



NARODNA BANKA SRBIJE

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

**PREGLED DEŠAVANJA NA SVETSKOM
FINANSIJSKOM TRŽIŠTU
25. novembar – 6. decembar 2019.**

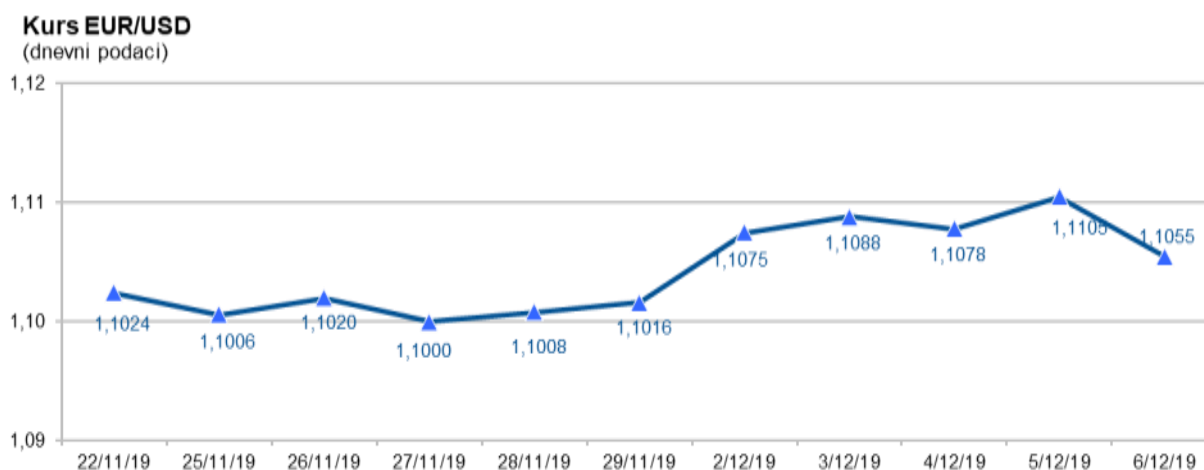
Decembar 2019.

Pregled i predviđanje referentnih kamatnih stopa pojedinih centralnih banaka¹

| | Referentna kamatna stopa (u %) | Poslednja promena (u p.p.) | Datum poslednje promene | Naredni sastanak | Očekivanje (u %) |
|----------------------------|--------------------------------|----------------------------|-------------------------|------------------|-------------------|
| I Evropska centralna banka | -0,50 ² | -0,10 | 12. 9. 2019. | 23. 1. 2020. | -0,50 |
| II Federalne rezerve SAD | 1,50-1,75 | -0,25 | 30. 10. 2019. | 29. 1. 2020. | 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. | 22. 1. 2020. | 1,63 ³ |
| 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 prema dolaru ojačao za 0,28%.

Prve nedelje izveštajnog perioda, vrednost evra se kretala u relativno uskom rasponu (od 1,1000 do 1,1020), bez većih dnevnih oscilacija. Na početku nedelje dolar je jačao prema evru usled optimizma tržišnih učesnika o ostvarenom napretku u trgovinskim pregovorima između SAD i Kine. Zvaničnici Kine su izjavili da će preduzeti oštre akcije u pogledu sprečavanja kršenja prava intelektualne svojine. Narednog dana evro se oporavio nakon objavljivanja dobrog podatka o rastu poslovnog poverenja u Nemačkoj u novembru, kao i poverenja potrošača u Francuskoj, dok su u SAD objavljeni lošiji podaci s tržišta nekretnina. Sredinom nedelje je smanjen optimizam kod tržišnih učesnika u pogledu skorog potpisivanja trgovinskog sporazuma SAD i Kine, nakon što je predsednik SAD Tramp potpisao dva zakona koji podržavaju proteste u Hongkongu i predviđaju mogućnost uvođenja sankcija Kini zbog kršenja ljudskih prava. Kina smatra da se ovim zakonima SAD meša u unutrašnja pitanja Kine i najavljuje preduzimanje odgovarajućih protivmera. U četvrtak je obim trgovanja bio znatno

¹ Pregled referentnih kamatnih stopa odnosi se na poslednji dan izveštajnog perioda.

² Kamatna stopa na depozitne olakšice, dok je referentna kamatna stopa ECB-a 0,00%.

³ Prosek očekivanja anketiranih ekonomista.

smanjen zbog praznika u SAD (Dan zahvalnosti). Poslednjeg dana prve nedelje, vrednost evra je smanjena nakon objave lošijih podataka o maloprodaji u Nemačkoj, da bi se do kraja dana oporavila. **Tokom prve nedelje izveštajnog perioda, evro je oslabio za 0,07% prema dolaru, pa je vrednost evra prvu nedelju izveštajnog perioda završila na nivou od 1,1016 dolara za evro.**

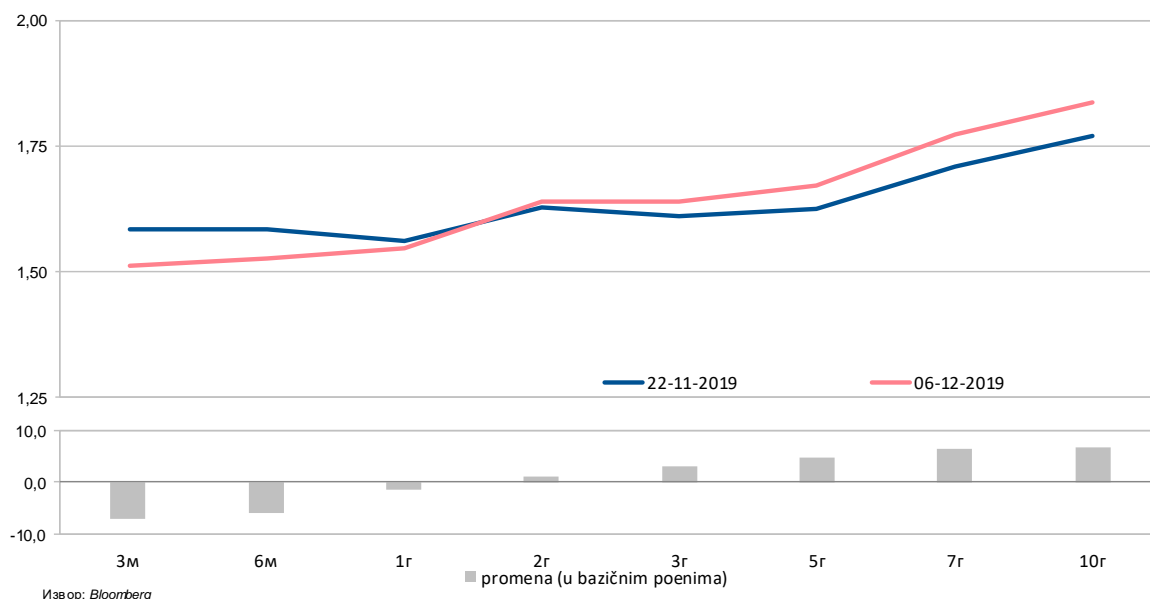
Tokom većeg dela druge nedelje izveštajnog perioda, vrednost evra imala je uzlazni trend kretanja. Dolar je gubio na vrednosti nakon objave nešto lošijih podataka o proizvodnji u SAD. Naime, **ISM indeks proizvodnog sektora SAD u novembru je smanjen u odnosu na prethodni mesec, na 48,1 (očekivano 49,2), nalazi se u zoni kontrakcije i blizu najnižeg nivoa za poslednjih deset godina,** ukazujući na nastavak pada proizvodne aktivnosti u SAD i u četvrtom tromesečju. S druge strane, evro je jačao jer je konačni novembarski *PMI* indeks proizvodnog sektora za zonu evra bio bolji od preliminarne procene (46,9 u odnosu na 46,6), a veće vrednosti beleže se u Nemačkoj i Francuskoj. **Dolar je bio pod pritiskom i usled nastavka trgovinskih tenzija između SAD i Kine, nakon što je američki predsednik Trump izjavio da ne postoji krajnji rok za postizanje dogovora s Kinom i da je možda bolje da se sačekaju izbori u SAD naredne godine.** Poslednjeg dana izveštajnog perioda trend kretanja kursa se menja. Evro je slabio jer je objavljeno da je industrijska proizvodnja u Nemačkoj smanjena u oktobru za 1,7%, iako se očekivao rast od 0,1%, što ukazuje na to da će proizvodnja snažno negativno uticati na ekonomiju zone evra u budućem periodu. Takođe, **dolar je zabeležio nešto veći dnevni rast nakon što su objavljeni podaci s tržišta rada u SAD, koji ukazuju na nastavak vrlo snažnog rasta zaposlenosti,** što umanjuje zabrinutost oko mogućeg usporavanja ekonomske aktivnosti u SAD. **Broj novih radnih mesta van sektora poljoprivrede u SAD (NFP – Non-Farm Payrolls) u novembru je iznosio čak 226.000,** što je daleko iznad očekivanja tržišnih učesnika (180.000), dok su vrednosti za prethodna dva meseca znatno revidirane naviše. **U toku druge nedelje izveštajnog perioda, evro je prema dolaru ojačao za 0,35%, pa je vrednost evra drugu nedelju izveštajnog perioda završila na nivou od 1,1055 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 kod hartija od vrednosti roka dospeća dužeg od dve godine, dok su kod instrumenata kraće ročnosti prinosi smanjeni, tako da se nagib krive prinosa povećao. Prinos dvogodišnje obveznice povećan je za oko 1 b.p. (na 1,64%), dok je prinos desetogodišnje obveznice povećan za oko 7 b.p. (na 1,84%). Najveći pad prinosa tokom posmatranog perioda bio je posledica nastavka trgovinskih tenzija između SAD i Kine, nakon što je američki predsednik Donald Tramp rekao da on nema krajnji rok za postizanje dogovora s Kinom i da je možda i bolje da se sačekaju izbori u SAD, dok je na rast prinosa najviše uticala objava dobrih podataka s tržišta rada u SAD.

Predsednik FED-a Pael početkom izveštajnog perioda ponovo je signalizirao da će referentna kamatna stopa u SAD verovatno biti zadržana na sadašnjem nivou u narednom periodu, odnosno da je trenutno stanovište monetarne politike odgovarajuće i da će mere monetarne politike najverovatnije ostati nepromenjene sve dok ekonomski podaci budu u skladu sa očekivanjima, odnosno dok ne dođe do značajne promene izgleda za rast privrede SAD. On je rekao da je ekonomija SAD u dobrom stanju i da je cilj FED-a da podrži nastavak ekspanzije, te da su tri smanjenja referente kamatne stope (od po 25 b.p.) u drugoj polovini ove godine već uticala na poboljšanje raspoloženja kod proizvođača i potrošača i podstakla rast potrošnje, ali da tek treba da daju pune efekte u narednom periodu.

Prema drugoj proceni za treće tromesečje 2019. godine, stopa rasta BDP-a SAD bila je 2,1% (anualizovano), što je više od prethodne procene (1,9%) i stope rasta u drugom tromesečju (2,0%). Detaljan uvid u podatak potvrdio je da je nastavak solidnog rasta BDP-a u trećem tromesečju skoro u potpunosti bio posledica i dalje snažnog rasta potrošnje stanovništva, koja je podstaknuta veoma dobrim stanjem na tržištu rada i rastom realnih prihoda, kao i optimizmom kod potrošača, dok se kod investicija u privredu u trećem tromesečju beleži pad, pod uticajem globalnog usporavanja i trgovinskih tenzija, što će i u narednom periodu predstavljati ograničavajući faktor za rast ekonomske aktivnosti. Nakon objave ovih podataka, prinosi državnih obveznica SAD blago su porasli.

Stopa rasta *PCE* deflatora u SAD u oktobru je iznosila 0,2% u odnosu na prethodni mesec, odnosno 1,3% za poslednju godinu dana. Oba podatka bila su za 0,1 p.p. ispod očekivanja. Bazni *PCE* indeks, koji isključuje cene hrane i energenata i predstavlja pokazatelj inflacije kome FED pridaje naročitu važnost, u oktobru je povećan za 0,1% (u skladu sa očekivanjima), dok je u odnosu na isti mesec prethodne godine stopa rasta baznog *PCE* indeksa iznosila 1,6% (očekivano 1,7%). Podaci ukazuju na smanjenje inflatornih pritisaka u SAD i stopu inflacije znatno ispod ciljanog nivoa (2%), odnosno da će FED ipak biti prinuđen da nastavi sa ublažavanjem monetarne politike.

Poslednjeg dana posmatranog perioda, objavljeni su podaci s tržišta rada u SAD, koji ukazuju na nastavak vrlo snažnog rasta zaposlenosti, što će nastaviti da podstiče snažan rast potrošnje stanovništva i smanjiti zabrinutost oko očekivanog usporavanja ekonomske aktivnosti u SAD. Broj novih radnih mesta van sektora poljoprivrede u SAD (*NFP – Non-Farm Payrolls*) u novembru je iznosio čak 226.000, što je daleko iznad očekivanja tržišnih učesnika (180.000), dok je vrednost pokazatelja za prethodna dva meseca revidirana znatno naviše (za ukupno 41.000, na 193.000 u septembru i 156.000 u oktobru). Nakon što je podatak za oktobar bio smanjen za oko 60–70.000 usled štrajka radnika *Dženeral motorsa* (oko 46.000) i završetka angažmana zaposlenih na popisu stanovništva (oko 20.000), rast novih radnih mesta u novembru delom je privremenog karaktera. Stopa nezaposlenosti blago je smanjena, na 3,5%, što je posledica smanjenja stope participacije radne snage na tržištu rada na 63,2%, sa 63,3% iz prethodnog meseca. Zarade (po radnom satu) u novembru su povećane za 0,2% u odnosu na prethodni mesec (očekivano 0,3%), dok je na godišnjem nivou stopa rasta zarada bila 3,1% (3,2% u oktobru). Objava podataka smanjuje verovatnoću da će FED u skorije vreme morati da reaguje daljim smanjenjem referente kamatne stope, iako su rast zarada i inflatorna očekivanja i dalje relativno slabi. Nakon objave ovih podataka, prinosi državnih obveznica SAD su povećani.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti SAD

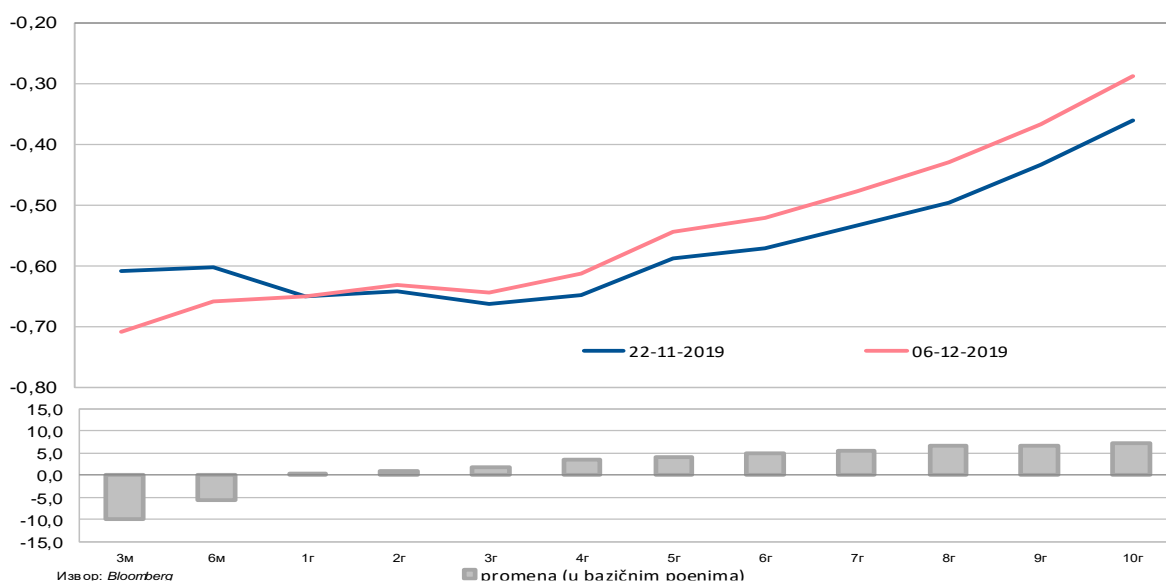
| | Period | Očekivani podatak | Aktuelni podatak | Prethodni podatak |
|--|--------|-------------------|------------------|-------------------|
| Stopa rasta BDP-a, anualizovano T/T, druga procena (27. 11. 2019) | 3T | 1,9% | 2,1% | 2,0% |
| Stopa rasta baznog PCE deflatora, g/g (27. 11. 2019) | Okt. | 1,7% | 1,6% | 1,7% |
| Broj novih radnih mesta van sektora poljoprivrede, NFP (6. 12. 2019) | Nov. | 180.000 | 266.000 | 156.000 |

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 ročnosti preko godinu dana blago su porasli. Prinos dvogodišnje obveznice povećan je sa $-0,64\%$ na $-0,63\%$, dok je prinos nemačke desetogodišnje državne obveznice povećan sa $-0,36\%$ na $-0,29\%$. Na kretanje prinosa uticali su nešto bolji izgledi privrednog rasta tokom naredne godine i manji rizik recesije. Predsednik ECB-a Kristin Lagard, tokom svog obraćanja u Evropskom parlamentu, najavila je početak rasprave o reviziji strateških ciljeva monetarne politike ECB-a.

Prema finalnim podacima za treće tromesečje, rast BDP-a u zoni evra iznosi $0,2\%$, što je u skladu s prethodnom procenom. U odnosu na isto tromesečje prethodne godine, rast iznosi $1,2\%$. Najveći pozitivan doprinos rastu imali su potrošnja stanovništva ($0,3$ p.p.) i izvoz ($0,2$ p.p.), dok je najveći negativan doprinos imao uvoz ($-0,3$ p.p.). Ekonomski pokazatelji objavljeni tokom novembra ukazuju na dodatno usporavanje rasta u posljednjem tromesečju ove godine, ali i na umereni oporavak rasta početkom naredne godine, ispod potencijalne stope rasta.

Industrijska proizvodnja u Nemačkoj neočekivano je smanjena u oktobru za $1,7\%$ (prethodno $-0,6\%$). U odnosu na isti mesec prethodne godine, industrijska proizvodnja smanjena je za $5,3\%$. Najveći pad beleži se kod kapitalnih dobara, a slab početak poslednjeg tromesečja ukazuje na to da će proizvodnja imati snažan negativan uticaj na ekonomiju zone evra, iako su poslednji pokazatelji ukazivali na moguću stabilizaciju proizvodnog sektora krajem godine. Nivo proizvodnje u oktobru niži je od prosečnog nivoa u trećem tromesečju za $1,9\%$, što negativno utiče na BDP za skoro $0,6$ p.p.

Prema preliminarnim podacima, bazna inflacija u zoni evra raste u novembru (u odnosu na isti mesec prethodne godine) sa $1,1\%$ na $1,3\%$, koliko je bilo na kraju prethodnog meseca. Brži

rast bazne inflacije delom je posledica izmena u metodologiji izračunavanja indeksa početkom godine (manji ponder je dat promeni cena turističkih paketa, pa se očekuje nešto sporiji rast u decembru), ali i bez toga bazna inflacija ima rastući trend. Rast cena u oblasti usluga povećan je sa 1,5% na 1,9%. Takođe, ukupna inflacija u zoni evra je povećana za 0,3 p.p., na 1,0% u novembru, delom usled bržeg rasta cena hrane.

Stopa nezaposlenosti u zoni evra u oktobru iznosila je 7,5% (8,0% u oktobru 2018. godine) u skladu sa očekivanjima, dok je podatak za prethodni mesec revidiran sa 7,5% na 7,6%. U odnosu na septembar, broj nezaposlenih u zoni evra manji je za 31.000, dok je u odnosu na isti mesec prethodne godine broj nezaposlenih manji za 761.000.

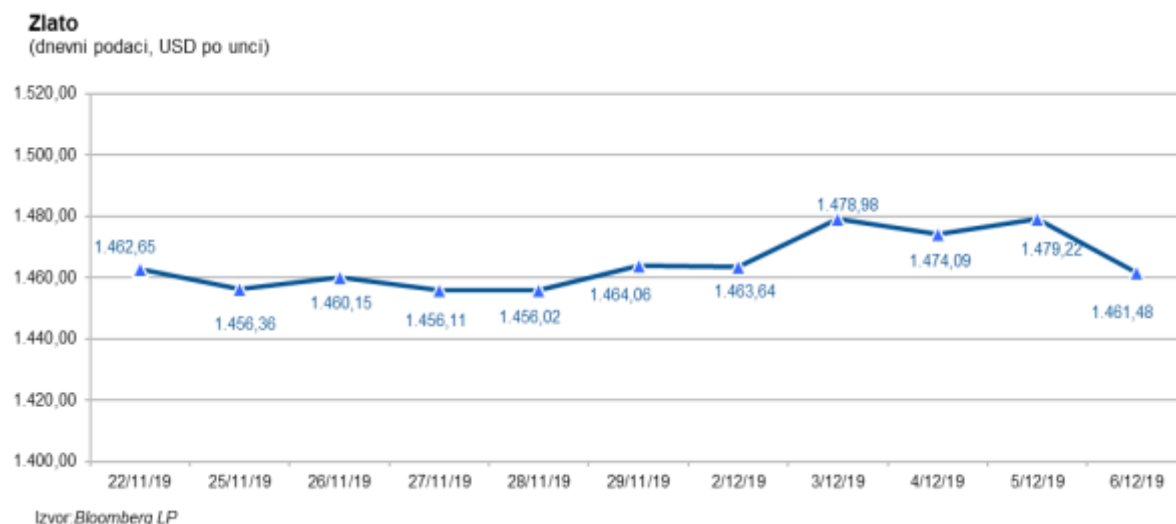
Predsednik ECB-a Kristin Lagard rekla je pred Evropskim parlamentom da je privredni rast u zoni evra slab, uz tromesečni rast od 0,2% u trećem tromesečju, najviše usled globalnih faktora. Najviše je pogođen proizvodni sektor, a poslednji podaci ukazuju na prelivanje slabosti i u uslužnom sektoru. Potrošnja je i dalje stabilna, uz napredak na tržištu rada. Usporavanje rasta uticalo je i na inflaciju, koja je i dalje niska i iznosi 1,0% u novembru, uz inflaciona očekivanja koja su blizu istorijskog minimuma. ECB povoljnim uslovima finansiranja utiče na stanovništvo i firme da troše i investiraju više, što utiče na rast domaće tražnje. Takođe, rekla je da će rasprava o reviziji ciljeva monetarne politike ECB-a početi u narednom periodu, budući da je poslednja bila 2003. godine, a da se od tada dosta toga promenilo, uključujući demografske, tehnološke i klimatske promene.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti zone evra

| | Period | Očekivani podatak | Aktuelni podatak | Prethodni podatak |
|--|--------|-------------------|------------------|-------------------|
| Nezaposlenost u zoni evra (29. 11. 2019) | Okt. | 7,5% | 7,5% | 7,6% |
| Inflacija u zoni evra, preliminarno (29. 11. 2019) | Nov. | 0,9% | 1,0% | 0,7% |
| BDP u zoni evra, konačna procena (5. 12. 2019) | T3 | 0,2% | 0,2% | 0,2% |

Izvor: Bloomberg LP.

3. Zlato



Tokom posmatranog izveštajnog perioda, cena zlata je smanjena za 0,08%.

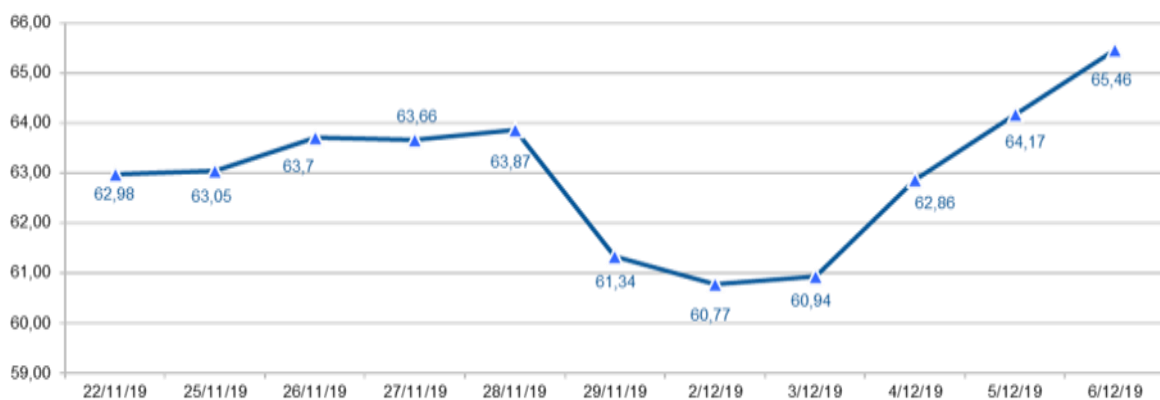
Cena zlata je tokom cele prve nedelje izveštajnog perioda bila relativno stabilna. Na samom početku nedelje tražnja za zlatom je smanjena zbog povećanih očekivanja tržišnih učesnika da se Kina i SAD nalaze blizu okončanja prve faze međusobnog trgovinskog dogovora. Na slabljenje cene zlata uticao je i rast cena akcija na berzama u SAD. Tržište berzanske robe

(Comodity Market) bilo je prilično mirno u četvrtak, 28. novembra, usled smanjenog obima trgovanja zbog praznika u SAD (Dan zahvalnosti), da bi krajem prve nedelje izveštajnog perioda bio zabeležen rast cene zlata, na šta je znatno uticalo slabljenje vrednosti dolara. **Ukupan rast cene zlata tokom prve nedelje iznosio je 0,10% (na nivo od 1.464,06 dolara po finoj unci zlata).**

Početak druge nedelje izveštajnog perioda, cena zlata je bila stabilna, da bi **u utorak zabeležila veći skok, usled rasta trgovinskih neizvesnosti nakon izjave predsednika SAD.** Nakon toga, sve do petka, cena zlata je bila relativno stabilna, da bi **tokom poslednjeg dana oštro pala, posle objavljivanja pozitivnih podataka s tržišta rada u SAD.** Druge nedelje, cena zlata smanjena je za **0,18% (na nivo od 1.461,48 dolara po unci).**

4. Nafta

Dated Brent OIL
(dnevni podaci, USD po barelu)



Izvor: Bloomberg LP

Tokom posmatranog izveštajnog perioda, cena nafte tipa brent povećana je za 3,94%.

Cena sirove nafte skoro da nije beležila veće oscilacije, do poslednjeg dana prve nedelje izveštajnog perioda. Cena nafte je blago rasla uglavnom usled optimizma koji je vladao kod tržišnih učesnika da će Kina i SAD postići dogovor oko prve faze trgovinskog sporazuma. Na samom kraju prve nedelje, cena nafte tipa brent naglo je smanjena, sa 63,87 na 61,34 dolara po barelu, usled spekulacija da se članice OPEC-a i njihovi partneri na predstojećem sastanku neće dogovoriti o daljem smanjenju obima proizvodnje nafte. Ruski ministar energetike izjavio je da bi bilo bolje odložiti sva nova ograničenja isporuka nafte do aprila naredne godine. Tokom prve nedelje cena nafte tipa brent smanjena je za 2,60% (na 61,34 dolara za barel).

Početak druge nedelje izveštajnog perioda, cena nafte je bila relativno stabilna. Od sredine pa sve do kraja druge nedelje cena nafte je rasla. Do rasta cene nafte došlo je nakon objavljivanja podataka o padu nivoa zaliha tog energenta u SAD u prethodnoj sedmici za oko 3,7 miliona barela. Na rast cena nafte uticala je i spekulacija da se članice OPEC-a ipak približavaju postizanju sporazuma o tome da se proizvodnja nafte na mesečnom nivou dodatno smanji (radi smanjenja preterane ponude količine nafte na tržištu), kao i odluka Saudijske Arabije da smanji proizvodnju nafte više od dogovora koji je prethodno imala sa

OPEC-om. Druge nedelje, cena nafte tipa brent zabeležila je rast od 6,72% (na 65,46 dolara za barel).

Izveštaj izradili:

Zoran Babić

Slobodan Šojić

Maja Adamović

Darko Petronijević