



NARODNA BANKA SRBIJE

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

**PREGLED DEŠAVANJA NA SVETSKOM
FINANSIJSKOM TRŽIŠTU
27. maj – 7. jun 2019.**

Jun 2019.

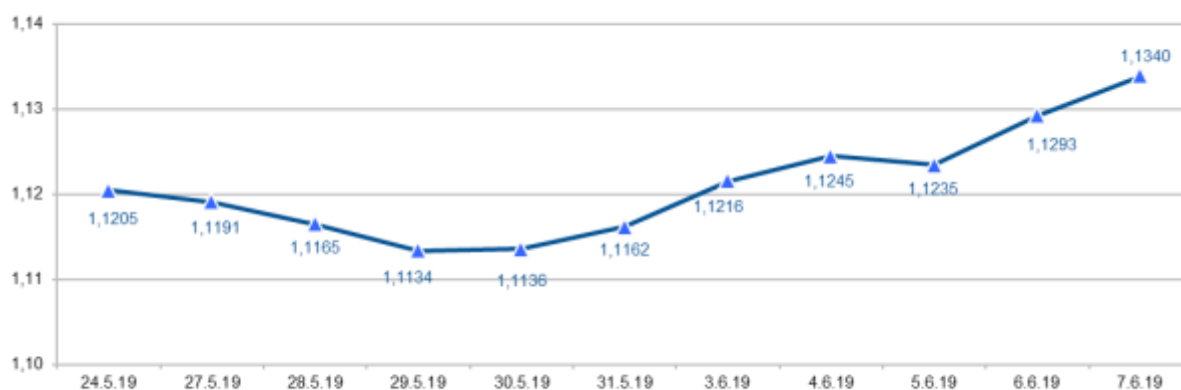
Pregled i predviđanje referentnih kamatnih stopa pojedinih centralnih banaka

	Referentna kamatna stopa (u %)	Poslednja promena (u p.p.)	Datum poslednje promene	Naredni sastanak	Očekivanje (u %)
I Evropska centralna banka	0,00	-0,05	10. 3. 16.	25. 7. 19.	\
II Federalne rezerve SAD	2,25–2,50	+0,25	19. 12. 18.	19. 6. 19.	\
III Banka Engleske	0,75	+0,25	2. 8. 18.	20. 6. 19.	\
IV Banka Kanade	1,75	+0,25	24. 10. 18.	10. 7. 19.	1,75
V Narodna banka Švajcarske	(-1,25%) – (-0,25%)	-0,50	15. 1. 15.	13. 6. 19.	\

Izvor: Bloomberg LP.

1. Kurs EUR/USD

Kurs EUR/USD
(dnevni podaci)



Izvor: Bloomberg LP

Tokom prvog dela izveštajnog perioda, evro je prema dolaru oslabio za 0,38%. Jedinstvena valuta zone evra našla se pod pritiskom nakon što su parlamentarni izbori u EU pokazali da postoji jaka koncentracija populistički orijentisanih partija, bez obzira na to što su pobjedu odneli lideri proevropskih partija. Naročito jaka suprotna struja populistički orijentisanih partija pokazala se u Italiji, Francuskoj i Velikoj Britaniji. Nakon održanih izbora, Matteo Salvini je poručio da će osvojenu podršku na izborima EU iskoristiti u Italiji za borbu koja se tiče promene pravila za budžetski deficit koje propisuje EU, jer Italija ima problema da se izbori s njim. Krajem prve nedelje Evropska komisija najavila je i prve disciplinske mere prema Italiji, koje su bile planirane da budu aktivirane 5. juna. U ovom periodu pooštreni su i trgovinski odnosi na relaciji SAD–Meksiko, nakon što je predsednik SAD Tramp izjavio da će uvesti 5% novih carina na robu koja dolazi iz Meksika, što je trebalo da stupi na snagu 10. juna. Predsednik SAD je dodao da bi tarife mogle da budu povećane i do 25% ako se ilegalna migracija iz

Meksika ne zaustavi. Na kraju prve nedelje izveštajnog perioda za evro su bila potrebna 1,1162 dolara.

U toku druge nedelje izveštajnog perioda, evro je prema dolaru ojačao za 1,59%, na šta je znatno uticala izjava predsednika FED-a da bi ta centralna banka uskoro mogla da smanji nivo referentne kamatne stope kako bi se podstakao rast inflacije i umanjili ekonomski rizici koji se javljaju zbog trgovinskog rata i usporavanja svetskog privrednog rasta. Pred kraj ovog izveštajnog perioda došlo je do nešto većeg rasta vrednosti evra prema dolaru nakon sastanka ECB-a na kome je doneta odluka o zadržavanju nivoa referentne kamatne stope na dosadašnjem nivou i nakon objavljivanja podataka sa američkog tržišta rada nešto lošijih od očekivanja tržišnih učesnika. Na sastanku 6. juna ECB je odlučila da kamatne stope zadrži na istom nivou. Očekivanja (*forward guidance*) su izmenjena, što je znak da će kamatne stope ostati nepromenjene u dužem periodu, a time i smanjena verovatnoća daljeg pada kamatnih stopa. ECB očekuje da će kamatne stope ostati na sadašnjem nivou najmanje tokom prve polovine 2020. godine (prethodno: najmanje do kraja 2019. godine), odnosno sve dok bude potrebno da bi se obezbedilo ostvarivanje ciljane inflacije u srednjem roku. Sredstva od dospeća instrumenata kupljenih u okviru programa kupovine aktive biće reinvestirana u dužem periodu nakon početka povećanja kamatnih stopa ECB-a. Kamatna stopa na dugoročne kredite bankama u okviru programa *TLTRO3* iznosiće 10 b.p. iznad prosečne referentne kamatne stope ECB-a (trenutno 0% + 10 b.p.), dok će za banke čiji neto krediti budu iznad određenog limita kamatna stopa biti niža, odnosno iznosiće 10 b.p. iznad prosečne stope na depozitne olakšice (trenutno -0,40% + 10 b.p.). U odnosu na prethodnu rundu kredita (*TLTRO2*), uslovi su nešto lošiji za banke (nije postojao raspon od 10 b.p.), ali su i dalje vrlo stimulatívni. Prognoze privrednog rasta u zoni evra povećane su za 2019. godinu sa 1,1% na 1,2%, dok su za 2020 i 2021. godinu smanjene sa 1,6% na 1,4%, odnosno sa 1,5% na 1,4%, respektívno. Prognoza rasta ukupne inflacije povećana je za 2019. godinu sa 1,2% na 1,3%, smanjena je za 2020. godinu sa 1,5% na 1,4%, dok je za 2021. godinu nepromenjena i iznosi 1,6%. Mario Dragi je izjavio da će ECB pažljivo pratiti dalja ekonomska kretanja i da ima više instrumenata na raspolaganju. Takođe, nije u potpunosti isključio primenu različitih kamatnih stopa na različite nivoe viškova rezervi banaka (*tiering rate*), navodeći da bi, ako bi kamatne stope ostale na ovom nivou u dužem vremenskom periodu ili ako bi bile dodatno smanjene, određene mere bile potrebne. Usled toga, prinosi i kurs evra prema dolaru korigovani su. Na kraju druge nedelje izveštajnog perioda za jedan evro bilo je potrebno 1,1340 dolara.

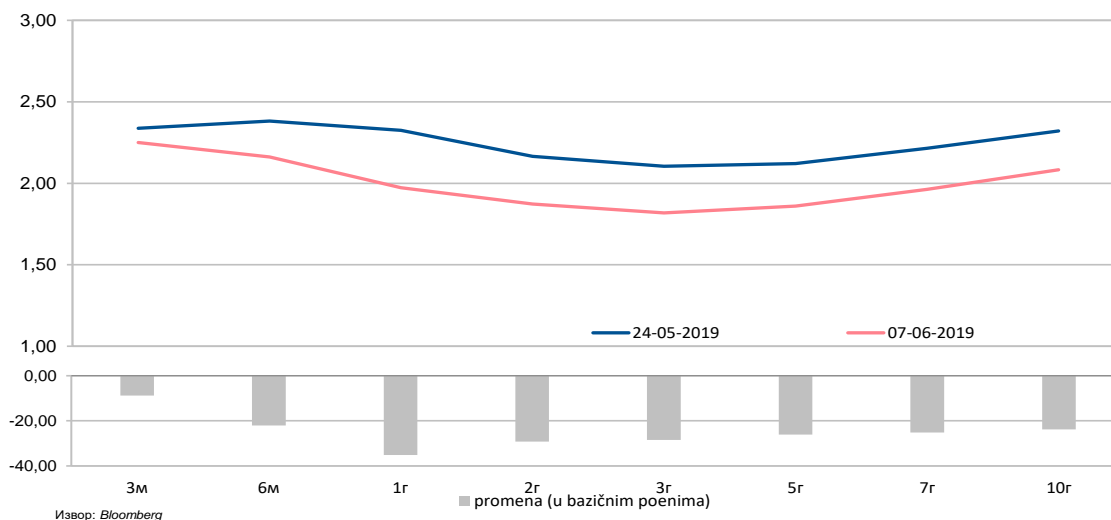
Tokom celog izveštajnog perioda evro je prema dolaru ojačao za 1,20%.

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 nastavili su snažan pad duž cele krive. Prinos dvogodišnje obveznice smanjen je za čak 31,4 b.p., na 1,85%, dok je prinos desetogodišnje obveznice smanjen za 23,8 b.p., na 2,08%. Na pad prinosa najviše je uticalo dodatno povećanje tenzija u trgovinskim odnosima SAD s Kinom i Meksikom, kao i objava podataka koji ukazuju na usporavanje inflacije i aktivnosti u proizvodnom sektoru SAD tokom aprila, što je dodatno povećalo očekivanja investitora da će FED uskoro smanjiti referentnu kamatnu stopu. Takođe, predsednik FED-a Pauel otvorio je prostor za smanjenje nivoa referentne kamatne stope u SAD kada je izjavio da će centralna banka odgovoriti u skladu s rizicima izazvanim trgovinskim sporovima, čiji se uticaj na ekonomiju SAD pažljivo prati.

Krajem maja predsednik SAD Donald Tramp najavio je da će uvesti carine od 5% na svu robu iz Meksika, kao i da će, ako Meksiko ne preduzme akcije da dramatično smanji ili eliminiše ilegalne ulaske svojih građana na teritoriju SAD, svakog meseca povećavati carine za dodatnih 5 p.p. od jula do oktobra (čime bi one mogle da dostignu i nivo od 25%). Na kraju izveštajnog perioda, planovi za uvođenje carina ipak su suspendovani, nakon što je postignut dogovor da Meksiko uvede dodatne mere u vezi s graničnom kontrolom migranata, kao i da znatno poveća kupovinu poljoprivrednih proizvoda iz SAD. Prema drugoj proceni za prvo tromesečje 2019. godine, stopa rasta BDP-a SAD iznosila je 3,1% na godišnjem nivou, što je blago iznad preliminarne procene (3,2%) i iznad stope rasta u četvrtom tromesečju 2018. godine (2,2%). Revizija naniže je najvećim delom posledica manjeg doprinosa rasta zaliha. Polovina rasta pripisuje se uticaju volatilnih kategorija, odnosno manjem trgovinskom deficitu i velikom rastu zaliha, te je, isključujući spoljnu trgovinu i zalihe, privreda SAD u prvom tromesečju ostvarila rast od svega 1,5% (najsporije od 2015. godine), što ukazuje na manju tražnju za robom i uslugama. Stopa rasta privatne potrošnje tokom prvog tromesečja, koja čini oko 70% BDP, revidirana je sa 1,2% na 1,3%, posle rasta od 2,5% u prethodnom tromesečju. Državna potrošnja takođe je revidirana blago naviše, sa 2,4% na 2,5%. Poslovne investicije u opremu usporavaju

rast (2,3%), a investicije u stambene objekte smanjuju se peto tromesečje zaredom (-3,5%, prema preliminarnoj proceni -2,8%).

Rast baznog *PCE* indeksa, koji isključuje cene hrane i energenata i predstavlja pokazatelj inflacije kome FED pridaje naročitu važnost, revidiran je znatno naniže za prvo tromesečje, sa 1,3% na 1,0% analizovano, i znatno je ispod ciljanog nivoa FED-a (2%). Bazni *PCE* indeks u aprilu je povećan za 0,2%, nakon rasta od 0,1% u prethodnom mesecu, dok je u odnosu na isti mesec prethodne godine stopa rasta baznog *PCE* indeksa iznosila 1,6%, što je u skladu sa očekivanjima i iznad 1,5% s kraja marta.

ISM indeks prerađivačkog sektora SAD u maju je smanjen na 52,1 (očekivano 53,0) sa 52,8 iz aprila, što je najniži nivo od oktobra 2016. godine. Indeks je bio podržan komponentama zaposlenosti i novih porudžbina, uz rast komponente cenovnih pritisaka, dok se pad beleži kod komponenata zaliha i proizvodnje.

S druge strane, *ISM* indeks neproizvodnog sektora SAD u maju raste na 56,9, što je iznad očekivanja (55,4) i vrednosti u prethodnom mesecu (55,5), kada je bio na najnižem nivou od sredine 2017. godine, ukazujući na nastavak solidnog rasta aktivnosti uslužnog sektora, nakon nešto sporijeg rasta u prethodna dva meseca. Vrednosti tri od ukupno četiri komponente rastu. Komponenta zaposlenosti raste najbrže za poslednje dve godine (na 58,1 sa 53,7), a rastu i komponente poslovne aktivnosti (61,2) i novih porudžbina (na 58,6 sa 58,1).

Krajem perioda objavljeni su podaci s tržišta rada, koji su bili lošiji od očekivanja, i ukazuju na sporiji rast zaposlenosti i zarada u SAD, što će, ako se nastavi i u narednim mesecima, uticati na usporavanje privatne potrošnje, koja je glavni stub ekonomije SAD, kao i na niske inflatorne pritiske. Broj novih radnih mesta van sektora poljoprivrede u SAD u maju je iznosio 75.000, što je daleko ispod očekivanja tržišnih učesnika (175.000), dok je vrednost pokazatelja za prethodna dva meseca revidirana naniže za ukupno 75.000 (224.000 u aprilu i 153.000 u martu). Ipak, prosek broja novih radnih mesta za poslednja tri meseca iznosi oko 151.000, što je znatno iznad nivoa potrebnog za održavanje zaposlenosti na sadašnjem nivou (procenjenog na oko 80.000–100.000 mesečno). Znatno manji broj novih radnih mesta beleži se u privatnom uslužnom sektoru (82.000, prema 170.000 u aprilu), građevinskom sektoru (4.000, nakon 30.000 u aprilu), dok je rast zaposlenosti u prerađivačkom sektoru ostao na vrlo niskom nivou (3.000, nakon 5.000 u prethodnom mesecu). Slabiji rast zaposlenosti u izvozno orijentisanim sektorima beleži se već nekoliko meseci, a sada se taj efekat preliva i na druge (povezane) sektore, jer je rast trgovinskih tenzija i manji optimizam preduzeća doveo do povećane opreznosti prilikom zapošljavanja.

Zarade (po radnom satu) su povećane za 0,2% u odnosu na prethodni mesec (očekivano 0,3%, u aprilu 0,2%), dok na godišnjem nivou rast zarada usporava treći mesec zaredom (na 3,1%, očekivano i prethodno 3,2%). Stopa nezaposlenosti zadržana je na 3,6%, što je najniži nivo za poslednjih 50 godina (u skladu sa očekivanjima). Takođe, stopa participacije radne snage na tržištu rada ostala je nepromenjena – 62,8% (u odnosu na prethodni mesec, kao i u odnosu na isti mesec prethodne godine).

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti SAD

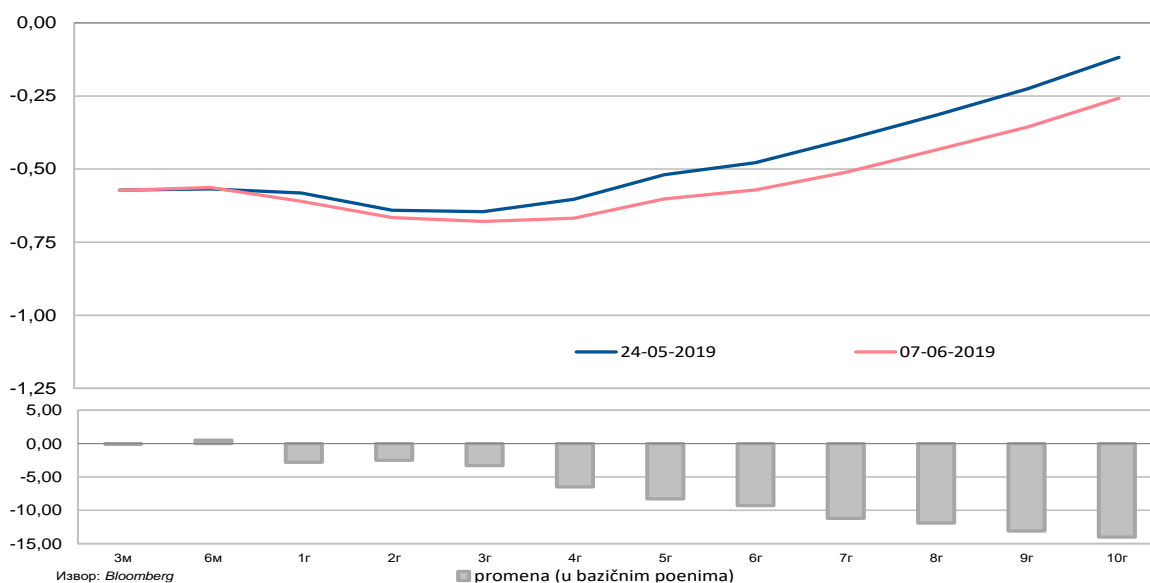
	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I Stopa rasta BDP, Q/Q, anualizovano (30. 5. 2019)	T1	3,0%	3,1%	3,2%
II ISM indeks proizvodnog sektora (31. 5. 2019)	Maj	53,0	52,1	52,8
III Broj novih radnih mesta van sektora poljoprivrede (7. 6. 2019)	Maj	175k	75k	224k

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, uz veći pad prinosa obveznica duže ročnosti. Prinos dvogodišnje obveznice smanjen je sa $-0,64\%$ na $-0,67\%$, dok je prinos desetogodišnje obveznice smanjen sa $-0,12\%$ na $-0,26\%$. Ovakvo kretanje prinosa posledica je rasta neizvesnosti u vezi s Bregzitom nakon ostavke Tereze Mej, zabrinutosti u vezi sa italijanskim dugom, kao i najave predsednika SAD Trampa da će Meksiku uvesti carine.

Na sastanku koji je održan 6. juna, ECB je odlučila da kamatne stope zadrži na istom nivou i očekuje da će one ostati na sadašnjem nivou najmanje tokom prve polovine 2020. godine (prethodno: najmanje do kraja 2019. godine), odnosno sve dok bude potrebno kako bi se obezbedilo ostvarivanje ciljane inflacije u srednjem roku. Sredstva od dospeća instrumenata kupljenih u okviru programa kupovine aktive biće reinvestirana u dužem periodu nakon početka povećanja kamatnih stopa ECB-a. Kamatna stopa na dugoročne kredite bankama u okviru programa *TLTRO3* iznosiće 10 bazičnih poena iznad prosečne referentne kamatne stope ECB (trenutno $0\% + 10\text{bp}$), dok će za banke čiji neto krediti budu iznad određenog limita, kamatna stopa biti niža, odnosno iznosiće 10 b.p. iznad prosečne stope na depozitne olakšice (trenutno

-0,40% + 10 b.p.). U odnosu na prethodnu rundu kredita *TLTRO2*, uslovi su nešto lošiji (nije bilo raspona od 10 b.p.), ali su i dalje vrlo stimulatívni.

U izveštaju sa sastanka ECB-a navodi se da su podaci o BDP-u tokom prvog tromesečja bili bolji od očekivanih, ali su rizici po budući privredni rast i dalje ocenjeni kao asimetrični nadole, a kao glavni rizici navode se produženi period geopolitičke neizvesnosti, protekcionizam i volatílnosti na tržištima u razvoju. Ekonomski pokazatelji ukazuju na to da se u drugom i trećem tromesečju očekuje sporiji privredni rast, posebno u proizvodnom sektoru, usled produženog perioda globalnih neizvesnosti koji utiču na pad eksterne tražnje. S druge strane, sektor usluga i građevinski sektor beleže solidan rast. Usporavanje privrednog rasta utiče na sporije kretanje inflacije ka cilju ECB-a. U isto vreme, povoljni uslovi na tržištu rada i rast zarada podstiču privredni rast i postepeni rast inflacije koji se očekuje u srednjem roku. Prognoze privrednog rasta u zoni evra povećane su za 2019. godinu sa 1,1% na 1,2%, dok su za 2020. i 2021. godinu smanjene sa 1,6% na 1,4%, odnosno sa 1,5% na 1,4%, respektívno. Prognoza rasta ukupne inflacije povećana je za 2019. godinu sa 1,2% na 1,3%, smanjena je za 2020. godinu sa 1,5% na 1,4%, dok je za 2021. godinu nepromenjena i iznosi 1,6%.

Na konferenciji nakon sastanka Dragi je rekao da pojedini članovi ECB-a nisu isključili dalje smanjenje kamatnih stopa, dok neki nisu isključili obnavljanje neto kupovine u okviru programa *QE*. Dragi je rekao da će ECB pažljivo pratiti dalja ekonomska kretanja i da ima više instrumenata na raspolaganju.

Na izborima za Evropski parlament, koji su održani od 23. do 26. maja, najveći broj glasova osvojile su Evropska narodna partija (179 mandata) i Socijaldemokrate (153 mandata), ali su obe grupe osvojile značajno manje mandata nego na prethodnim izborima i u novom sazivu parlamenta, koji broji 751 mesto, neće imati većinu. Evropska narodna partija imaće 38 mandata manje, dok će Socijaldemokrate imati 34 mandata manje. Liberali, zajedno s glasovima Emanuela Makrona, osvojili su 105 mandata (37 više nego na prethodnim izborima), dok su Zeleni osvojili 69 mandata (17 više nego na prethodnim izborima). Najveći broj mandata u Velikoj Britaniji osvojila je stranka Bregzit Najdžela Faraža (29 mandata), u Italiji Liga Matea Salvinija (28), a u Francuskoj Nacionalno okupljanje Marin le Pen (22).

U izveštaju Evropske komisije, koji je objavljen sredinom druge nedelje izveštajnog perioda, navodi se da je opravdano pokretanje procedure u slučaju prekomernog deficita prema Italiji ako se ima u vidu kršenje fiskalnih pravila i rastući dug. Prema procenama, dug će do kraja 2020. godine iznositi preko 135%. Potpredsednik Evropske komisije Dombrovski izjavio je da je potrebna znatna korekcija deficita za ovu i narednu godinu, kao i da bi planirano smanjenje poreza moglo dodatno da ugrozi javne finansije.

Od važnijih ekonomskih podataka tokom izveštajnog perioda objavljeni su podaci o inflaciji i stopi nezaposlenosti za zonu evra, kao i podatak o industrijskoj proizvodnji u Nemačkoj. Inflacija u zoni evra iznosila je 1,2% na kraju maja u odnosu na isti mesec prethodne godine (1,7% na kraju aprila), dok je bazna inflacija smanjena sa 1,3% na 0,8%. Usporavanje inflacije najvećim delom posledica je sporijeg rasta cena u oblasti usluga (negativan doprinos od 0,4 p.p.), što se i očekivalo nakon rasta cena prethodnog meseca zbog Uskrsa, a negativan doprinos imale su i cene energenata (0,1 p.p.).

Stopa nezaposlenosti u zoni evra u aprilu iznosila je 7,6%, što je ispod očekivanja i stope prethodnog meseca od 7,7% (u aprilu 2018. godine stopa nezaposlenosti iznosila je 8,4%). Broj nezaposlenih u zoni evra manji je nego prethodnog meseca (64.000), dok je u odnosu na isti

mesec prethodne godine manji za 1,15 miliona. Stopa nezaposlenosti najniža je u Češkoj (2,1%), Nemačkoj (3,2%) i Holandiji (3,3%), dok je najveća u Grčkoj (18,5%, podatak iz februara) i Španiji (13,8%).

Industrijska proizvodnja u Nemačkoj smanjena je za 1,9% u aprilu, što je najveći pad od avgusta 2015. godine, nakon rasta od 0,5% prethodnog meseca. U odnosu na isti mesec prethodne godine, industrijska proizvodnja je smanjena za 1,8%. Porudžbine beleže pad u prvom tromesečju i, zajedno s poslednjim ekonomskim pokazateljima, ukazuju na usporavanje proizvodnog sektora i u narednom periodu. Nemačka Bundesbanka smanjila je prognoze rasta za Nemačku, sa 1,6% na 0,6%.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti zemalja Evropske monetarne unije

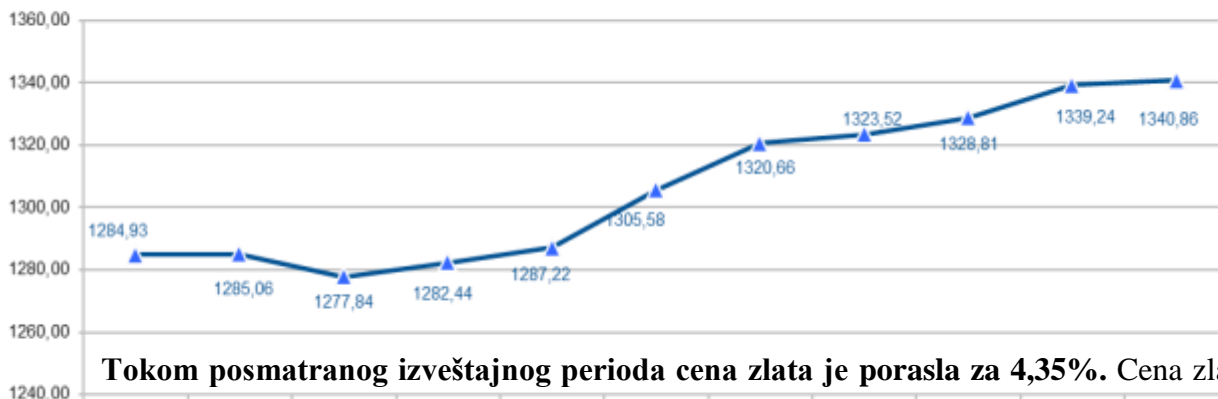
	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I Indeks ekonomskog poverenja u zoni evra (28. 5. 2019)	Maj	104,0	105,1	103,9
II Stopa nezaposlenosti u zoni evra (4. 6. 2019)	April	7,7%	7,6%	7,7%
III Inflacija u zoni evra, preliminarno (4. 6. 2019)	Maj	1,3%	1,2%	1,7%

Izvor: Bloomberg LP.

3. Zlato

Zlato

(dnevni podaci, USD po unci)



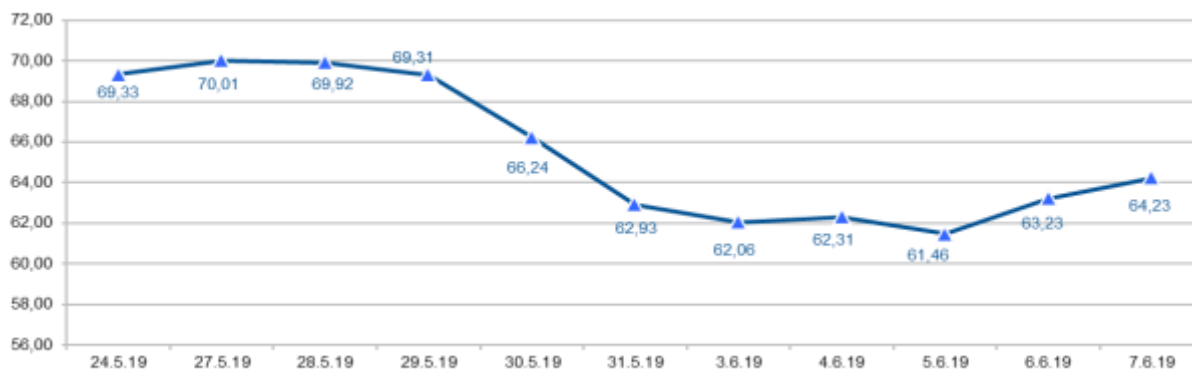
Tokom posmatranog izveštajnog perioda cena zlata je porasla za 4,35%. Cena zlata je do polovine prve nedelje izveštajnog perioda bila relativno stabilna, da bi nakon toga usledilo njeno povećanje, usled rasta tražnje tržišnih učesnika za ulaganjem u sigurnu aktivnu. **Na rast cene zlata znatno su uticale tenzije oko trgovinskog konflikta između Kine i SAD, kao i povećanje zabrinutosti tržišnih učesnika u pogledu globalnog ekonomskog oporavka.** Ukupan rast cene zlata tokom prve nedelje iznosio je 1,61% (na nivo od 1.305,58 dolara po unci).

Cena zlata je tokom druge nedelje izveštajnog perioda stalno rasla. Na to je znatno uticala povećana tražnja za zlatom usled tenzija oko trgovinskih odnosa SAD i Meksika. Prognoze ECB-a da će kamatne stope ostati na dosadašnjim nivoima barem još u prvoj polovini 2020. godine (umesto do kraja tekuće godine) dodatno su podstakle tražnju za zlatom. Slabiji od očekivanja podaci s tržišta rada u SAD koji su objavljeni poslednjeg dana ovog izveštajnog perioda bili su jedan od glavnih razloga koji je uticao na rast cene zlata. **Druge nedelje, cena zlata povećana je za ukupno 2,70%** (na nivo od 1.340,86 dolara po unci, koji je zabeležen poslednjeg dana ovog izveštajnog perioda).

4. Nafta

Dated Brent Oil

(dnevni podaci, USD po barelu)



Izvor: Bloomberg LP

Tokom celog izveštajnog perioda cena nafte tipa brent smanjena je za 7,36%.

Cena nafte je bila relativno stabilna sve do sredine prve nedelje izveštajnog perioda, kada počinje da se smanjuje, usled rasta zabrinutosti oko globalnih trgovinskih tenzija (**Administracija SAD je najavila da će uvesti tarife prema Meksiku, kao i da bi Indija mogla izgubiti privilegovani trgovinski položaj za oko 2.000 vrsta proizvoda koje izvozi u SAD**). Cena nafte tipa brent je tokom prve nedelje zabeležila pad od 9,23% (na nivo od 62,93 dolara po barelu).

Na samom početku druge nedelje izveštajnog perioda, cena nafte je nastavila da pada. Nakon toga je usledilo kolebanje cene, na šta su znatno uticali komentari iz Saudijske Arabije koji su ukazali na to da će *OPEC* nastaviti da smanjuje proizvodnju ovog energenta da bi se podržala cena nafte, dok su, s druge strane, najavljene tarife od strane SAD prema Kini i Meksiku narušavale tražnju za ovim energentom. U sredu, 5. juna zabeležen je pad cene nafte, nakon što je Američki institut za naftu objavio da su porasle zalihe, što je podstaklo strahove da je tržište prezasićeno naftom. **Poslednjeg dana ovog izveštajnog perioda cena nafte je imala izraženiji trend kretanja naviše, na šta je najznačajniji uticaj imala vest da je postignut dogovor između SAD i Meksika oko carinskih tarifa (uz obustavljen uvođenje carina), kao i zbog očekivanja da će glavni proizvođači nastaviti da smanjuju proizvodnju nafte, o čemu bi bio postignut dogovor na predstojećem sastanku u Beču. Druge nedelje, cena nafte tipa brent povećana je za 2,07% (na nivo od 64,23 dolara po barelu).**