



NARODNA BANKA SRBIJE

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

**PREGLED DEŠAVANJA NA SVETSKOM
FINANSIJSKOM TRŽIŠTU
11–22. novembar 2019.**

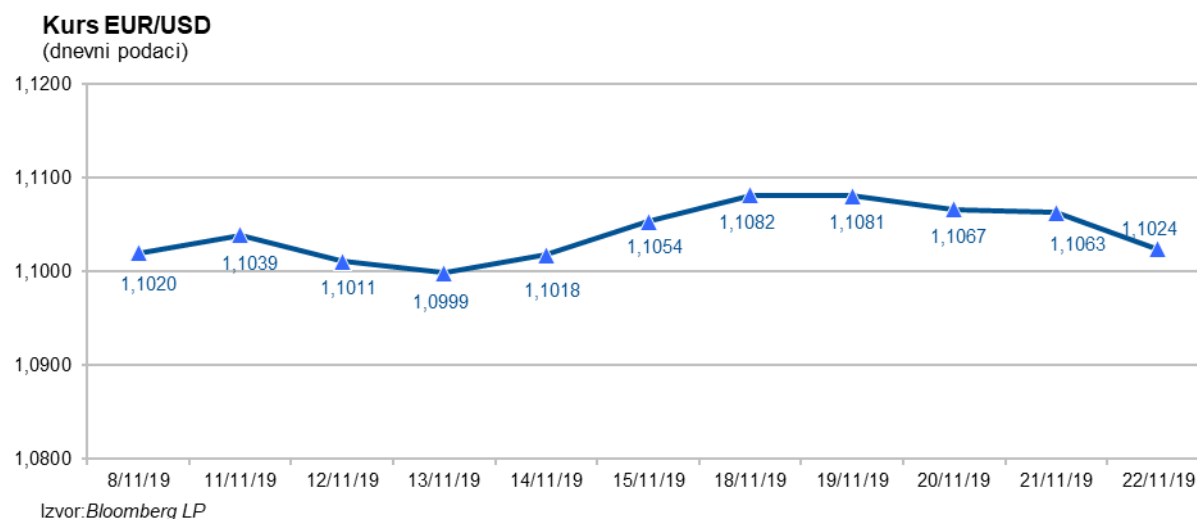
Novembar 2019.

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.	-0,5
II Federalne rezerve SAD	1,50-1,75	-0,25	30. 10. 2019.	11. 12. 2019.	1,50-1,75
III Banka Engleske	0,75	+0,25	2. 8. 2018.	19. 12. 2019.	0,75
IV Banka Kanade	1,75	+0,25	24. 10. 2018.	4. 12. 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



Tokom celog izveštajnog perioda evro je prema dolaru ojačao za 0,04%.

Tokom prve nedelje izveštajnog perioda evro je prema dolaru ojačao za 0,31%.

Početak prve nedelje izveštajnog perioda na vrednost evra znatno je uticala smanjena neizvesnost u pogledu rezultata izbora u Velikoj Britaniji, što je podstaklo jačanje evra prema dolaru. Polovinom prve nedelje vrednost evra je opadala, na šta su uticali podaci iz Nemačke, koji su bili lošiji od očekivanja tržišnih učesnika, a odnosili su se na uslove poslovanja i ekonomsku aktivnost, kao i izjava predsednika FED-a, koji je ukazao na to da će centralna banka SAD verovatno držati kamatne stope na trenutnom nivou sve dok ekonomski izgledi SAD budu na pravom putu. Krajem prve nedelje vrednost evra je rasla zbog objave da je Nemačka izbegla tehničku recesiju, ostvarivši rast u trećem tromesečju, a koji su pokrenule demokrate, što je krajem prve nedelje dodatno uticalo na jačanje vrednosti evra. **Evro je prvu nedelju izveštajnog perioda završio na nivou od 1,1054 dolara za evro.**

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

Nakon početnog jačanja evra, tokom većeg dela druge nedelje izveštajnog perioda evro je slabio prema dolaru. Na inicijalno slabljenje vrednosti američke valute uticalo je više faktora (smanjenje kamatnih stopa FED-a krajem oktobra, trgovinski sporazum s Kinom). Krajem druge nedelje evro slabi prema dolaru, na šta je znatno uticala objava u medijima da predsednik SAD Tramp razmatra da li će preduzeti nove akcije kojima će se detaljnije istražiti uvoz automobila i automobilskih delova iz EU u SAD. Takođe, na jačanje dolara uticala je i objava podataka o indeksu nabavke menadžera, kao i poverenja potrošača u SAD, koji su bili bolji od očekivanja tržišnih učesnika.

U toku druge nedelje izveštajnog perioda evro je prema dolaru oslabio za 0,27%.

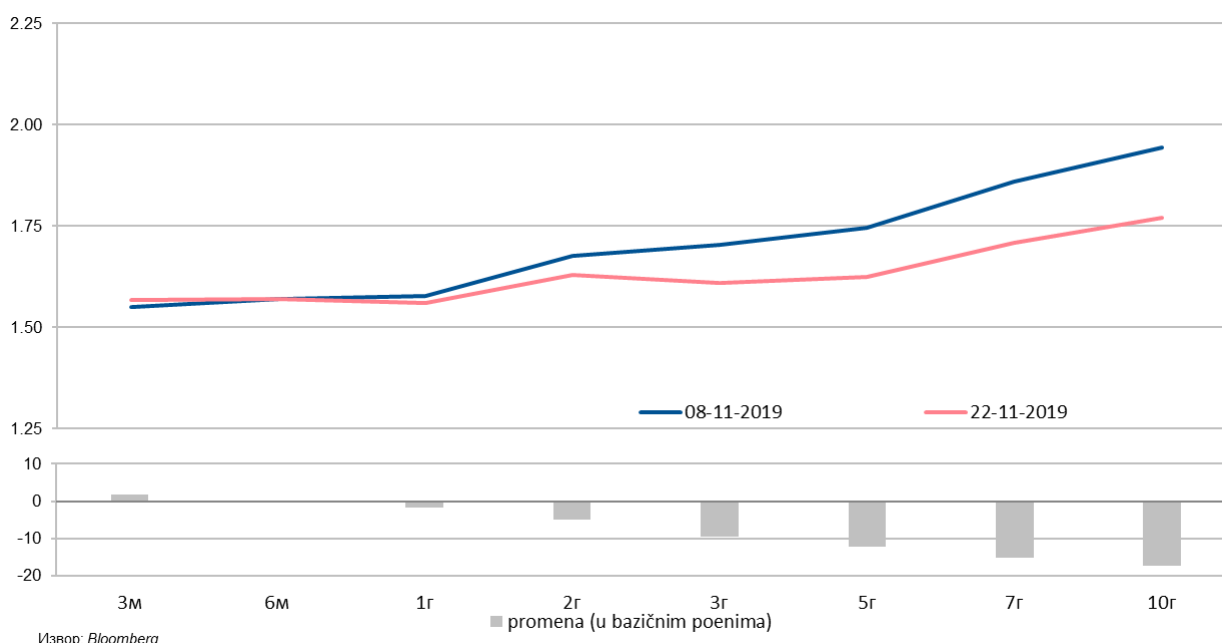
Evro je drugu nedelju izveštajnog perioda završio na nivou od 1,1024 dolara za evro.

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 pad gotovo duž cele krive prinosa, a posebno kod instrumenata duže ročnosti, tako da je nagib krive prinosa smanjen. Prinos dvogodišnje obveznice smanjen je za oko 5 b.p. (na 1,63%), dok je prinos desetogodišnje obveznice smanjen za oko 17 b.p. (na 1,77%). Pad prinosa usledio je nakon ponovnog rasta zabrinutosti u vezi s trgovinskim i političkim odnosima SAD i Kine, kao i objava nešto lošijih makroekonomskih podataka, posebno u oblasti industrijske proizvodnje i maloprodaje.

Predsednik SAD Tramp je u nekoliko navrata izjavio da će povećati carine na uvoz iz Kine na još veći nivo ako ne bude potpisan dogovor (prva faza) koji odgovara interesima SAD. Skoro dva meseca nakon što je dogovor o prvoj fazi u principu postignut (11. oktobra) i dalje nije postignuta saglasnost oko zahteva Kine za delimičnim ukidanjem i suspenzijom do sada uvedenih i najavljenih carina na obe strane, kao i zahteva SAD da se Kina obaveže na kupovinu poljoprivrednih proizvoda u SAD. Takođe, Senat Kongresa SAD jednoglasno je usvojio predlog zakona (*Hong Kong Human Rights and Democracy Act*) koji predviđa godišnju proveru da li Hongkong ima dovoljan stepen autonomije u odnosu na Kinu da bi i dalje zadržao specijalni

trgovinski status u odnosu na SAD. Kina smatra da taj predlog predstavlja podršku protestantima u Hongkongu i mešanje u unutrašnja pitanja Kine, te je najavila protivmere.

Izveštaj sa sastanka FED-a koji je održan krajem oktobra i na kome je kamatna stopa smanjena za 25 b.p. treći put zaredom (na raspon 1,50–1,75%) pokazao je da je većina članova *FOMC*-a smatrala da je odluka o smanjenju kamatne stope odgovarajuća i da kamatnu stopu ne treba dodatno smanjivati u ovom trenutku, uprkos tome što njihove nove prognoze anticipiraju nešto niži rast BDP-a, dok su izgledi za inflaciju do kraja 2022. godine nešto ispod ciljana 2%. Takođe, navodi se da je potrošnja stanovništva velika, dok su poslovne investicije u osnovna sredstva i izvoz i dalje slabi. U izjavi u Ekonomskom komitetu Kongresa u Vašingtonu, predsednik FED-a Paul ponovio je da FED očekuje nastavak umerenog privrednog rasta u SAD, da će tržište rada ostati snažno, a da će inflacija biti blizu ciljanog nivoa od 2%, odnosno da je trenutno stanovište monetarne politike FED-a odgovarajuće, sve dok se izgledi za ekonomiju SAD ne promene. Ipak, on je naglasio da trgovinski sukobi i slab globalni rast negativno utiču na ekonomiju i da i dalje predstavljaju izvor rizika, dok su inflatorni pritisci u SAD i dalje slabi. Kako je njegov govor bio u skladu sa izjavama na konferenciji za štampu nakon poslednjeg sastanka FED-a, nije izazvao značajniju reakciju na tržištu.

Stopa rasta potrošačkih cena u oktobru iznosila je 0,4%, što je najviše u poslednjih sedam meseci, nakon stagnacije u septembru (0,0%), dok je stopa inflacije za poslednju godinu dana povećana na 1,8%. Oba podatka bila su za 0,1 p.p. iznad očekivanja. Stopa bazne inflacije u oktobru iznosila je 0,2%, u skladu sa očekivanjima i za 0,1 p.p. više od stope rasta prethodnog meseca, dok je posmatrano za poslednju godinu dana iznosila 2,3%, što je za 0,1 p.p. manje od očekivanog i prošlomesečnog rasta. Na rast stope inflacije najviše su uticale povećane cene zdravstvene zaštite, energenata i hrane, dok je rast bazne inflacije bio ograničen, pre svega usled usporavanja rasta troškova stanarine. Ovaj podatak, zajedno sa smanjenim rizikom od recesije, podržava signaliziranu pauzu u ublažavanju monetarne politike od strane čelnika FED-a.

Maloprodaja u oktobru raste za 0,3% u odnosu na septembar (očekivano 0,2%, prethodno –0,3%) ukazujući na rast potrošnje stanovništva od ispod 2% u poslednjem tromesečju ove godine, odnosno na rast BDP-a ispod 1,5%. Na rast maloprodaje uticao je rast cena goriva (1,4% u oktobru) i motornih vozila, dok su negativan doprinos imali prodaja nameštaja, elektronike i sportske opreme. Maloprodaja bez kategorije automobila i goriva zabeležila je rast od 0,1% (očekivano 0,3%), dok je za prethodni mesec revidirana sa 0,0% na –0,1%, ukazujući na potencijalno značajno usporavanje potrošnje stanovništva, koja je glavna pokretačka snaga privrednog rasta u SAD.

Industrijska proizvodnja u oktobru je smanjena za 0,8% (očekivano –0,4%) u odnosu na prethodni mesec, dok je stopa rasta za septembar revidirana naviše, sa –0,4% na –0,3%. Pad proizvodne aktivnosti u SAD, drugi mesec zaredom, u znatnoj je meri posledica štrajka radnika *Dženeral motorsa*, najdužeg za poslednjih skoro 50 godina, a koji je završen 25. oktobra, jer je kod proizvodnje automobila i delova zabeležen pad od 7,1% tokom meseca. Proizvodnja prerađivačkog sektora smanjena je za 0,6% u oktobru, nakon što je u septembru zabeleženo smanjenje od 0,5%. Aktivnost u rudarskom i komunalnom sektoru takođe je smanjena.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti SAD

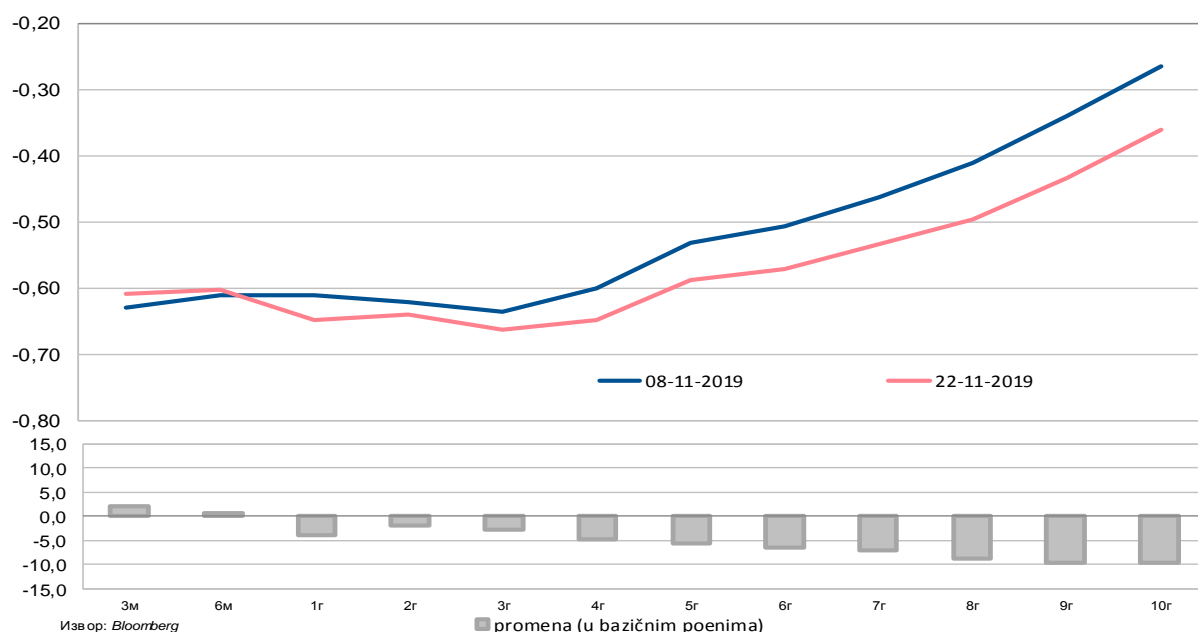
	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
Stopa rasta bazne inflacije (<i>CPI Core</i>), g/g (13. 11. 2019)	Okt.	1,6%	1,9%	2,0%
Stopa rasta maloprodaje, m/m (15. 11. 2019)	Okt.	0,2%	0,3%	–0,3%
Stopa rasta industrijske proizvodnje (20. 11. 2019)	Okt.	–0,4%	–0,8%	–0,3%

Izvor: *Bloomberg*.

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 duž cele krive prinosa, osim obveznica ročnosti ispod godinu dana, gde je zabeležen blagi rast prinosa. Prinos dvogodišnje obveznice smanjen je sa $-0,62\%$ na $-0,64\%$, dok je prinos nemačke desetogodišnje državne obveznice smanjen sa $-0,26\%$ na $-0,36\%$. Povećanje trgovinskih tenzija, nakon što je predsednik SAD Trump rekao da će povećati carine na uvoz robe iz Kine ako ne bude potpisan dogovor koji odgovara interesima SAD, uticalo je na rast prinosa državnih obveznica.

Prema drugoj proceni za treće tromesečje, rast BDP-a u zoni evra iznosi $0,2\%$, u skladu s prethodnom procenom i rastom u drugom tromesečju. U odnosu na isto tromesečje prethodne godine rast iznosi $1,2\%$, što je iznad prethodne procene od $1,1\%$. BDP u Nemačkoj je povećan za $0,1\%$ u trećem tromesečju, čime je najveća ekonomija zone evra neočekivano izbegla tehničku recesiju. U mesečnom izveštaju Bundesbanke navodi se da će privredni rast u Nemačkoj i u četvrtom tromesečju biti slab, ali da nema rizika od recesije i da poslednji pokazatelji ukazuju na stabilizaciju većeg dela industrijskog sektora, dok će domaća ekonomija nastaviti da podržava privredni rast.

Industrijska proizvodnja u zoni evra u septembru je povećana za $0,1\%$ u odnosu na prethodni mesec (očekivano $-0,2\%$), dok je rast prethodnog meseca iznosio $0,4\%$. Iako beleži rast poslednja dva meseca, industrijska proizvodnja u trećem tromesečju je manja nego u prethodnom tromesečju za $0,9\%$, negativno delujući na BDP peto tromesečje zaredom. Blagi oporavak porudžbina mogao bi da utiče na nešto brži rast proizvodnje u narednom periodu.

Kompozitni *PMI* indeks zone evra, prema preliminarnoj proceni za novembar, iznosi $50,3$ i blizu je nivoa koji ukazuje na stagnaciju. To je jedna od najnižih vrednosti za poslednjih više od šest godina. Recesija u proizvodnom sektoru, kao i usporavanje u sektoru usluga, ukazuju na rast ekonomske aktivnosti u zoni evra od svega $0,1\%$ u poslednjem tromesečju ove godine, nakon rasta od $0,2\%$ u trećem tromesečju. Vrednost komponente proizvodnog sektora je povećana i iznosi $46,6$ (prethodno $45,9$), što je tromesečni maksimum, ali i dalje jedna od najnižih vrednosti u poslednjih skoro sedam godina, dok komponenta koja se odnosi na sektor usluga beleži smanjenje vrednosti sa $52,2$ na $51,5$, odnosno na najniži nivo u poslednjih deset meseci.

ZEW indeks procene trenutne situacije u Nemačkoj u novembru je povećan sa $-25,3$ na $-24,7$, dok je *ZEW* indeks očekivanja povećan sa $-22,8$ na $-2,1$ (najviši nivo od maja 2019. godine). *ZEW* indeks procene trenutne situacije u zoni evra povećan je sa $-26,4$ na $-19,6$, dok je *ZEW* indeks očekivanja povećan sa $-23,5$ na $-1,0$ (najviši nivo od maja 2019. godine). Predsednik *ZEW* instituta Vambah ističe da je rast indeksa posledica manjih trgovinskih neizvesnosti i rasta verovatnoće postizanja dogovora Ujedinjenog Kraljevstva i EU.

Predsednik ECB-a Kristin Lagard izjavila je da su trgovinske tenzije i geopolitički rizici doprineli usporavanju globalnog rasta, što je uticalo i na zonu evra, usled veće zavisnosti od izvoza, gde se očekuje stopa privrednog rasta od $1,1\%$ u ovoj godini ($0,7$ p.p. manje od prošlogodišnje projekcije). Uz to, dodatni izazov predstavlja i smanjenje dugoročne stope rasta (prepolovljena u odnosu na kraj 80-ih), na šta su najviše uticali pad produktivnosti i demografski faktori, ali i pad domaće tražnje. Stimulativna monetarna politika, koja je jedan od ključnih faktora koji su uticali na rast domaće tražnje, nastaviće se u narednom periodu, ali bi ciljevi bili ostvareni brže i s manje negativnih efekata ako bi imali podršku drugih politika, a jedna od njih je fiskalna politika.

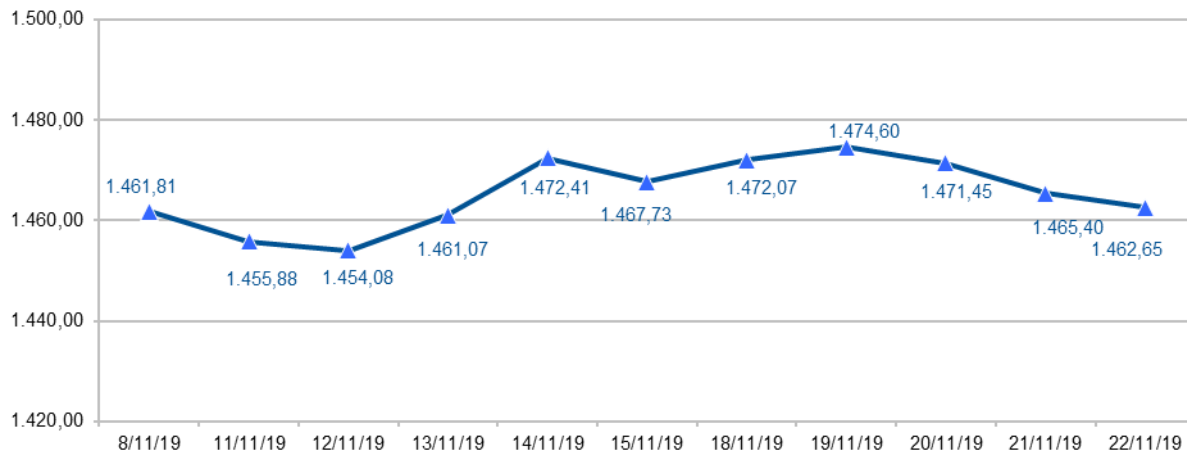
	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
BDP u zoni evra, druga procena (14. 11. 2019)	T3	0,2%	0,2%	0,2%
Inflacija u zoni evra, finalno (15. 11. 2019)	Okt.	0,7%	0,7%	0,8%
PMI kompozitni indeks u zoni evra, preliminarno (22. 11. 2019)	Nov.	50,9	50,3	50,6

Izvor: Bloomberg LP.

3. Zlato

Zlato

(dnevni podaci, USD po unci)



Izvor: Bloomberg LP

Tokom posmatranog izveštajnog perioda, cena zlata je porasla za 0,06%.

Do polovine prve nedelje izveštajnog perioda, cena zlata je opadala, dok je u preostalom delu prve nedelje zabeležila rastući trend. Tražnja za zlatom bila je povećana usled zabrinutosti investitora oko postizanja trgovinskog dogovora između Kine i SAD, kao i zbog komentara predsednika SAD da će bez postignutog trgovinskog sporazuma znatno podići nivo tarifa prema Kini. Povećane tarife prvenstveno bi se odnosile na: konzole za video-igrice, monitore za kompjutere, božićne ukrase i robu koja predstavlja poklone u susret približavanja praznika i perioda darivanja. Iako je predsednik SAD izjavio da se pregovori s Kinom kreću veoma brzo,

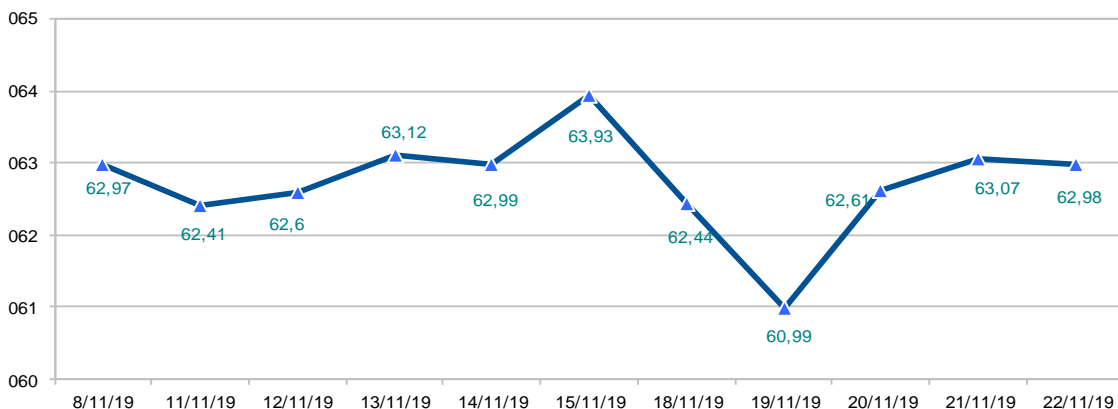
ipak je i dalje bilo malo vesti o mestu i datumu kada će prva faza trgovinskog dogovora između Kine i SAD biti potpisana. Sve to je probudilo sumnju investitora da još uvek nije sve gotovo u pogledu (očekivanog) sporazuma između dveju svetskih sila. **Ukupan rast cene zlata tokom prve nedelje iznosio je 0,40% (na nivo od 1.467,73 dolara po finoj unci zlata).**

Početak druge nedelje izveštajnog perioda cena zlata je blago porasla, usled rastućeg pesimizma Kine oko pregovora sa SAD. Na rast cene zlata takođe je uticala odluka Senata SAD da odobri zakon koji podržava zaštitu ljudskih prava u Hongkongu. Kina je u vezi s tim upozorila ostale zemlje da se ne mešaju, navodeći da je situacija u Hongkongu njena unutrašnja stvar. U drugoj polovini nedelje cena zlata je slabila, što je, između ostalog, podstakla i izjava koju je dao glavni kineski pregovarač da je „oprezno optimističan” oko postizanja prve faze trgovinskog dogovora. Pri tome, on je pozvao pregovarače SAD da dođu u Peking kako bi povelu nove razgovore. Pored toga, tržišni učesnici su iščekivali beleške s poslednjeg sastanka FED-a, koje su podstakle jačanje vrednosti dolara, što je takođe uticalo na dalji pad cene zlata. **Druge nedelje, cena zlata smanjena je za ukupno 0,35% (na nivo od 1.462,65 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 0,02%.

Cena nafte je fluktuirala tokom celog izveštajnog perioda. Početak izveštajnog perioda obeležio je njen pad, na šta je znatno uticala izjava predsednika SAD Donalda Trampa da se trgovinski pregovori s Kinom odvijaju „vrlo dobro”, ali da će Vašington s Pekingom postići dogovor samo ako je reč o dobrom sporazumu za SAD. Predsednik SAD je takođe rekao da je bilo netačnih medijskih izveštaja o američkoj spremnosti da ukine tarife u sklopu prve faze sporazuma. Tramp je ponovo zauzeo oštru retoriku prema Kini, izjavivši da nijedna država nije iskorišćavala SAD kao Kina, još od njenog uclanjenja u Svetsku trgovinsku organizaciju, 2001. godine. Šesnaestomesečni trgovinski rat između dveju najvećih svetskih ekonomija usporio je privredni rast širom sveta i podstakao analitičare da smanje projekcije tražnje za naftom. Pored toga, iako je sastanak OPEC-a i partnera zakazan za 5. i 6. decembar, članice organizacije OPEC nisu pokazivale podsticaj za jače zajedničko delovanje kako bi se podržala cena nafte. Tržišni prognozeri smatraju da bi bez intervencije OPEC-a rast zaliha nafte znatno uticao na pad cene ovog energenta. Sredinom prve nedelje na rast cena nafte znatno je uticala objava Američkog instituta za naftu (API – American Petroleum Institute) da su zalihe nafte prethodne nedelje smanjene za oko 541.000 barela. U petak je nastavljen rast jer se očekivalo potpisivanje prve faze trgovinskog sporazuma između Kine i SAD. **Tokom prve nedelje cena nafte tipa brent zabeležila je rast od 1,52% (na nivo od 63,93 dolara za barel).**

Početak druge nedelje izveštajnog perioda, cena nafte je beležila nešto veći pad, usled rasta neizvesnosti u pogledu trgovinskog dogovora Kine i SAD (Senat SAD je usvojio zakon kojim se podržavaju protesti u Hongkongu). Sredinom druge nedelje cena ovog energenta se oporavila, nakon objave izveštaja Uprave za informacije o energetici (*EIA – Energy Information Administration*) koji je ukazao na pad zaliha sirove nafte u SAD za 2,3 miliona barela (najveće smanjenje u poslednja tri meseca). Dalji rast cene nafte zaustavljen je nakon objavljivanja izveštaja Američkog instituta za naftu koji je ukazao na povećanje zaliha nafte i benzina u odnosu na prethodnu nedelju. Na zadržavanje cene nafte na nešto višem nivou do kraja izveštajnog perioda uticala je i izjava kineskog premijera, koji je pozvao glavne pregovarače predsednika Trampa da nastave zajedničko diskutovanje o problematičnim trgovinskim pitanjima između ovih dveju zemalja. **Druge nedelje, cena nafte tipa brent zabeležila je pad od 1,49% (na nivo od 62,98 dolara po barelu).**