



NARODNA BANKA SRBIJE

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

**PREGLED DEŠAVANJA NA SVETSKOM
FINANSIJSKOM TRŽIŠTU
30. septembar – 11. oktobar 2019.**

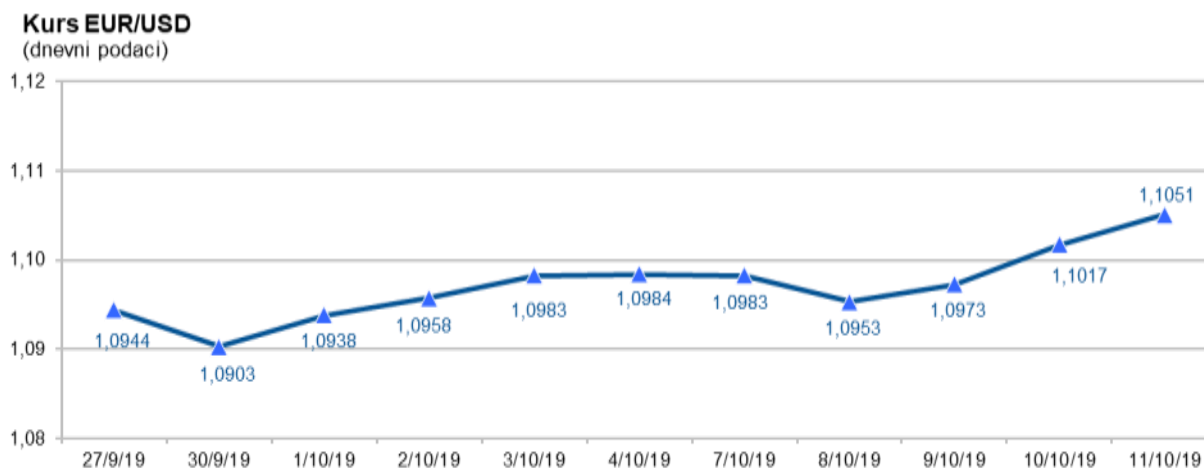
Oktobar 2019.

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 %)
Evropska centralna banka	-0,50 ¹	-0,10	12. 9. 19.	24. 10. 19.	\
Federalne rezerve SAD	1,75–2,00	-0,25	18. 9. 19.	30. 10. 19.	1,75–2,00
Banka Engleske	0,75	+0,25	2. 8. 18.	7.11. 19.	\
Banka Kanade	1,75	+0,25	24. 10. 18.	30. 10. 19.	1,75
Narodna banka Švajcarske	-0,75	-0,50	15. 1. 15.	12. 12. 19.	-0,75

Izvor: Bloomberg LP.

1. Kurs EUR/USD



Izvor: Bloomberg LP

Tokom celog izveštajnog perioda evro je ojačao prema američkom dolaru za 0,98%.

Tokom prve nedelje izveštajnog perioda evro je ojačao prema američkom dolaru za 0,37%.

Na početku prve nedelje izveštajnog perioda kurs evra prema dolaru nastavio je da slabi i u jednom momentu spustio se na najniži nivo za poslednje dve i po godine (1,0881). Evro je bio pod pritiskom nakon objavljenog podatka o usporavanju inflacije u Nemačkoj u septembru (-0,1%), dok je dolar bio na dobitku zbog neizvesnog razvoja situacije trgovinskog rata između SAD i Kine. Međutim, od drugog dana ove nedelje menja se trend, pa vrednost evra prema dolaru do kraja nedelje raste. Dolar je oslabio nakon objave podatka da je *ISM* indeks proizvodnog sektora SAD u septembru opao, šesti mesec zaredom, na 47,8, kao i da se vrednost indeksa nalazi na najnižem nivou od jula 2009. godine. Istovremeno, predsednik SAD Donald Trump optužio je FED da visokom referentnom kamatnom stopom i visokom vrednošću dolara u

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

odnosu na druge valute nanosi štetu proizvodnom sektoru SAD. Kasnije tokom nedelje podaci su pokazali da je i *ISM* indeks neproizvodnog sektora SAD u septembru smanjen (na 52,6, što je daleko ispod očekivanih 55,0) i da se nalazi na najnižem nivou u poslednje tri godine. Nakon znakova usporavanja i proizvodnog i uslužnog sektora, znatno su se povećala očekivanja investitora da će FED još jednom smanjiti referentnu kamatnu stopu na sastanku ovog meseca, što je za posledicu imalo slabljenje američkog dolara.

Na kraju prve nedelje izveštajnog evro je vredeo 1,0984 američka dolara.

U toku druge nedelje izveštajnog perioda evro je ojačao za 0,61% prema dolaru.

Na početku druge nedelje perioda kurs evra prema dolaru uglavnom se kretao oko nivoa na kome je završio prethodnu nedelju, bez većih dnevnih oscilacija. Od sredine nedelje, pa sve do kraja izveštajnog perioda kurs EUR/USD ponovo raste, nakon objave izveštaja s poslednjeg sastanka FED-a i optimističnih vesti u vezi s pregovorima SAD i Kine, odnosno napretka pregovora oko Bregzita. Iz izveštaja sa sastanka FED-a, održanog 17–18. septembra, na kome je kamatna stopa smanjena za 25 baznih poena, može se zaključiti da su članovi *FOMC-a* bili podeljeni kada je reč o odlukama o merama monetarne politike. Navodi se da je većina članova smatrala da je odluka o smanjenju kamatne stope odgovarajuća, dok je nekoliko članova smatralo da je monetarna politika adekvatna i protivilo se novom smanjenju referentne stope. Nakon što su početkom nedelje započeli trgovinski pregovori na nivou zamenika ministara i trgovinskih predstavnika, u drugoj polovini nedelje oni su nastavljeni na visokom nivou. Predsednik SAD Tramp sastao se s kineskim potpredsednikom vlade Liju Heom, a nakon toga je objavio da s Kinom postignut delimični dogovor. Dogovoreno je da će SAD suspendovati najavljeno povećanje (za 15. oktobar) carina na uvoz iz Kine, dok se Kina obavezala da će povećati kupovinu poljoprivrednih proizvoda iz SAD, a postignuti su i dogovori o krađi tehnologije i finansijskim uslugama. Istovremeno, nakon vesti da su u četvrtak britanski i irski premijeri postigli napredak u pregovorima oko Bregzita, u petak je glavni pregovarač EU za Bregzit Barnijer izjavio da je imao konstruktivan razgovor s britanskim sekretarom za Bregzit Barklijem i da je EU dala zeleno svetlo za nastavak pregovora o postizanju sporazuma. Poslednjeg dana izveštajnog perioda objavljena je vest da je FED odlučio da započne s kupovinom zapisa trezora SAD u vrednosti od 60 milijardi dolara mesečno u narednih šest meseci kako bi se izbegli ponovni problemi u funkcionisanju *REPO* tržišta i rast kratkoročnih kamatnih stopa, odnosno kako bi se povećale rezerve banaka u SAD, pri čemu je navedeno da su ove more isključivo tehničke prirode, odnosno da ne predstavljaju promenu stanovišta monetarne politike.

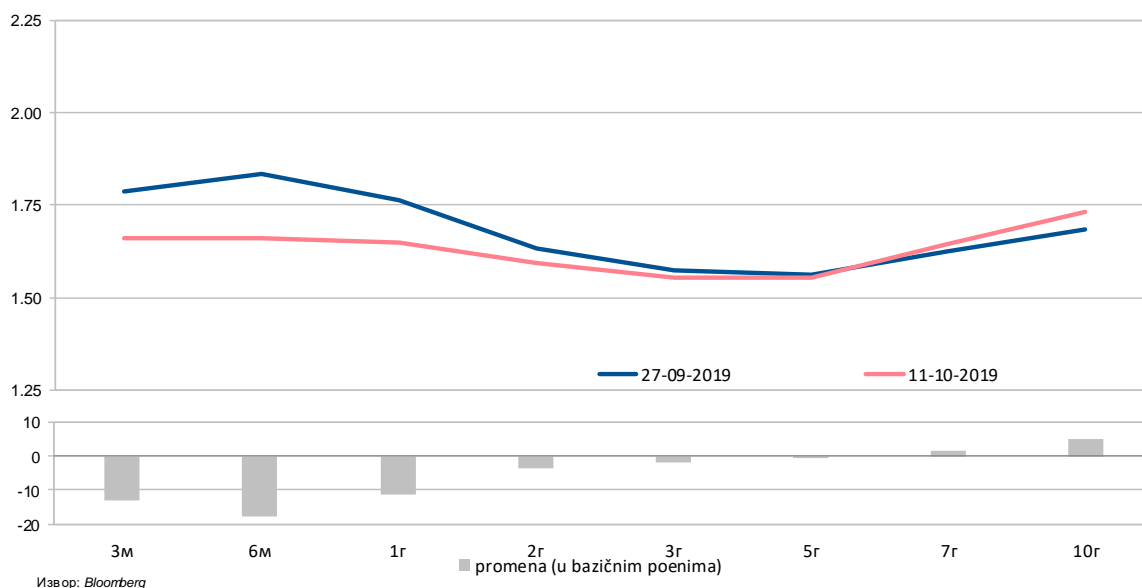
Na kraju druge nedelje izveštajnog perioda evro je vredeo 1,1051 američki dolar.

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 tokom izveštajnog perioda smanjeni na kraćem delu krive (do pet godina), dok je su kod instrumenata duže ročnosti oni povećani, tj. povećan je nagib krive prinosa. Prinos dvogodišnje obveznice smanjen je za oko 4 bazna poena (na 1,59%), dok je prinos desetogodišnje obveznice povećan za oko 5 baznih poena (na 1,68%). Prinosi su smanjeni u prvoj nedelji izveštajnog perioda, nakon objave podataka koji ukazuju na dalji pad u proizvodnom sektoru i usporavanje aktivnosti uslužnog sektora SAD u septembru. Zbog toga je povećan strah od recesije u najvećoj svetskoj ekonomiji, kao i očekivanja investitora da će FED još jednom smanjiti referentnu kamatnu stopu na sastanku krajem ovog meseca. Tokom druge nedelje prinosi su porasli nakon objave izveštaja s poslednjeg sastanka FED-a, optimizma u vezi s pregovorima SAD i Kine, kao i dešavanja oko Bregzita.

ISM indeks proizvodnog sektora SAD u septembru smanjen je, šesti mesec zaredom, na 47,8 (očekivano 50,0, u avgustu 49,1), te se vrednost indeksa sada nalazi još više ispod granice od 50,0, odnosno u zoni kontrakcije, i na najnižem je nivou od jula 2009. godine. Povećan oprez kod proizvođača, koji je posledica globalnog usporavanja i daljeg zaoštavanja trgovinskih tenzija, uticao je na to da sve komponente ovog indeksa ponovo zabeleže vrednosti ispod 50 – komponente novih porudžbina (47,3), zaposlenosti (46,3) i proizvodne aktivnosti (47,3) smanjene su na najniže nivoe za poslednjih nekoliko godina. Rast zaliha takođe je znatno uticao na pad vrednosti indeksa. Uvozne carine i rast cena sirovina uticale su na rast komponente uvoznih cena, uprkos jačanju dolara, ali se i vrednost ove komponente i dalje nalazi u zoni kontrakcije (49,7). ISM indeks neproizvodnog sektora SAD u istom mesecu je imao vrednost od 52,6, što je daleko ispod očekivanja (55,0) i vrednosti u avgustu (56,4), i nalazi se na najnižem nivou u poslednje tri godine. Znatno su smanjene komponente poslovne aktivnosti (sa 61,5 na 55,2), novih porudžbina (sa 60,3 na 53,7) i zaposlenosti (sa 53,1 na 50,4). Ovi podaci ukazuju na to da se u narednim mesecima može očekivati nastavak slabljenja aktivnosti u proizvodnom sektoru, kao i da se ta negativna kretanja prelivaju i na usporavanje aktivnost u dominantnom uslužnom delu ekonomije.

Broj otvorenih radnih mesta van sektora poljoprivrede u SAD (*NFP – Non-Farm Payrolls*) u septembru je iznosio 136.000, što je manje nego što se očekivalo (145.000), dok je podatak za avgust revidiran naviše, sa 130.000 na 168.000. U dominantnom privatnom uslužnom sektoru u septembru beleži se solidan rast broja radnih mesta (109.000, u odnosu na 144.000 za poslednju godinu dana), dok se u proizvodnom sektoru beleži blagi pad zaposlenosti (–2.000). Stopa nezaposlenosti je smanjena na 3,5%, što je najniži nivo za poslednjih 50 godina, nakon što je u prethodna tri meseca bila na nivou 3,7% (koliko je bilo očekivano i u ovom mesecu), dok je stopa participacije radne snage na tržištu rada ostala na istom nivou kao u avgustu, na 63,2%. Stopa nezaposlenosti *U6*, koja predstavlja širi pokazatelj iskorišćenosti kapaciteta na tržištu rada, takođe je smanjena, na 6,9% (7,2% u avgustu). Prosečne zarade po satu ostale su nepromenjene u odnosu na prošli mesec, što je ispod očekivanja (rast od 0,2%) i rasta od 0,4% u avgustu, dok su u poslednjoj godini dana porasle za 2,9% (očekivano i prethodno 3,2%), što je najniža stopa rasta zarada za poslednjih više od godinu dana. Podaci ukazuju na to da je tržište rada SAD i dalje u dobrom stanju, uprkos neizvesnosti oko trgovinskih sukoba i usporavanja globalnog rasta, kao i podacima koji ukazuju na slabiji rast aktivnosti u privatnom sektoru i manji optimizam kod preduzeća u SAD.

Predsednik FED-a Džerom Pael izjavio je da je ekonomija SAD, uprkos rizicima s kojima se suočava, u dobrom stanju i da su izgledi za nastavak rasta dobri, te da je zadatak FED-a da se ekspanzija nastavi koliko god je moguće, bez naznaka da li će FED po treći put ove godine smanjiti referentnu kamatnu stopu. Takođe, najavio je da će FED početi da kupuje zapise Trezora SAD kako bi se izbegli ponovni problemi u funkcionisanju repo tržišta, odnosno kako bi se povećale rezerve banaka u SAD, ali da to nije nastavak *QE* programa.

Iz izveštaja sa sastanka FED-a, koji je održan 17–18. septembra i na kome je kamatna stopa smanjena za 25 baznih poena drugi put zaredom (na raspon 1,75–2,00%), može se zaključiti da su članova *FOMC* bili podeljeni kada je reč o odlukama u vezi s merama monetarne politike. Navodi se da je većina članova smatrala da je odluka o smanjenju kamatne stope odgovarajuća, te da su inflatorni pritisci relativno slabi, kao i rast zarada, dok su povećani rizici po osnovu uticaja globalnih kretanja na ekonomiju SAD. Ipak, nekoliko članova smatralo je da je monetarna politika adekvatna i protivilo se smanjenju referentne stope. Takođe, nekoliko učesnika istaklo je da tržište očekuje previše smanjenja stope.

Stopa rasta potrošačkih cena u SAD u septembru iznosila je 0,0%, što je u skladu sa očekivanjima, nakon rasta od 0,1% u avgustu, dok je stopa inflacije za poslednju godinu dana ostala nepromenjena – na 1,7%. Oba podatka bila su za 0,1 procentni poen ispod očekivanja. Stopa bazne inflacije u septembru iznosila je 0,1%, što je takođe ispod očekivanja (0,2%) i manje od stope rasta u avgustu (0,3%), dok je posmatrano za poslednju godinu dana ostala nepromenjena na 2,4%, što je u skladu sa očekivanjima. Na nešto sporiji rast potrošačkih cena najviše je uticao pad cena polovnih vozila od 1,6% tokom septembra, kao i pad cena energenata (–1,4%), gde se beleži pad četvrti put za poslednjih pet meseci. Cene hrane povećane su za 0,1% tokom meseca, prvi put u poslednja četiri meseca. Ovi podaci ukazuju da nema opasnosti od ubrzanja inflacije u SAD i daju još jedan argument da FED nastavi da smanjuje referentnu stopu na narednom sastanku krajem meseca.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti SAD

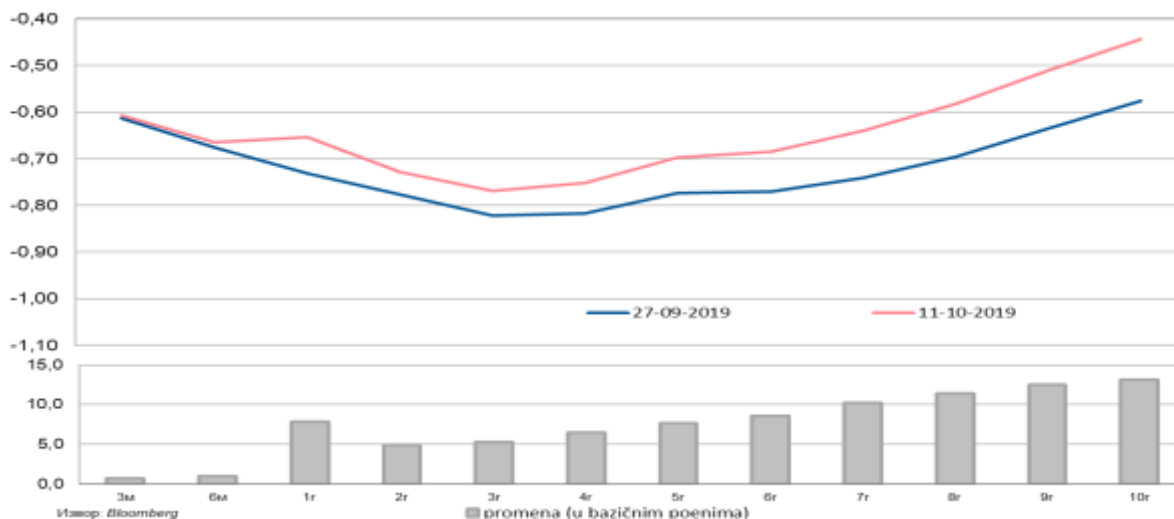
	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
<i>ISM</i> indeks neproizvodnog sektora (3. 10. 2019)	Septembar	55,0	52,6	56,4
Broj otvorenih radnih mesta van sektora poljoprivrede (4. 10. 2019)	Septembar	145k	136k	168k
Stopa rasta baznog <i>CPI</i> indeksa, m/m (10. 10. 2019)	Septembar	0,2%	0,1%	0,3%

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 povećani su u odnosu na prethodni izveštajni period. Prinos dvogodišnje obveznice povećan je sa $-0,78\%$ na $-0,73\%$, a prinos nemačke desetogodišnje državne obveznice sa $-0,58\%$ na $-0,44\%$. Prinovi su povećani krajem druge nedelje izveštajnog perioda, nakon što je objavljeno da je postignut delimičan dogovor u pregovorima SAD i Kine, kao i usled rasta optimizma oko postizanja dogovora o Bregzitu.

Prema preliminarnim podacima za septembar, bazna inflacija u zoni evra iznosila je $1,0\%$ (očekivano $1,0\%$; prethodno $0,9\%$), dok je ukupna inflacija u zoni evra iznosila $0,9\%$ (prethodno i očekivano $1,0\%$). Na usporavanje inflacije najviše su uticali pad cena energenata ($-1,8\%$) i sporiji rast cena hrane, alkohola i duvana ($1,6\%$), dok je pozitivno doprinela kategorija koja se odnosi na usluge ($1,5\%$, nakon $1,3\%$ u avgustu).

Stopa nezaposlenosti u zoni evra u avgustu iznosila je $7,4\%$, što je ispod očekivanih i prethodnih $7,5\%$ (u avgustu 2018. godine stopa nezaposlenosti iznosila je $8,0\%$).

Kompozitni *PMI* indeks u zoni evra, prema konačnim podacima za septembar, iznosi $50,1$, što je ispod preliminarne vrednosti od $50,4$. Niža vrednost indeksa posledica je revizije komponente indeksa koja se odnosi na uslužni sektor, posebno u Nemačkoj (gde je vrednost indeksa smanjena sa $52,5$ na $51,4$). Glavni ekonomista Vilijamson rekao je da vrednost indeksa ukazuje na rast BDP-a u trećem tromesečju od najviše $0,1\%$, uz rast rizika recesije i dodatno usporavanje inflatornih pritisaka.

Porudžbine u Nemačkoj smanjene su za 0,6% u avgustu, što je više od očekivana –0,3%, dok je u odnosu na isti mesec prethodne godine zabeležen pad od čak 6,7%. Ako se izuzmu volatilne kategorije, pad porudžbina iznosio bi 0,3% u avgustu. Industrijska proizvodnja u Nemačkoj povećana je u avgustu za 0,3%, što je iznad očekivanja, dok je podatak za prethodni mesec revidiran naviše, sa –0,6% na –0,4%. U odnosu na isti mesec prethodne godine, industrijska proizvodnja smanjena je za 4,0% (očekivano –4,3%), nakon –3,9% na kraju prethodnog meseca. Iako proizvodnja raste nakon dva meseca pada, rizici su i dalje izraženi, a odnose se na zaoštavanje trgovinskih tenzija i pad poslovnih očekivanja, dok pad porudžbina ukazuje da se oporavak proizvodnje ne može očekivati u narednom periodu. Proizvođači ističu da slabosti traju mnogo duže nego što se ranije očekivalo, kao i neizvesnosti oko Bregzita i trgovinski rat. Ovi podaci, zajedno s ranije objavljenim ekonomskim pokazateljima, ukazuju na to da bi u trećem tromesečju moglo doći do tehničke recesije u Nemačkoj, uz slabe mogućnosti znatnijeg oporavka do kraja godine, s obzirom na to da industrijska aktivnost čini oko trećine ukupne aktivnosti.

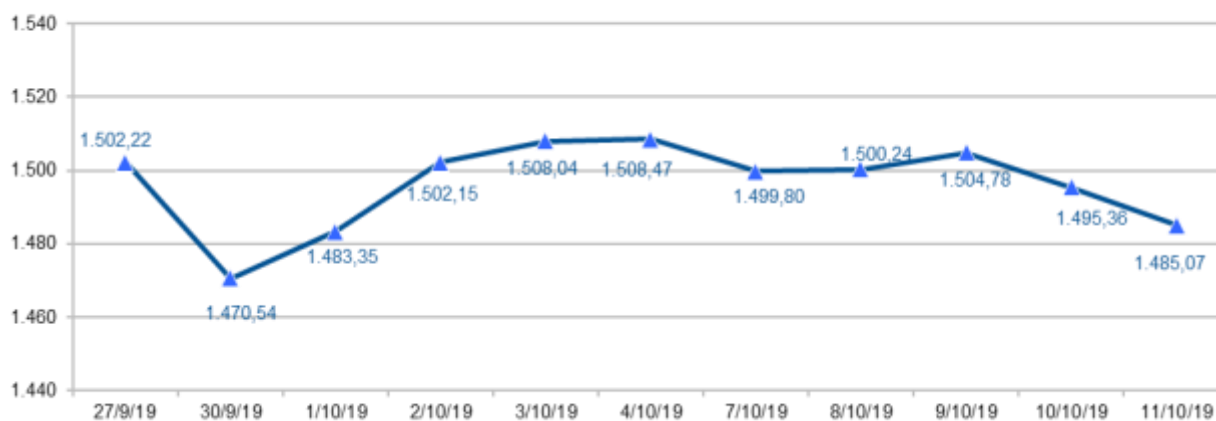
Značajni pokazatelji privredne aktivnosti zone evra

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
PMI kompozitni indeks u zoni evra, (23. 9. 2019)	Septembar	52,0	50,4	51,9
IFO indeks očekivanja u Nemačkoj (24. 9. 2019)	Septembar	92,0	90,8	91,3
Indeks ekonomskog poverenja u zoni evra, (27. 9. 2019)	Septembar	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 smanjena za 1,14%.

Na samom početku ovog izveštajnog perioda usledio je pad cene zlata usled rasta prinosa na američke državne obveznice, uz povećane apetite investitora za preuzimanje

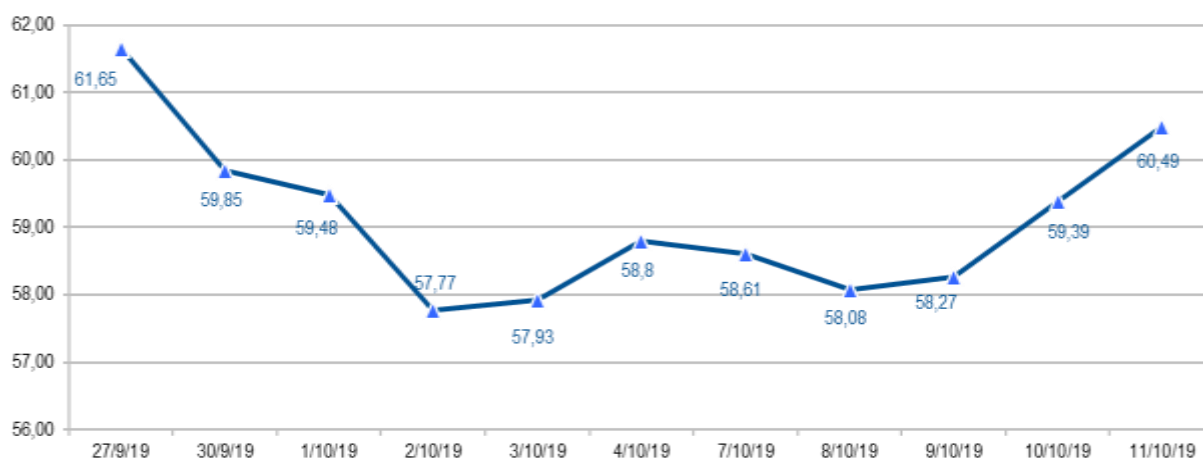
rizika. To se negativno odrazilo na sigurnije finansijske instrumente, pa i na vrednost zlata. Solidno stanje ekonomije SAD, uz stav člana FED-a Roberta Kaplana, inače pobornika sniženja nivoa kamatne stope, spustilo je očekivanja investitora da bi sniženje nivoa referentne kamatne stope FED-a moglo da se nastavi. Takav scenario za dolarske investicije (prinose na obveznice) takođe je uticao na pad vrednosti zlata. Nakon toga, **od početka oktobra usledio je rast cene ovog plemenitog metala, najviše nakon objavljivanja slabih ekonomskih pokazatelja u SAD,** koji su pokrenuli spekulacije da bi FED ovog meseca ipak mogao ponovo da smanji nivo referentne kamatne stope (objavljeni su slabi podaci o uslužnom i proizvodnom sektoru; platni spiskovi su zabeležili manju vrednost nego što se očekivalo). **Ukupan rast cene zlata tokom prve nedelje iznosio je 0,42%** (na nivo od 1.508,47 američkih dolara po finoj unci zlata).

Početak druge nedelje ovog izveštajnog perioda cena zlata je smanjena. Objavljeni su podaci o padu nivoa uvoza zlata u Indiji, za 68% u septembru, što je najniža vrednost u protekle više od tri godine, pošto su rekordne domaće cene zlata uticale na smanjenje kupovine zlata na malo. Niži uvoz drugog najvećeg svetskog potrošača zlata mogao bi ograničiti rast globalnih cena kojima se trguje zlatom blizu njihovog najvišeg nivoa u proteklih šest godina, ali će i pomoći Indiji u smanjenju trgovinskog deficita i pružanju podršku nacionalnoj valuti, rupiju. **Pad cene zlata pratilo je povećanje vrednosti američke valute uoči predstojećih trgovinskih pregovora SAD i Kine. Druge nedelje cena zlata smanjena je za ukupno 1,55%** (na nivo od 1.485,07 američkih dolara po finoj unci zlata).

4. Nafta

Dated Brent OIL

(dnevni podaci, USD po barelu)



Izvor: Bloomberg LP

Tokom celog izveštajnog perioda cena nafte tipa brent smanjena je za 1,88%.

Početak ovog izveštajnog perioda cena nafte je naglo pala nakon objavljivanja podataka o ekonomskom usporavanju Kine i normalizacije ponude nafte od strane

Saudijske Arabije. (Objavljena je vest da su kapaciteti Saudijske Arabije ponovo spremni da izbace 11,3 miliona barela nafte dnevno, nakon napada na naftna postrojenja prethodne nedelje.) Na pad cene nafte uticala je i nepotvrđena vest da bi predsednik SAD mogao da zabrani listiranje, odnosno prikupljanje kapitala kineskim kompanijama koje se kotiraju na američkim tržištima kapitala. Pored toga, na pad cene ovog energenta uticala je i vest da su prethodne nedelje porasle zalihe ovog energenta u SAD. Ta vest je zajedno sa slabim podacima o ekonomiji SAD podstakla pesimizam u pogledu oporavka izgleda globalne tražnje za ovim energentom. **Poslednja dva dana cena nafte se blago oporavila.** Krajem prve nedelje objavljena je i vest da se kineska državna naftna kompanija povukla iz procesa zaključivanja dogovora vrednog oko 5 milijardi dolara za razvoj dela velikog polja prirodnog gasa u Iranu. Reč je o sporazumu iz kojeg se francuska kompanija *Total SA* ranije povukla zbog uvođenja sankcija od strane SAD. **Cena nafte tipa brent je tokom prve nedelje smanjena za 4,62%** (na nivo od 58,80 američkih dolara za barel).

Sredinom druge nedelje cena nafte je uspela da se konsoliduje nakon prethodnog pada. Proizvodnja Saudijske Arabije nalazila se na oko 9,9 miliona barela, a kapaciteti, kako je ranije objavljeno, bili su blizu nivoa od oko 11,3 miliona barela dnevno. Podatak kompanije *Baker Hughes* pokazao je da je broj aktivnih naftnih bušotina u SAD pao za tri jedinice. Ministri organizacije *OPEC+* takođe su ukazali da (buduće) globalno ekonomsko usporavanje svetske ekonomije, odnosno rastući rizici u pogledu tražnje moraju ostaviti posledice na kretanja na tržištu sirove nafte. Cene nafte su nastavile da rastu usled nemira u zemljama koje proizvode naftu. **Zbog nemira u Iraku i Ekvadoru povećana je zabrinutost zbog mogućih poremećaja u snabdevanju naftom, što je dodatno podržalo rast cene nafte. Na dalji rast cene nafte uticala je i vest da je u Crvenom moru iranski tanker s naftom navodno pogođen dvama projektilima s teritorije Saudijske Arabije. Druge nedelje cena nafte tipa brent povećana je za 2,87%** (na nivo od 60,49 američkih dolara za barel).