bilo i očekivano. Kao razlog za smanjenje stope ponovo su istaknuti negativni uticaji globalnih kretanja na ekonomske izgledе u SAD, kao i prigušeni inflacioni pritisci. Poslednjeg dana prve nedelje, dolar je ojačao nakon vesti da je kineska delegacija otkazala planiranu posetu američkim poljoprivrednim farmama, što predstavlja udaljavanje od mogućeg dogovora SAD i Kine u bliskoj budućnosti. S druge strane, evro je slabio nakon izjave nemačkog ministra finansija da je ekonomija te zemlje (nakon ostvarenog pada od 0,1% u drugom tromesečju) i treće tromesečje započela slabije od očekivanja, kao glavne razloge navodeći usporavanje globalne ekonomije i neizvesnosti povezane s Bregzitom i trgovinskim tenzijama koji narušavaju nemački izvoz. **Na kraju prve nedelje izveštajnog perioda evro je vredeo 1,1007 dolara.**

U toku druge nedelje izveštajnog perioda, evro je oslabio za 0,57% prema dolaru.

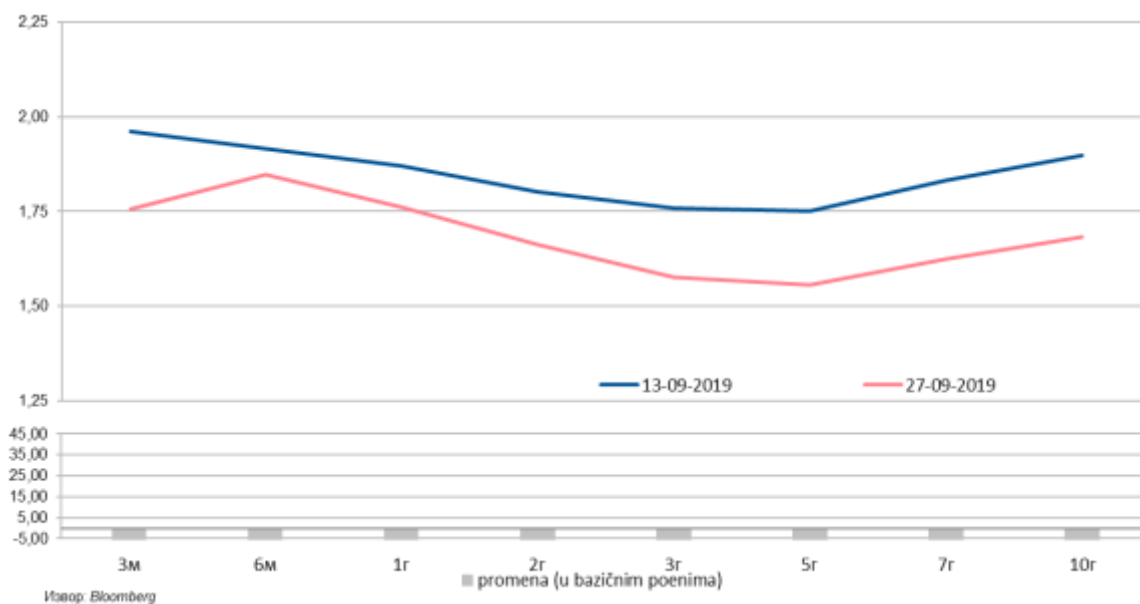
Vrednost evra nastavila je da slabi i tokom druge nedelje izveštajnog perioda. Objavljeni preliminarni podaci o vrednosti *PMI* indeksa za Nemačku i Francusku, kao i zonu evra u celini, za septembar, bili su daleko ispod očekivanja i vrednosti u prethodnom mesecu i ukazuju na dalje usporavanje rasta privredne aktivnosti. Predsednik ECB-a Mario Dragi izjavio je u Evropskom parlamentu da privredni rast u zoni evra usporava više nego što se ranije očekivalo, da su na usporavanje rasta najviše uticali protekcionizam i geopolitički faktori, a da su slabosti naročito izražene u proizvodnom sektoru. Na pad vrednosti evra tokom nedelje uticala je i vest da je član izvršnog odbora ECB-a Lautenšlager (jedan od najvećih protivnika odluke da ECB nastavi s programom kupovine obveznica), više od dve godine pre isteka mandata podnela ostavku i da će 31. oktobra napustiti mesto u izvršnom odboru. S druge strane, dolar su podržali relativno dobri podaci o stanju američke privrede. Kompozitni *PMI* indeks u SAD, prema preliminarnim podacima za septembar, iznosio je 51,0 (iznad vrednosti u avgustu od 50,7). Prema finalnoj proceni za drugo tromesečje 2019. godine, stopa rasta BDP-a SAD bila je 2,0%. Rast BDP-a u SAD pre svega je posledica snažnog rasta potrošnje stanovništva, koja je podstaknuta veoma dobrim stanjem na tržištu rada, dok su, s druge strane, pad investicija u privredi i slabiji rast korporativnih profita pod uticajem globalnog usporavanja i trgovinskih tenzija. **Na kraju druge nedelje izveštajnog perioda, evro je vredeo 1,0944 dolara.**

2. Tržište hartija od vrednosti

2.1. Državne obveznice SAD

Kriva prinosa državnih obveznica SAD

(na dan, na godišnjem nivou, u %)



Tokom izveštajnog perioda, prinosi državnih obveznica SAD **znatno su opali duž cele krive prinosa**, nakon snažnog rasta u prvoj polovini septembra. Prinos dvogodišnje obveznice smanjen je za oko 17 b.p. (na 1,63%), dok je prinos desetogodišnje obveznice smanjen za oko 22 b.p. (na 1,68%). Pored trgovinskih tenzija između SAD i Kine i neizvesnosti oko Bregzita, na smanjenje prinosa uticao je i napad na dva naftna postrojenja u Saudijskoj Arabiji, kao i objava lošijih ekonomskih podataka iz Kine (industrijska proizvodnja, maloprodaja, investicije u fiksnu aktivu) i Evrope (*PMI* indeksi za Nemačku i Francusku), koji su bili lošiji od očekivanja i ukazuju na veću potrebu za snažnim stimulansima kako bi se sprečio dalji oštar pad ekonomske aktivnosti u ovim zemljama. S druge strane, podaci objavljeni u SAD bili su solidni.

Početakom perioda smanjena je likvidnosti na tržištu novca, a kratkoročne kamatne stope u SAD snažno su porasle, kada su prekoćne repo stope dostigle 10%. FED iz Njujorka je tokom perioda intervenisao sprovođenjem repo operacija, kako bi ublažio pritiske na tržištu novca.

FED je na sastanku održanom 17–18. septembra smanjio referentnu kamatnu stopu za 25 b.p., na raspon 1,75–2,00%, drugi put zaredom, kao što je bilo i očekivano. Protiv ove odluke su bila tri člana – J. Bulard, koji je glasao za smanjenje stope za 50 b.p., kao i E. Džordž i E. Rosengren, koji su glasali da se stopa zadrži na trenutnom nivou. U saopštenju sa sastanka istaknuto je da ekonomska aktivnost SAD raste po umerenoj stopi, s niskom stopom nezaposlenosti i stopom inflacije ispod ali blizu cilja. Kao razlog za smanjenje referentne stope ponovo su istaknuti negativni uticaji globalnih kretanja na ekonomske izgleda u SAD, kao i prigušeni inflacioni pritisci.

Prema finalnoj proceni za drugo tromesečje 2019. godine, stopa rasta BDP-a SAD bila je 2,0% (anualizovano), što je nepromenjeno u odnosu na prethodnu procenu, nakon rasta od 3,1% u prvom tromesečju. Stopa rasta potrošnje stanovništva, koja čini oko dve trećine BDP-a, beleži snažan rast od 4,6% tokom drugog tromesečja (blago revidirana naniže, 4,7% prema prethodnoj proceni), uz pozitivan doprinos BDP-u od 3,03 p.p. Poslovne investicije u istom periodu zabeležile su pad od 1%, nakon rasta od 4,4% u prvom tromesečju ove godine. Korporativni

profiti, kao pokazatelj stanja korporativnog sektora, povećani su za 3,8% (5,8% prema prethodnoj proceni), nakon smanjenja od 3,8% i 0,9% u prethodna dva tromesečja. Rast BDP-a u SAD pre svega je posledica snažnog rasta potrošnje stanovništva, koja je podstaknuta veoma dobrim stanjem na tržištu rada, dok su pad investicija u privredi i slabiji rast korporativnih profita od prethodne procene (koji su preduslov za rast poslovnih investicija u narednom periodu) pod uticajem globalnog usporavanja i trgovinskih tenzija, što će i u narednom periodu predstavljati ograničavajući faktor.

Stopa rasta *PCE* deflatora u SAD u avgustu je iznosila 0,0% u odnosu na prethodni mesec (očekivano 0,1%), nakon rasta od 0,2% u prethodnom mesecu. Posmatrano u odnosu na isti period prethodne godine, rast *PCE* deflatora iznosio je 1,4%, u skladu sa očekivanjima i isto kao na kraju jula. Bazni *PCE* indeks, koji isključuje cene hrane i energenata i predstavlja pokazatelj inflacije kome FED pridaje naročitu važnost, u avgustu je povećan za 0,1% (očekivano i prethodno 0,2%), dok je u odnosu na isti mesec prethodne godine stopa rasta baznog *PCE* indeksa iznosila 1,8% (u skladu sa očekivanjima), dok je podatak za jul revidiran naviše, sa 1,6% na 1,7%. Iako se beleži ubrzanje inflacije, on je i dalje ispod ciljanog nivoa (2%), te ne smanjuje izgleda da će FED dodatno ublažiti monetarnu politiku.

Industrijska proizvodnja u SAD u avgustu je zabeležila najveći rast u poslednjoj godini dana, 0,6% u odnosu na prethodni mesec (očekivan rast od 0,2%), nakon pada od 0,1% u junu (revidirano sa -0,2%), a najviše kao posledica rasta u rudarskom sektoru. Proizvodnja prerađivačkog sektora takođe je porasla, za 0,5% (očekivano 0,2%), nakon što je u julu zabeležen pad od 0,4%. Stepenn iskorišćenosti proizvodnih kapaciteta takođe je povećan više od očekivanja, na 77,9% (očekivano 77,6%, u julu 77,5%). Uprkos dobrim podacima, održiv rast u kratkom roku najverovatnije neće biti moguć usled globalnog usporavanja, trgovinskih tenzija i jakog dolara, kao i prethodnog povećanja zaliha u sektoru maloprodaje.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti SAD

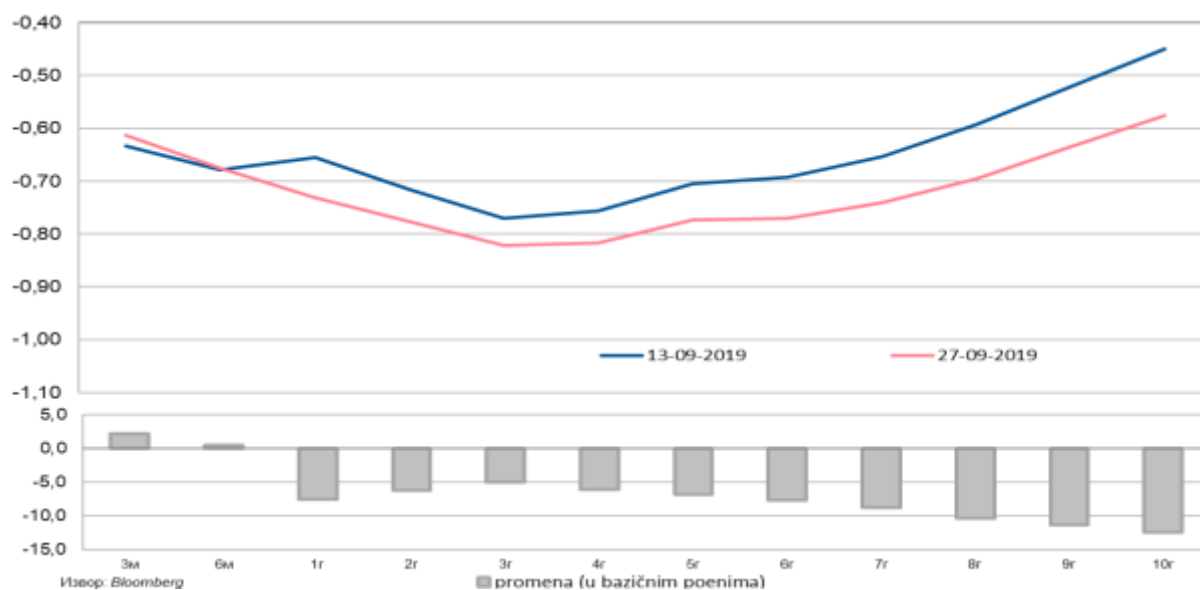
	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
Stopa rasta industrijske proizvodnje, M/M (17. 9. 2019)	Avg.	0,2%	0,6%	-0,1%
Stopa rasta BDP, T/T, anualizovano (26. 9. 2019)	T2	2,3%	2,4%	2,2%
Stopa rasta baznog <i>PCE</i> deflatora, G/G (27. 9. 2019)	Avg.	1,8%	1,8%	1,7%

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 u odnosu na prethodni izveštajni period**. Prinos dvogodišnje obveznice smanjen je sa $-0,72\%$ na $-0,78\%$, dok je prinos nemačke desetogodišnje državne obveznice smanjen sa $-0,45\%$ na $-0,58\%$. Do pada prinosa došlo je usled rasta geopolitičkih tenzija nakon napada na naftna postrojenja u Saudijskoj Arabiji, kao i usled objave lošijih ekonomskih podataka za Kinu (najsporiji rast industrijske proizvodnje u poslednjih 17 godina) i zonu evra (najniža vrednost *PMI* indeksa za poslednjih više od šest godina, uz pad vrednosti i proizvodnog sektora i sektora usluga).

ZEW indeks procene trenutne situacije u Nemačkoj u septembru je smanjen na $-19,9$ (očekivano $-15,0$; prethodno $-13,5$), dok je *ZEW* indeks očekivanja povećan na $-22,5$ (očekivano $-38,0$, prethodno $-44,1$). *ZEW* indeks procene trenutne situacije u zoni evra smanjen je na $-15,6$ (prethodno $-14,5$), dok je *ZEW* indeks očekivanja povećan na nivo od $-22,4$, nakon što je prethodnog meseca iznosio $-43,6$. Predsednik *ZEW* instituta Vambah ističe da je rast indeksa posledica manjih strahova u pogledu dalje eskalacije trgovinskih neizvesnosti, uz nadu da bi Bregzit bez dogovora mogao da se izbegne, kao i odluke ECB-a o daljem ublažavanju monetarne politike. I pored rasta vrednosti indeksa, očekivanja su i dalje negativna i daleko ispod dugoročnog proseka.

Prema procenama *OECD*-a, stopa rasta svetske privrede, nakon rasta od $3,6\%$ u 2018. godini, usporiće na $2,9\%$ u 2019. godini (prethodna procena $3,2\%$) i $3,0\%$ u 2020. godini (prethodna procena $3,4\%$), na najniži nivo od finansijske krize, uz rizike koji su asimetrični naniže. Usporavanje privrednog rasta početkom godine beleži se u mnogim razvijenim zemljama, a naročito je izraženo u Evropi. Produženi period trgovinskih tenzija negativno utiče na poverenje i investicije, a slabosti su naročito izražene u proizvodnom sektoru, uz pad porudžbina na najniži nivo za poslednjih sedam godina. Značajnu neizvesnosti predstavlja i mogućnost izlaska Velike Britanije iz Evropske unije bez dogovora. Sektor usluga je još uvek solidan, uz dobro stanje na tržištu rada.

Kompozitni *PMI* indeks zone evra, prema preliminarnoj proceni za septembar, iznosi 50,4 (očekivano 52,0, prethodno 51,9) i najniži je za poslednjih više od šest godina. Recesija u proizvodnom sektoru, uz usporavanje u sektoru usluga, ukazuje na rast ekonomske aktivnosti u zoni evra od 0% do 0,1% u trećem tromesečju. Komponenta proizvodnog sektora beleži smanjenje vrednosti (sa 47,0 na 45,6), što je najniža vrednost u poslednjih skoro sedam godina, kao i komponenta koja se odnosi na sektor usluga (sa 53,5 na 52,0). Porudžbine beleže veliki pad, ukazujući na manju proizvodnju u narednom periodu, dok je rast zaposlenosti najsporiji od početka 2015. godine.

Predsednik ECB-a Mario Dragi izjavio je u Evropskom parlamentu da privredni rast u zoni evra usporava više nego što se ranije očekivalo, kao i da su projekcije tokom ove godine smanjene za 0,6 p.p. za 2019. godinu (na 1,1%) i za 0,5 p.p. za 2020. godinu (na 1,2%). Na usporavanje rasta najviše su uticali protekcionizam i geopolitički faktori, a slabosti su naročito izražene u proizvodnom sektoru. Nemačka, čiji je doprinos proizvodnog sektora 38% cele zone evra, najviše je pogođena. Takođe, što duže budu trajale slabosti u proizvodnom sektoru, veći su rizici da će se slabosti preliti i na druge sektore. Inflacija je konstantno ispod cilja ECB-a. Iako zarade rastu, nema uticaja na inflaciju jer firme veće troškove ne prebacuju na potrošače, već smanjuju svoje profitne margine. Usled svega, ECB je na prethodnom sastanku donela paket stimulativnih mera. Pored monetarne politike, neophodna je i podrška fiskalne politike kod zemalja koje imaju prostora, kao i sprovođenje strukturnih reformi kod zemalja koje imaju visok nivo duga.

IFO indeks poslovne klime u Nemačkoj u septembru je povećan sa 94,3 na 94,6, blago iznad očekivanja (94,5). Rast vrednosti indeksa pre svega je posledica rasta komponente koja se odnosi na trenutnu situaciju, koja je povećana na 98,5 (sa 97,4 u avgustu). Komponenta koja se odnosi na očekivanja za narednih šest meseci (najbolji pokazatelj budućeg privrednog rasta) smanjena na 90,8 (sa 91,3 u avgustu), što je najniži nivo za poslednjih deset godina. Prema tome, podaci ukazuju na to da bi nemačka ekonomija mogla da zabeleži pad i u trećem tromesečju, uz rizik da bi usporavanje moglo da se nastavi do kraja godine. U proseku, vrednost indeksa ukazuje na pad BDP-a u trećem tromesečju od 0,6%.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti zemalja Evropske monetarne unije

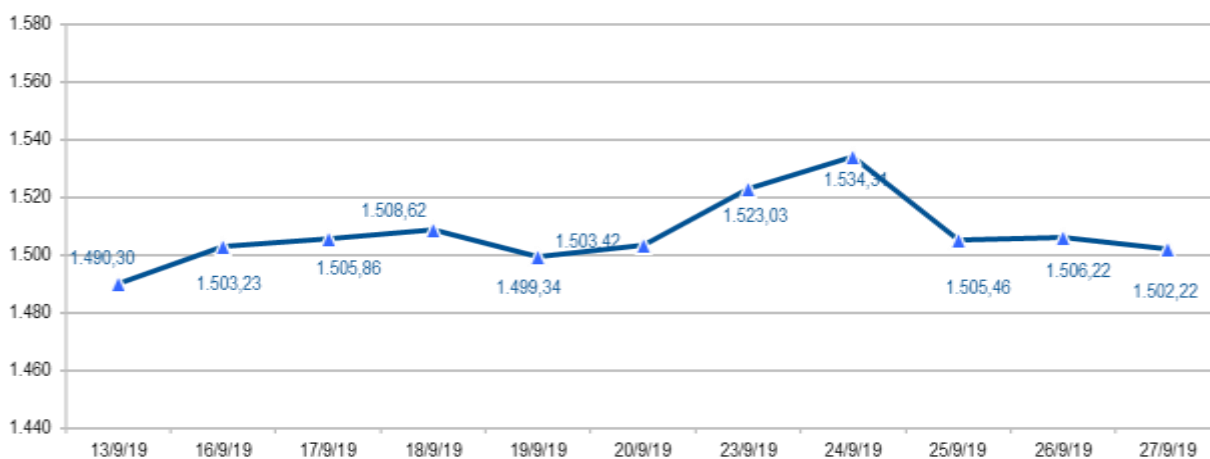
	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
PMI kompozitni indeks u zoni evra (23. 9. 2019)	Sep.	52,0	50,4	51,9
<i>IFO</i> indeks očekivanja u Nemačkoj (24. 9. 2019)	Sep.	92,0	90,8	91,3
Indeks ekonomskog poverenja u zoni evra (27. 9. 2019)	Sep.	103,0	101,7	103,1

Izvor: *Bloomberg LP*.

3. Zlato

Zlato

(dnevni podaci, USD po unci)



Izvor: Bloomberg LP

Tokom posmatranog izveštajnog perioda cena zlata je porasla za 0,80%.

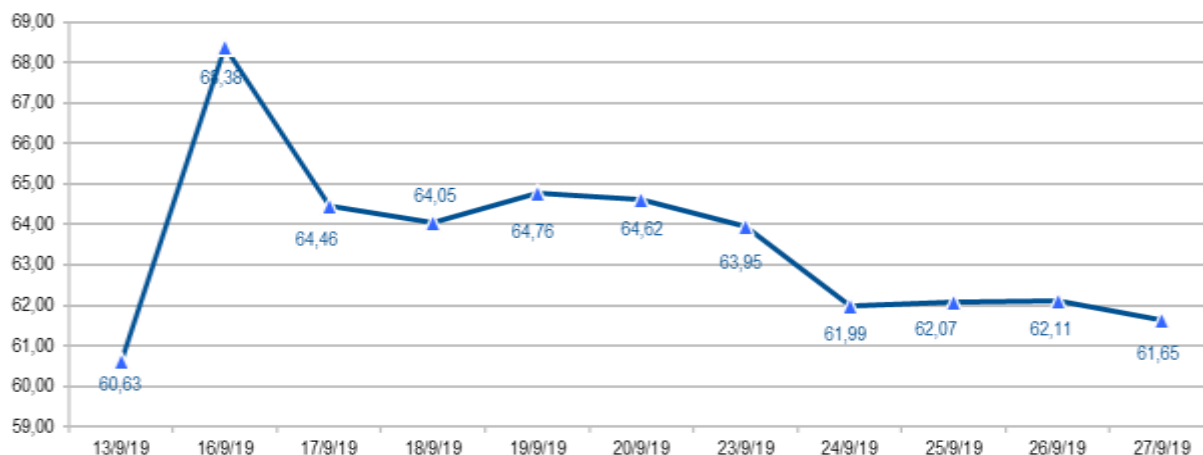
Početak izveštajnog perioda vrednost zlata je porasla nakon napada na naftna postrojenja u Saudijskoj Arabiji koji su se dogodili tokom vikenda. Od sredine nedelje usledio je pad cene zlata, na šta je značajno uticala odluka FED-a o smanjenju nivoa referentne kamatne stope za 25 b.p. Odluka nije bila jednoglasna, jer su predstavnici FED-a bili podeljeni u dve grupe – na one koji se zalažu za postojeći nivo referentne kamatne stope (ističući solidno stanje domaće potrošnje u SAD) i na one koje se zalažu za smanjenje nivoa kamatne stope i održavanje inflacije na niskom nivou. **Cena zlata se oporavila na kraju prve nedelje, usled novih tenzija između SAD i Kine, što je za posledicu imalo povećano investiranje u sigurnije klase aktive. Ukupan rast cene zlata tokom prve nedelje iznosio je 0,88%** (na nivo od 1.503,42 dolara po finoj unci zlata).

Početak druge nedelje ovog izveštajnog perioda, cena zlata je bila relativno stabilna, da bi u utorak, 24. septembra, blago porasla zbog straha da može doći do globalnog ekonomskog usporavanja. Od sredine pa sve do kraja druge nedelje, usledio je pad cene zlata, do koga je, između ostalog, došlo i zbog jačanja vrednosti dolara prema drugim valutama, što se odrazilo na pad tražnje za zlatom. Druge nedelje, cena zlata smanjena je za ukupno 0,08% (na nivo od 1.502,22 dolara po unci).

4. Nafta

Dated Brent OIL

(dnevni podaci, USD po barelu)



Izvor: Bloomberg LP

Tokom celog izveštajnog perioda, cena nafte tipa brent porasla je za 1,68%.

Početkom ovog izveštajnog perioda cena nafte je naglo porasla nakon što su napadi na naftna postrojenja u Saudijskoj Arabiji tokom vikenda još više zaoštrili odnose na Bliskom istoku. SAD i Velika Britanija su za taj napad osudile Iran. Iako su pripadnici grupe Huti u Jemenu preuzeli odgovornost za napade dronovima na naftna postrojenja u Saudijskoj Arabiji, postoje sumnje da ta tvrdnja nije verodostojna, pošto su na mestu napada pronađeni ostaci krstarećih raketa iranske proizvodnje i zbog „stepena sofisticiranosti” koji ukazuje na moguću umešanost Irana. U utorak, **17. septembra, cena nafte je smanjena, nakon saopštenja kompanije Aramko da je Saudijska Arabija uspela da obnovi oko 40% svojih kapaciteta**, dok se potpuni oporavak najvećeg postrojenja Abkaik očekivao do kraja septembra. Poslednja dva dana cena nafte nije beležila znatnije promene. **Cena nafte tipa brent je tokom prve nedelje porasla za 6,58%** (na nivo od 64,62 dolara za barel).

Vrednost nafte je do polovine druge nedelje ovog izveštajnog perioda imala izraženi trend pada, da bi se tokom ostatka sednice stabilizovala. Do pada cene nafte došlo je nakon što su se javili signali da su zalihe nafte u SAD porasle, kao i zbog signala da je Saudijska Arabija uspela da nadomesti deo izgubljene proizvodnje, nakon što je tokom prethodnog vikenda pretrpela napade na naftna polja. Od kraja dana u sredu pa do petka cena ovog energenta nije beležila veću promenu. **Druge nedelje, cena nafte tipa brent smanjena je za 4,60%** (na nivo od 61,65 dolara po barelu).