



NARODNA BANKA SRBIJE

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

**PREGLED DEŠAVANJA NA SVETSKOM
FINANSIJSKOM TRŽIŠTU
14–25. oktobar 2019.**

Oktobar 2019.

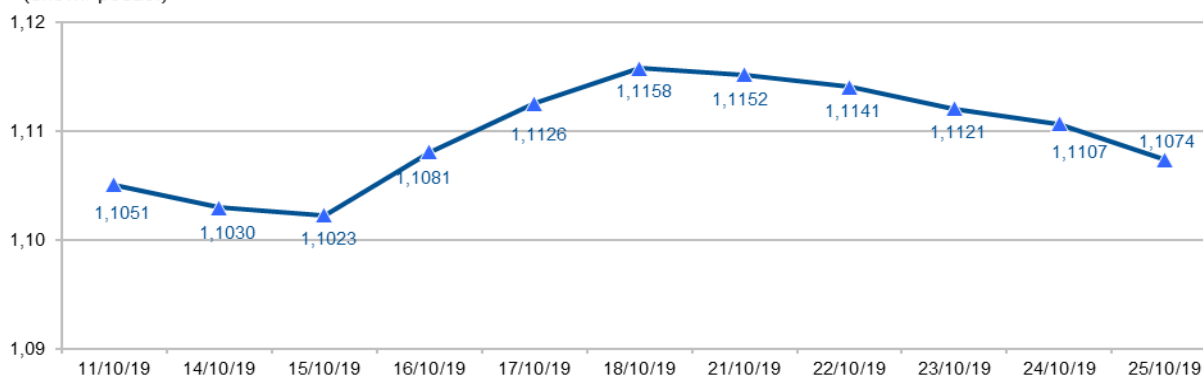
Pregled i predviđanje referentnih kamatnih stopa pojedinih centralnih banaka

	Referentna kamatna stopa (u %)	Poslednja promena (u p.p.)	Datum poslednje promene	Naredni sastanak	Očekivanje (u %)
I Evropska centralna banka	-0,50 ¹	-0,10	12. 9. 2019.	12. 12. 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

Kurs EUR/USD
(dnevni podaci)



Izvor: Bloomberg LP

Tokom celog izveštajnog perioda evro je ojačao za 0,21% prema dolaru.

Tokom prve nedelje izveštajnog perioda evro je ojačao za 0,97% prema dolaru.

Na početku prve nedelje perioda, vrednost evra se, uz blagi pad, uglavnom kretala oko nivoa na kome je završila prethodnu nedelju, bez većih dnevnih oscilacija. Drugog dana ove nedelje kurs je ostvario nešto veći pad nakon što su objavljeni podaci ZEW instituta o ekonomskoj situaciji u Nemačkoj i zoni evra. ZEW indeks procene trenutne situacije u Nemačkoj u oktobru je smanjen na -25,3 (prethodno -19,9), dok je indeks očekivanja smanjen na -22,8 (prethodno -22,5). ZEW indeks procene trenutne situacije u zoni evra smanjen je na -26,4 (prethodno -15,6), dok je ZEW indeks očekivanja smanjen na -23,5 (prethodno -22,4). Od sredine nedelje menja se trend i jača vrednost evra. Na rast kursa pozitivno su uticale vesti da pregovori oko Bregzita i postizanju sporazuma dobro napreduju i da se uskoro može očekivati usaglašeni tekst sporazuma između Velike Britanije i EU. S druge strane, dolar je gubio na vrednosti nakon objave podatka da je maloprodaja u SAD u septembru opala za 0,3% u odnosu na avgust, ukazujući na usporavanje potrošnje stanovništva, koja je glavna pokretačka snaga privrednog rasta u SAD, što je još jedan argument za smanjenje referentne kamatne stope na narednom

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

sastanku FED-a krajem oktobra. Poslednjeg dana prve nedelje objavljena je vest da su pregovarači Velike Britanije i EU postigli dogovor o tekstu Sporazuma o istupanju Velike Britanije iz EU. Dogovor je postignut neposredno pre početka samita Saveta EU, a potrebno je da ga potvrde parlamenti Velike Britanije i EU.

Vrednost evra je prvu nedelju izveštajnog perioda završila na nivou od 1,1158 dolara za evro.

Nakon što je prethodnu nedelju završio rastom, evro je tokom druge nedelje uglavnom gubio na vrednosti. Parlament Velike Britanije ipak nije tokom vikenda glasao o predlogu Sporazuma o istupanju iz EU, jer je prethodno usvojen amandman nezavisnog poslanika prema kome u parlamentu prvo treba da bude usvojena zakonska regulativa kojom se implementira Bregzit, kao i da se detaljno razmotri predlog Sporazuma. Nakon toga, premijer Džonson bio je primoran da od EU formalno zatraži produženje roka za istupanje za tri meseca, do 31. januara 2020. godine. Dolar je jačao nakon objave podatka da je pokazatelj proizvodne aktivnosti u oblasti koju pokriva FED iz Ričmonda (u okviru koje se generiše oko 9,1% BDP-a SAD), u oktobru imao vrednost od 8, znatno iznad očekivanja (-7) i vrednosti u septembru (-9). S druge strane, indeks koji meri poverenje potrošača u zoni evra, prema preliminarnim podacima za oktobar, smanjen je sa -6,5 na -7,6 (očekivano -6,8) što je najniža vrednost indeksa ove godine. Evro je dodatno gubio na vrednosti nakon objave da kompozitni preliminarni *PMI* indeks zone evra za oktobar iznosi 48,6 (ispod očekivanih 48,8 i prethodnih 48,5), što je jedna od najnižih vrednosti za poslednjih više od šest godina. Recesija u proizvodnom sektoru, uz usporavanje u sektoru usluga, ukazuju na rast ekonomske aktivnosti u zoni evra od svega 0,1% u poslednjem tromesečju ove godine. Istovremeno, preliminarni kompozitni *PMI* indeks za oktobar u SAD iznosio je 51,2, što je iznad septembarske vrednosti od 51,0 i granice od 50,0 koja razdvaja ekspanziju od kontrakcije, što je pozitivno uticalo na vrednost američke valute.

U toku druge nedelje izveštajnog perioda evro je prema dolaru oslabio za 0,75%.

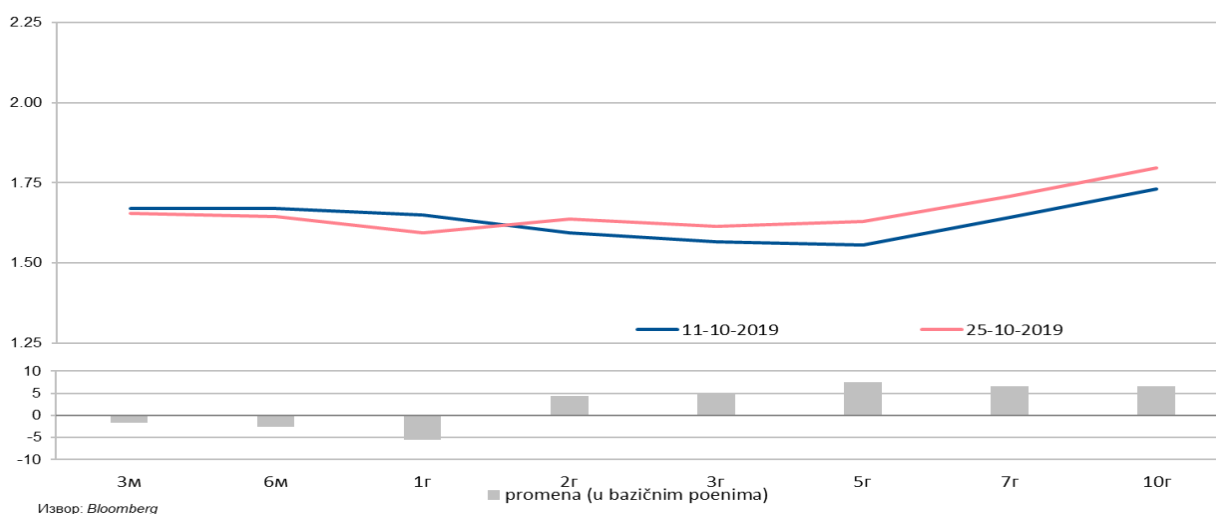
Vrednost evra je drugu nedelju izveštajnog perioda završila na nivou od 1,1074 dolara za evro.

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 zabeležili su rast duž cele krive, osim kod kratkoročnih instrumenata (do godinu dana), gde je zabeležen pad prinosa. Prinos dvogodišnje obveznice povećan je za oko 4 b.p. (na 1,64%), dok je prinos desetogodišnje obveznice povećan za 6,5 b.p. (na 1,80%). Rast prinosa usledio je nakon dogovora koji su predstavnici Velike Britanije i EU postigli tokom prve nedelje i smanjene verovatnoće da će doći do Bregzita bez sporazuma, kao i optimizma u vezi s poboljšanjem trgovinskih odnosa SAD i Kine, nakon što je postignut parcijalni sporazum. S druge strane, ekonomski podaci SAD bili su nešto slabiji, ukazujući na usporavanje privredne aktivnosti. MMF je smanjio očekivanu stopu rasta u SAD za 0,2 p.p., na 2,4% za ovu godinu, dok je prognoza za 2020. povećana za 0,2 p.p., na nivo od 2,1%.

Maloprodaja u SAD u septembru beleži pad od 0,3% u odnosu na avgust, nakon što je zabeležen snažan rast u poslednjih šest meseci (od preko 0,7% u proseku mesečno). Na pad maloprodaje uticalo je nekoliko privremenih faktora: pad cena goriva (-1,1% u septembru), pad prihoda od prodaje motornih vozila koji je najverovatnije posledica velikih popusta kod prodavaca, pad prodaje građevinskog materijala (-1,0%) nakon znatnog rasta u prethodnom mesecu (zbog uragana Dorian), dok je stopa rasta za prethodni mesec revidirana naviše (sa 0,4% na 0,6%). Maloprodaja bez kategorije automobila i goriva ostala je nepromenjena u odnosu na avgust, ukazujući ipak na usporavanje potrošnje stanovništva, koja je glavna pokretačka snaga privrednog rasta u SAD, što je bio još jedan argument za smanjenje referentne kamatne stope na sastanku FED-a krajem oktobra.

Industrijska proizvodnja u SAD u septembru je smanjena za 0,4% (očekivano -0,2%), dok je stopa rasta za avgust revidirana naviše, sa 0,6% na 0,8%, što je bio najveći rast u poslednjoj godini dana. Proizvodnja prerađivačkog sektora takođe je smanjena, za 0,5% (očekivano -0,3%), nakon što je u avgustu zabeležen rast od 0,6%. Aktivnost u rudarskom sektoru smanjena je za 1,3% tokom meseca, usled pada proizvodnje nafte i gasa, dok je u komunalnom sektoru zabeležen rast od 1,4%. Stepenn iskorišćenosti proizvodnih kapaciteta znatno je smanjen, na 77,5% (očekivano 77,7%, u avgustu 77,9%). Na pad industrijske aktivnosti najviše su uticali jak dolar, trgovinske neizvesnosti, slabija globalna tražnja i zalihe kod prodavaca koje su formirane u prethodnim mesecima, kao i znatno smanjenje proizvodnje automobila i delova (4,2% tokom septembra) usled štrajka radnika *Dženeral Motors*a.

Prema preliminarnim podacima za oktobar, kompozitni *PMI* indeks u SAD iznosio je 51,2, što je blago iznad vrednosti u septembru (51,0) i granice od 50,0 koja razdvaja ekspanziju od kontrakcije. Komponenta koja se odnosi na aktivnost uslužnog sektora neznatno je povećana, 51,0 (u septembru 50,9), što je u skladu sa očekivanjima, dok je komponenta indeksa koji se odnosi na proizvodni sektor povećana na 51,5 (sa 51,1 u septembru). Prema navodima *IHS Markit*-a, ovi podaci ukazuju na nastavak skromnog privrednog rasta početkom četvrtog tromesečja, a posebno je značajna stabilizacija u proizvodnom sektoru, iako i dalje postoji rizik u ovom sektoru usled slabijih izgleda za globalni rast i trgovinskih tenzija.

Prema konačnoj proceni za oktobar, indeks poverenja potrošača Univerziteta iz Mičigena iznosio je 95,5, što je manje od preliminarne procene (96,0) ali iznad vrednosti za septembar (93,2). U odnosu na prethodni mesec, rast se beleži kod komponente očekivanja (sa 83,4 na 84,2), kao i komponente procene trenutne situacije (sa 108,5 na 113,2). Dugoročna inflaciona očekivanja (u narednih pet do deset godina) smanjena su na 2,3% (2,4% u septembru), dok su očekivanja inflacije u narednoj godini dana smanjena za čak 0,3 p.p., na 2,5% (2,8% u prethodnom mesecu). Rast vrednosti ovog indeksa u prethodna dva meseca, nakon znatnog pada u avgustu, ukazuje na nešto bolji indeks poverenja kod potrošača u SAD, odnosno da će se nastaviti solidan rast privatne potrošnje i u narednim mesecima, uprkos slabostima u proizvodnom sektoru koja je izazvana neizvesnostima oko trgovinskih tenzija i globalnim usporavanjem.

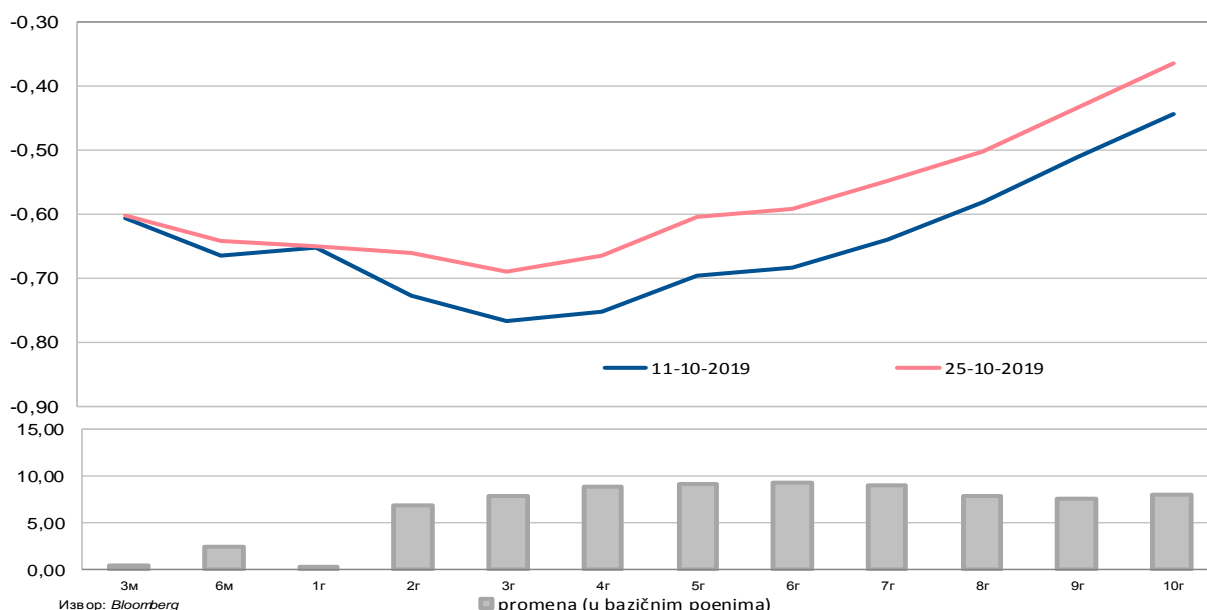
Značajni pokazatelji privredne aktivnosti SAD

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
Stopa rasta maloprodaje (16. 10. 2019)	Sep.	0,3%	-0,3%	0,6%
Stopa rasta industrijske proizvodnje (17. 10. 2019)	Sep.	-0,2%	-0,4%	0,8%
Kompozitni PMI indeks, preliminarno (24. 10. 2019)	Okt.	-	51,2	51,0

2.2. Državne obveznice Nemačke

Kriva prinosa državnih obveznica Nemačke

(na dan, na godišnjem nivou, u %)



Tokom izveštajnog perioda, prinosi nemačkih državnih obveznica zabeležili su rast u odnosu na prethodni izveštajni period. Prinos dvogodišnje obveznice povećan je sa $-0,73\%$ na $-0,66\%$, dok je prinos nemačke desetogodišnje državne obveznice povećan sa $-0,44\%$ na $-0,36\%$. Prinosi su porasli nakon što je objavljeno da su pregovarači Velike Britanije i EU postigli dogovor o tekstu sporazuma o Bregzitu, čime je znatno smanjena verovatnoća izlaska bez dogovora. Ekonomski podaci i pokazatelji za zonu evra objavljeni tokom izveštajnog perioda ukazuju na to da su slabosti izražene u proizvodnom sektoru, uz usporavanje i u sektoru usluga, pa se stoga očekuje slab privredni rast za zonu evra u trećem tromesečju (oko $0,1\%$), a da se značajniji oporavak ne očekuje ni tokom poslednjeg tromesečja.

Industrijska proizvodnja u zoni evra u avgustu je povećana za $0,4\%$, što je prvi rast nakon tri meseca i iznad očekivana $0,3\%$ (podatak iz jula $-0,4\%$). U odnosu na isti mesec prethodne godine industrijska proizvodnja je smanjena za $2,8\%$ (očekivano $-2,5\%$, prethodni podatak $-2,1\%$). Ako nivo industrijske proizvodnje ostane isti tokom septembra, ukupan pad u trećem tromesečju iznosiće $0,9\%$, uz negativan doprinos privrednom rastu od $0,2$ p.p., ukazujući na rast BDP-a u zoni evra od svega $0,1\%$.

Prema konačnim podacima za septembar, inflacija u zoni evra revidirana je naniže u odnosu na preliminarnu procenu, sa 0,9% na 0,8%, dok je bazna inflacija nepromenjena i iznosi 1,0%. Niska ukupna inflacija najvećim delom posledica je pada cena energenata i sporijeg rasta cena hrane, dok je inflacija u oblasti usluga povećana sa 1,3% na 1,5%.

Prema preliminarnoj proceni za oktobar, kompozitni *PMI* indeks zone evra iznosi 48,6 (očekivano 48,8; prethodno 48,5), što je jedna od najnižih vrednosti za poslednjih više od šest godina. Recesija u proizvodnom sektoru, uz usporavanje u sektoru usluga, ukazuje na rast ekonomske aktivnosti u zoni evra od svega 0,1% u poslednjem tromesečju godine. Vrednost komponente proizvodnog sektora je nepromenjena i iznosi 47,0, što je najniža vrednost u poslednjih skoro sedam godina, dok je komponenta koja se odnosi na sektor usluga nešto veća i iznosi 51,8. Zaposlenost beleži najsporiji rast od 2014. godine, uz usporavanje rasta zaposlenosti u uslužnom sektoru i najveći pad zaposlenosti u proizvodnom sektoru od januara 2013. godine.

IFO indeks poslovne klime u Nemačkoj u oktobru je nepromenjen u odnosu na prethodni mesec i iznosi 94,6 (očekivano 94,5). Vrednost komponente koja se odnosi na trenutnu situaciju smanjena je na 97,8 (očekivano 98,0; prethodno 98,6), dok je vrednost komponente koja se odnosi na očekivanja za narednih šest meseci (najbolji pokazatelj budućeg privrednog rasta) povećana na 91,5 sa 90,9 u septembru. Prema tome, podaci ukazuju na to da se oporavak nemačke ekonomije ne može očekivati u četvrtom tromesečju.

ZEW indeks procene trenutne situacije u Nemačkoj u oktobru je smanjen na -25,3 (očekivano -23,6; prethodno -19,9), dok je *ZEW* indeks očekivanja smanjen na -22,8 (očekivano -26,4, prethodno -22,5). *ZEW* indeks procene trenutne situacije u zoni evra smanjen je na -26,4 (prethodno -15,6), dok je *ZEW* indeks očekivanja smanjen na nivo od -23,5, nakon što je prethodnog meseca iznosio -22,4. Predsednik *ZEW* instituta Vambah ističe da pad vrednosti obeju komponenta indeksa ukazuje na to da finansijski sektor očekuje dalje pogoršanje nemačke ekonomije, a da poslednji dogovori SAD i Kine nisu znatnije uticali na promenu očekivanja.

Indeks koji meri poverenje potrošača u zoni evra, prema preliminarnim podacima za oktobar, smanjen je sa -6,5 na -7,6, što je više od očekivanih -6,8. Vrednost indeksa je najniža ove godine, ukazujući na to da će domaća tražnja teško nadoknaditi slabosti iz proizvodnog sektora.

Na sastanku ECB-a koji je održan 24. oktobra nije bilo promene monetarne politike, nakon što je na prethodnom sastanku, sredinom septembra, donet paket mera u pravcu daljeg ublažavanja monetarne politike. Mario Dragi je tokom konferencije istakao da slabljenje ekonomskih performansi smatra ključnim rizikom, pri čemu je dodao da ono utiče na odlaganje prenošenja efekata snažnijeg povećanja zarada na stopu inflacije u zoni evra. U anketi profesionalnih prognozera koju objavljuje ECB (i koja se koristi prilikom donošenja odluka o monetarnoj politici), projekcije inflacije i rasta BDP-a za zonu evra smanjene su za ovu i naredne dve godine. Prognoza inflacije smanjena je sa 1,3% na 1,2% za 2019. godinu, sa 1,4% na 1,2% u 2020. godini i sa 1,5% na 1,4% u 2021. Dugoročna prognoza ostala je nepromenjena, 1,7%, što je ispod cilja ECB-a. Prognoza rasta za 2019. godinu smanjena je na 1,1% (prethodno 1,2%), a za 2020. godinu na 1,0% (prethodno 1,3%).

Tokom izveštajnog perioda objavljene su i procene MMF-a o izgledima globalne ekonomije, u kojima je smanjena procena globalnog rasta za ovu godinu, po peti put od oktobra 2018. godine, na najniži nivo od 2009. godine i upozoreno da ekonomska aktivnost može dodatno usporiti u narednom periodu. Usporavanje u proizvodnom sektoru je najveće još od svetske finansijske krize, dok rastuće trgovinske i geopolitičke tenzije negativno utiču na poslovna očekivanja i investicije, kao i na globalnu trgovinu. Promene monetarnih politika vodećih centralnih banaka u pravcu stimulativnih mera utiče na smanjenje negativnih efekata, dok još uvek stabilan sektor usluga utiče na rast zaposlenosti. MMF očekuje stopu globalnog rasta od 3,0% u ovoj (prethodna procena 3,2%) i 3,4% (prethodno 3,5%) u 2020. godini. MMF je smanjio očekivanu stopu rasta u zoni evra na 1,2% u 2019. (prethodno 1,3%), dok je prognoza za 2020. smanjena na nivo od 1,4% (prethodno 1,6%), najviše usled smanjenja procena privrednog rasta u Nemačkoj i Italiji.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti zone evra

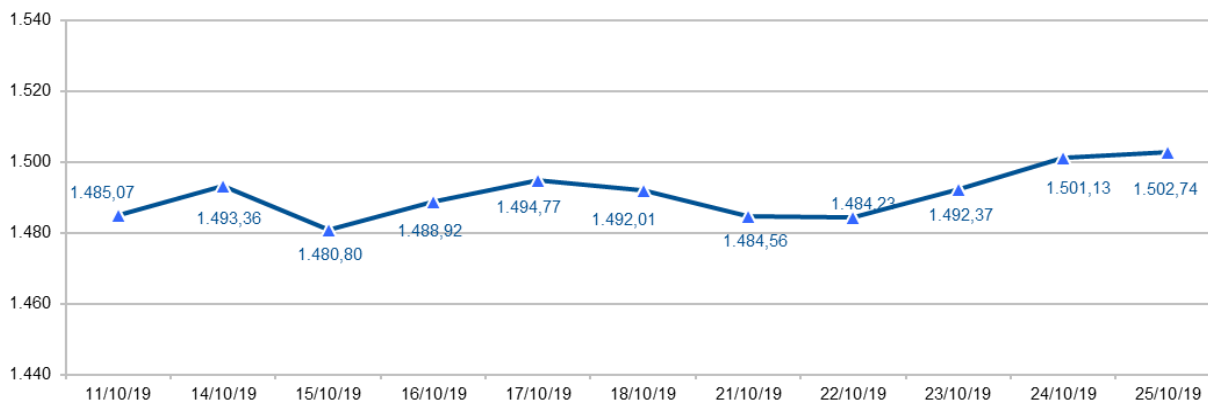
	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
ZEW indeks očekivanja u zoni evra (15. 10. 2019)	Okt.	-	-23,5	-22,4
Inflacija u zoni evra, konačno (16. 10. 2019)	Sep.	0,9%	0,8%	1,0%
Poverenje potrošača u zoni evra (23. 10. 2019)	Okt.	-6,8	-7,6	-6,5

Izvor: Bloomberg LP.

3. Zlato

Zlato

(dnevni podaci, USD po unci)



Izvor: Bloomberg LP

Tokom posmatranog izveštajnog perioda cena zlata je porasla za 1,19%.

Na samom početku **prve nedelje** ovog izveštajnog perioda, **cena zlata je rasla pod znatnim uticajem signala da je Kina bila raspoložena za dodatne pregovore i pre nego što se predsednik Kine složi da potpiše prvu fazu trgovinskog dogovora** koju je nametnuo predsednik SAD Donald Tramp. Nakon toga je usledio pad cene zlata usled povećanog optimizma da EU i Velika Britanija idu u pravom smeru što se tiče Bregzita, što je smanjilo tražnju za sigurnim klasama aktive (*safe haven*). U sredu i četvrtak ponovo je zabeležena pojačana tražnja za zlatom, na šta su, između ostalog, uticali **i objavljeni podaci o neočekivanom padu maloprodaje u SAD**, što je podstaklo zabrinutost tržišnih učesnika oko stanja u ekonomiji. **Tražnja je povećana i zbog stava Vašingtona prema Hongkongu**

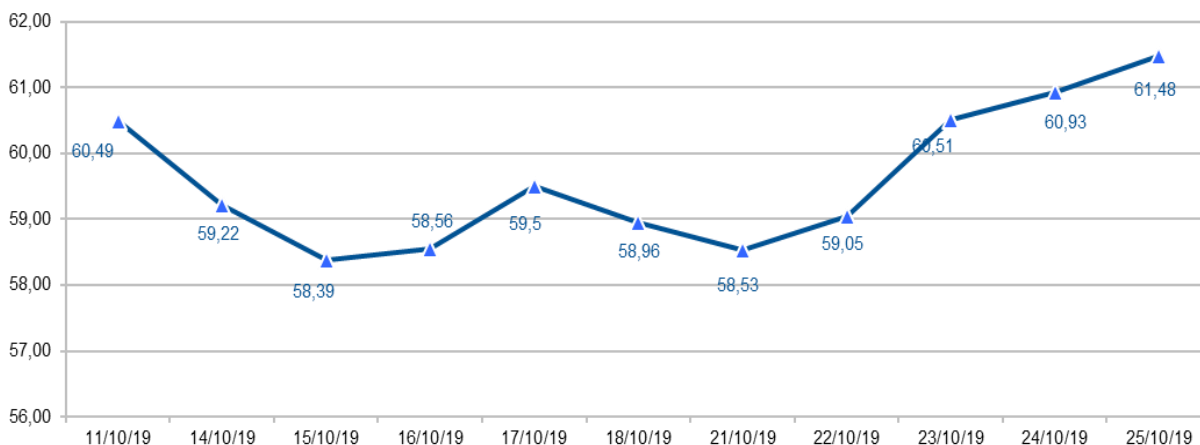
(administracija SAD podržava protestante), koji bi mogao da ugrozi pregovore s Pekingom. Krajem nedelje usledio je blagi pad cene zlata. **Ukupan rast cene zlata tokom prve nedelje iznosio je 0,47%** (na nivo od 1.492,01 dolar po finoj unci zlata).

Početkom druge nedelje ovog izveštajnog perioda cena zlata je smanjena, na šta je znatno uticao zabeležen napredak u trgovinskim pregovorima između SAD i Kine, što je podstaklo investitore na veća ulaganja na tržištima akcija u Aziji. Nakon toga, pad cene zlata je zaustavljen usled nedostatka jasnijih informacija oko pregovaračkih detalja novog trgovinskog dogovora između SAD i Kine, kao i indeksa usporenog rasta u Aziji (pad izvoza Južne Koreje za 20% i Japana za više od 5%). Na rast cene zlata sve do kraja izveštajnog perioda znatno su uticale neizvesnosti oko Bregzita (premijer Džonson je pozvao na izbore u Velikoj Britaniji 12. decembra), kao i očekivanja investitora kada su u pitanju rezultati sa sastanka FED-a krajem oktobra (da li će biti smanjen nivo referentne kamatne stope po treći put u tekućoj godini). Druge nedelje, cena zlata povećana je za ukupno 0,72% (na nivo od 1.502,74 dolara po unci).

4. Nafta

Dated Brent OIL

(dnevni podaci, USD po barelu)



Izvor: Bloomberg LP

Tokom posmatranog izveštajnog perioda cena nafte tipa brent porasla je za 1,64%.

Početkom ovog izveštajnog perioda cena nafte naglo je opala, usled zabrinutosti oko trgovinskog dogovora između SAD i Kine, koji još uvek nije postignut. Vašington i Peking su napravili nekoliko kompromisa prethodne nedelje, ali Kina namerava da održi još nekoliko pregovora radi jasnog preciziranja detalja u prvoj fazi sporazuma koji je postavio predsednik SAD. Nove procene MMF-a o usporavanju globalnog privrednog rasta povećavaju očekivanja da će i tražnja za ovim energentom biti smanjena, što je znatno uticalo na pad cene njegove cene. Nakon toga cena nafte se kolebala, uz više momenata rasta, najviše zbog očekivanja da će OPEC nastaviti da smanjuje obim proizvodnje nafte. Krajem prve nedelje cena nafte je ponovo zabeležila pad, usled zabrinutosti da ekonomija na globalnom nivou usporava (objavljeni su slabi podaci o privrednom rastu Kine). Cena nafte tipa brent tokom prve nedelje zabeležila je pad od 2,53% (na nivo od 58,96 dolara za barel).

Početkom druge nedelje izveštajnog perioda cena je nastavila da se smanjuje, na šta je znatno uticala zabrinutost tržišnih učesnika oko usporavanja globalne ekonomije, koja bi mogla uticati na pad nivoa tražnje za naftom. To je istovremeno i eliminisalo prethodne znakove napretka u trgovinskim pregovorima između SAD i Kine. Pored toga, podaci o usporavanju Azije (izvoz Južne Koreje je opao za 20%, a izvoz Japana za više od 5%), koja se posmatra kao „motor” globalnog ekonomskog razvoja, ukazali su na, između ostalog, buduću manju potrošnju nafte kao pogonskog goriva privrednog rasta. Međutim, nakon toga, **skoro celu drugu nedelju obeležilo je povećanje cene nafte, na šta su znatno uticali podaci o padu zaliha sirove nafte u SAD, kao i najave smanjenja proizvodnje nafte od strane OPEC-a i njegovih saveznika. Druge nedelje, cena nafte tipa brent povećana je za 4,27%** (na nivo od 61,48 dolara po barelu).