



NARODNA BANKA SRBIJE

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

**PREGLED DEŠAVANJA NA SVETSKOM
FINANSIJSKOM TRŽIŠTU
24. jun – 5. jul 2019.**

Jul 2019.

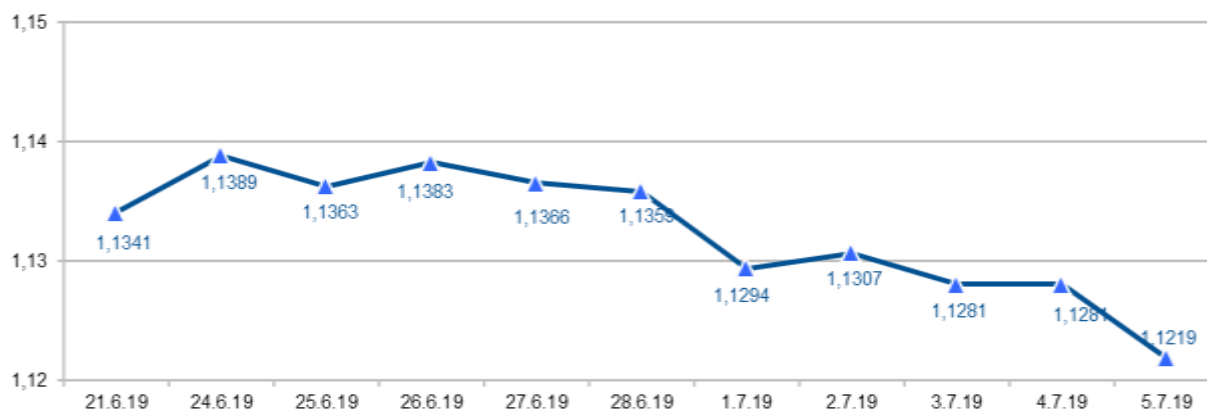
Pregled i predviđanje referentnih kamatnih stopa pojedinih centralnih banaka

	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. 2016.	25. 7. 2019.	\
II Federalne rezerve SAD	2,25–2,50	+0,25	19. 12. 2018.	31. 7. 2019.	\
III Banka Engleske	0,75	+0,25	2. 8. 2018.	1. 8. 2019.	\
IV Banka Kanade	1,75	+0,25	24. 10. 2018.	10. 7. 2019.	1,75
V Narodna banka Švajcarske	(-1,25%)–(-0,25%)	-0,50	15. 1. 2015.	19. 9. 2019.	\

Izvor: Bloomberg LP.

1. Kurs EUR/USD

Kurs EUR/USD
(dnevni podaci)



Izvor: Bloomberg LP

Tokom prvog dela izveštajnog perioda evro je ojačao za 0,16% prema dolaru.

Tokom prve nedelje izveštajnog perioda kurs evra se kretao u relativno uskom rasponu, bez velikih dnevnih oscilacija. Najviše vrednosti kurs je beležio na početku nedelje, jer je dolar bio pod deprecijacijskim pritiskom nakon sastanka FED-a i očekivanja tržišnih učesnika da će doći do nekoliko smanjenja kamatne stope u SAD do kraja godine, a da će prvo biti već na narednom sastanku krajem jula. U utorak tokom dana ovaj valutni par je dostigao nivo od 1,1410 dolara za evro, što je najviša vrednost za poslednja tri meseca. Međutim, kako su zvaničnici FED-a tokom nedelje u svojim izjavama pokazali uzdržanost kada je u pitanju naglo smanjenje kamatnih stopa, američka valuta je počela da dobija na vrednosti. Tržišni učesnici i dalje očekuju da će FED u julu smanjiti kamatnu stopu ali ne za 50 b.p. već eventualno za 25 b.p. Istovremeno, pad inflatornih očekivanja u zoni evra, kao i nešto lošiji ekonomski podaci (važni pokazatelji spremnosti za ulaganja su se, nakon poboljšanja u prethodnom mesecu, ponovo pogoršali u gotovo svim sektorima i ekonomijama u junu) vrše pritisak na evropsku valutu odnosno na ECB da dodatno ublaži monetarnu politiku. Blage oscilacije kursa bile su posledica i opreza

investitora uoči skupa G20 u Japanu predstojećeg vikenda, odnosno ishoda očekivanog sastanka predsednika SAD i Kine. **Na kraju prve nedelje izveštajnog perioda, za jedan evro bilo je potrebno 1,1359 dolara.**

U toku druge nedelje izveštajnog perioda evro je oslabio prema dolaru za 1,23%.

Početak druge nedelje perioda obeležila je vest da su predsednici SAD i Kine postigli dogovor o nastavku pregovora o trgovinskim odnosima dveju zemalja. Predsednik SAD Tramp je objavio da do sada uvedene carine na uvoz iz Kine ostaju na snazi, ali da neće biti uvedene nove carine, kao i da bi zabrana uvoza opreme od *Xuawei*-a mogla biti delimično ukinuta. S druge strane, Kina se obavezala da poveća obim kupovine poljoprivrednih i drugih proizvoda iz SAD. Nakon ovih vesti, dolar je ojačao prema evru (oko 0,6% na dnevnom nivou), pa se kurs u ponedeljak, 1. jula, spustio ispod nivoa od 1,13 dolara za evro, završivši taj dan na vrednosti od 1,1294. Do samog kraja nedelje nije bilo većih dnevnih oscilacija vrednosti ovog valutnog para – kurs se uglavnom kretao u uskom rasponu oko navedenog nivoa od 1,13 dolara za evro. Inicijalni optimizam kod tržišnih učesnika o eventualnom brzom napretku pregovora i postizanju dogovora između SAD i Kine smanjio se, a pažnja je preusmerena na podatke sa američkog tržišta rada koji će biti objavljeni na kraju ove nedelje a koji bi mogli uticati na FED prilikom donošenja odluke o merama monetarne politike. Poslednjeg dana izveštajnog perioda, nakon objave podataka s tržišta rada u SAD, dolar ponovo jača i beleži snažniji dnevni rast prema evru (oko 0,7%). Objavljeni podaci su mahom bili bolji od očekivanih i ukazuju na nastavak snažnog rasta zaposlenosti, nakon nešto slabijeg podatka u prethodnom mesecu. To je delimično smanjilo zabrinutosti oko usporavanja ekonomske aktivnosti u SAD, kao i pritisak na FED da reaguje agresivnim smanjenjem referentne kamatne stope. Tržišni učesnici procenjuju da bi se odluka FED-a o smanjenju referentne stope mogla odložiti do sastanka u septembru, odnosno da bi eventualno smanjenje već u julu moglo biti u manjoj meri (za 25 b.p. umesto za 50 b.p.). **Na kraju druge nedelje izveštajnog perioda, za jedan evro bilo je potrebno 1,1219 dolara.**

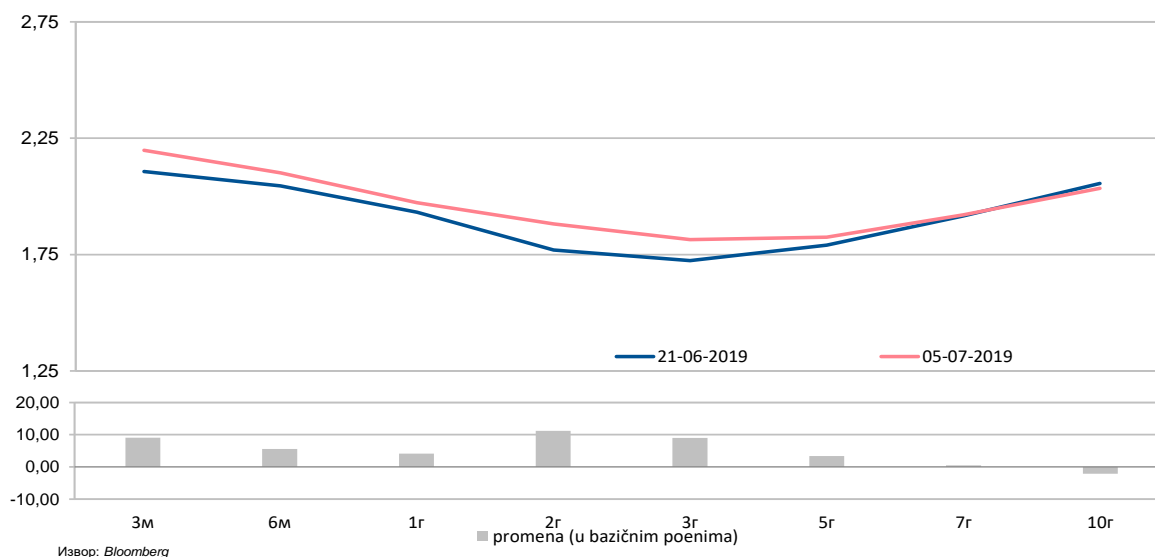
Tokom celog izveštajnog perioda evro je prema dolaru oslabio za 1,08%.

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 ostvarili su rast duž cele krive, jedino su prinosi desetogodišnje obveznice smanjeni. Prinos dvogodišnje obveznice povećan je za 9,2 b.p., na 1,86%, dok je prinos desetogodišnje obveznice smanjen za 2,1 b.p., na 2,06%. Prinosi se nisu značajnije menjali sve do poslednjeg dana izveštajnog perioda (5. jula), kada su znatno porasli, nakon objavljivanja pozitivnih podataka s tržišta rada SAD, koji su smanjili pritisak na FED da reaguje znatnijim smanjenjem referentne stope, iako tržišni učesnici i dalje snažno veruju u to da će do smanjenja doći već na narednom sastanku (koji će biti održan 30. i 31. jula).

Broj novih radnih mesta van sektora poljoprivrede u SAD (*NFP – Non-Farm Payrolls*) u junu je iznosio 224.000, što je najviše od januara ove godine i daleko iznad očekivanja tržišnih učesnika (160.000), dok je vrednost pokazatelja za prethodna dva meseca revidirana blago naniže (za ukupno 11.000, na 72.000 u maju i 216.000 u aprilu). Prosek broja radnih mesta u prvoj polovini godine iznosi 172.000, što je znatno iznad nivoa potrebnog za održavanje zaposlenosti na sadašnjem nivou, procenjene na oko 100.000 mesečno, u skladu s rastom populacije. Rast zaposlenosti bio je široko rasprostranjen, a posebno je značajan rast u prerađivačkom (17.000) i građevinskom (21.000) sektoru, u kojima je zabeležen slab rast zaposlenosti u prethodnim mesecima i koji su pod najvećim uticajem trgovinskih tenzija i usporavanja globalnog rasta, što je dovelo do manjeg optimizma kod preduzeća i povećane opreznosti prilikom zapošljavanja. Takođe, snažan rast broja novih radnih mesta zabeležen je u dominantnom privatnom uslužnom sektoru (154.000, nakon 72.000 u maju). Stopa nezaposlenosti povećana je na 3,7% (tačnije 3,67% sa 3,62% u maju), što je posledica povećanja stope participacije radne snage na tržištu rada na 62,9% (sa 62,8% u prethodnom mesecu) i verovatno je privremenog karaktera, ako se ima u vidu snažan rast zaposlenosti. Zarade (po radnom satu) u junu su povećane za 0,2% u odnosu na prethodni mesec (očekivano i u maju 0,3%), dok je na godišnjem nivou stopa rasta zarada ostala nepromenjena i na relativno niskom nivou (na 3,1%, očekivano 3,2%). Podaci ukazuju na nastavak snažnog rasta zaposlenosti, nakon nešto slabijeg podatka u prethodnom mesecu, što će smanjiti zabrinutost oko očekivanog usporavanja ekonomske aktivnosti u SAD, iako ovaj ciklus ekspanzije traje više od deset godina i najduži je u istoriji SAD. S druge strane, rast zarada je i dalje slab, što ukazuje na niske inflatorne pritiske po ovom osnovu.

Prema finalnoj proceni za prvo tromesečje 2019. godine, stopa rasta BDP-a SAD iznosila je 3,1% (sve stope su anualizovane), što je u skladu s prethodnom procenom i blago ispod očekivanja (3,2%), nakon 2,2%, koliko je zabeleženo u četvrtom tromesečju 2018. godine. Stopa rasta potrošnje stanovništva, koja čini oko 70% BDP-a, u istom periodu revidirana je naniže, na 0,9% (sa 1,3% u odnosu na prethodnu procenu, nakon 2,5% u prethodnom tromesečju), usled smanjene potrošnje u sektoru usluga, dok su navise revidirane pre svega privatne investicije (sa 4,3% na 6,0%), izvoz (sa 4,8% na 5,4%) i javna potrošnja (sa 2,5% na 2,8%).

ISM indeks proizvodnog sektora SAD u junu beleži pad na 51,7 (očekivano 51,0), posle 52,1 iz maja, ali se i dalje nalazi iznad granice od 50,0, odnosno u zoni ekspanzije, iako podaci ukazuju na dalje usporavanje rasta aktivnosti u proizvodnom sektoru, koje traje još od leta prošle godine. Komponente obima proizvodnje i zaposlenosti u junu rastu, dok se smanjenje beleži kod nabavnih cena i novih porudžbina (posebno iz inostranstva). *ISM* indeks neproizvodnog sektora SAD u junu se smanjuje na 55,1, što je ispod očekivanja (56,0) i vrednosti u prethodnom mesecu (56,9). Kod komponenata koje se odnose na nove porudžbine, poslovnu aktivnost i zaposlenost beleži se pad vrednosti.

Trgovinski deficit u SAD u maju je povećan na 55,5 mlrd dolara, što je više od očekivanja (54,0 mlrd) i za 8,4% iznad vrednosti u prethodnom mesecu (podatak za maj revidiran je sa 50,8 na 51,2 mlrd). Rast deficita u junu posledica je rasta uvoza za 3,3% (na 266 mlrd), dok je i izvoz povećan za 2,0% (na 210,64 mlrd). Deficit u trgovini s Meksikom povećan je na 9,6 mlrd, što je najviši ikada zabeležen nivo, dok je deficit u trgovini s Kinom povećan za 12,2%, na 30,2 mlrd. Iako je rast deficita delom privremenog karaktera usled neizvesnosti oko trgovinskih tenzija, jak dolar i sporiji globalni rast takođe su uticali na njegovo povećanje.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti SAD

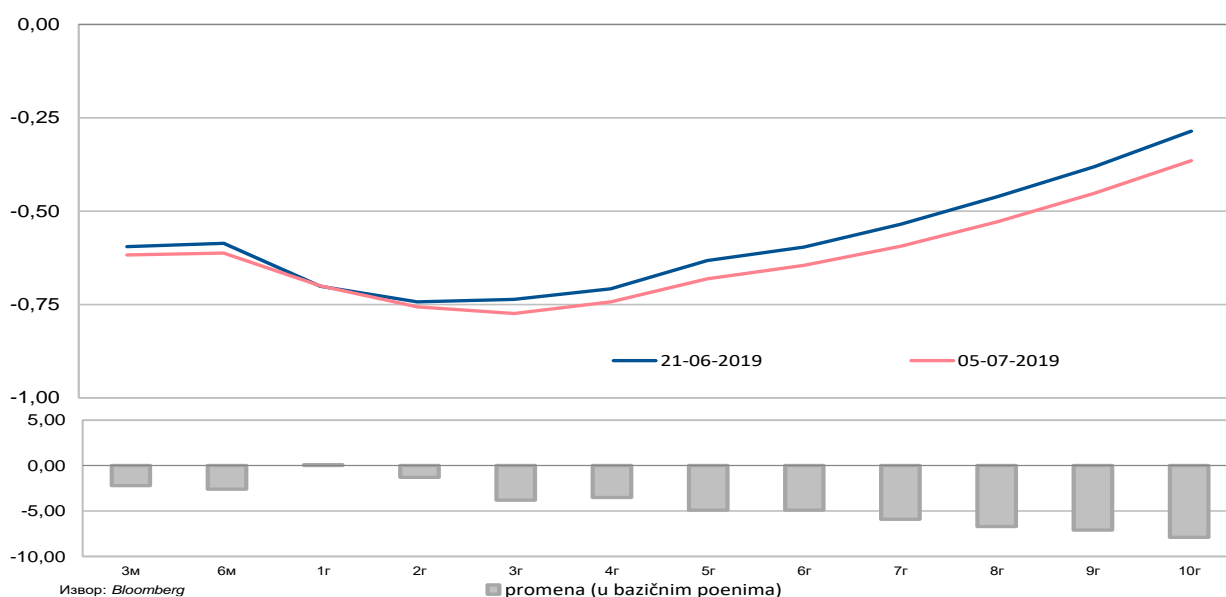
	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I BDP, Q/Q, treća procena (anualizovano) (27. 6. 2019)	T1	3,2%	3,1%	3,1%
II Bazni PCE indeks, Y/Y (28. 6. 2019)	Maj	1,5%	1,6%	1,6%
III Broj novih radnih mesta van sektora poljoprivrede (5. 7. 2019)	Jun	160k	224k	72k

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 $-0,74\%$ na $-0,76\%$. Prinos nemačke desetogodišnje državne obveznice smanjen je sa $-0,29\%$ na $-0,37\%$, dok je krajem izveštajnog perioda prvi put bio ispod kamatne stope na depozitne olakšice ECB-a od -40 b.p. Ovakvo kretanje prinosa posledica je rasta očekivanja tržišnih učesnika da bi ECB na nekom od narednih sastanaka mogla da smanji kamatnu stopu, kao i da ponovo započne program neto kupovine aktive u okviru programa QE.

Inflacija u zoni evra iznosila je $1,2\%$ na kraju juna u odnosu na isti mesec prethodne godine, što je isto kao u prethodnom mesecu, dok je bazna inflacija povećana sa $0,8\%$ na $1,1\%$. Usporavanje inflacije od oktobra 2018. (kada je iznosila $2,3\%$) najvećim delom posledica je

nižih cena energenata. Najveći pozitivan doprinos inflaciji u junu imao je sektor usluga (0,3 p.p.), dok su najveći negativan doprinos imale cene energenata (0,2 p.p.). Inflacija u oblasti usluga iznosila je 1,6% na kraju juna u odnosu na isti mesec prethodne godine, nakon 1,0% na kraju maja. Inflacija u Nemačkoj iznosila je 0,1% u junu, što je u skladu sa očekivanjima (prethodno 0,3%), odnosno 1,3% u odnosu na isti mesec prethodne godine (očekivano i prethodno 1,3%). Rast cena hrane i usluga tokom juna neutralisan je manjim doprinosom cena energenata. Inflacija u oblasti usluga povećana je sa 1,2% na 2,0%, ukazujući na rast bazne inflacije.

Stopa nezaposlenosti u zoni evra u maju iznosila je 7,5%, što je ispod očekivanja i stope iz prethodnog meseca od 7,6% (u maju 2018. stopa nezaposlenosti iznosila je 8,3%). Broj nezaposlenih u zoni evra manji je nego prethodnog meseca (103.000), dok je u odnosu na isti mesec prethodne godine manji za 1,13 mln. Stopa nezaposlenosti najniža je u Češkoj (2,2%), Nemačkoj (3,1%) i Holandiji (3,3%), dok je najveća u Grčkoj (18,1%, podatak iz marta) i Španiji (13,6%).

Iako BDP u zoni evra ubrzava početkom godine (0,4% u prvom tromesečju 2019, nakon 0,2% u četvrtom tromesečju 2018), ekonomski pokazatelji objavljeni tokom meseca ukazuju na usporavanje privrednog rasta u drugom tromesečju.

Porudžbine u Nemačkoj smanjene su za 2,2% u maju (očekivano -0,2%, prethodno 0,4%), dok je u odnosu na isti mesec prethodne godine zabeležen pad od 8,6% (očekivano -6,2%, prethodno -5,3%). Podatak ukazuje na to da usporavanje u Nemačkoj nije samo privremenog karaktera i da je uglavnom posledica globalnih trgovinskih neizvesnosti, jer je pad najvećim delom posledica manje tražnje van zone evra. Pad porudžbina na godišnjem nivou najveći je u poslednjih desetak godina. Čak i ukoliko se izuzmu volatilne kategorije, pad porudžbina iznosio bi 1,6%, ukazujući na pad proizvodnje u narednom periodu i pad BDP-a u Nemačkoj u drugom tromesečju.

Kompozitni *PMI* indeks za zonu evra, prema konačnim podacima za jun, iznosi 52,2, što je nešto iznad preliminarne procene od 52,1 (prethodni mesec 51,8), usled bržeg rasta u sektoru usluga. Vrednost indeksa je najviša od novembra 2018. godine i ukazuje na nešto brži privredni rast u zoni evra, ali su razlike po sektorima značajne. Komponenta koja se odnosi na sektor usluga povećana je sa 53,4 na 53,6, dok proizvodni sektor usporava i najveći je rizik da će se slabosti prelitati na uslužni sektor. *PMI* indeks ukazuje na privredni rast u zoni evra od 0,2% u drugom tromesečju (Španija 0,4%, Nemačka i Francuska 0,2%, dok bi u Italiji ekonomska aktivnost mogla da se smanji).

Indeks spremnosti za ulaganja zone evra, koji objavljuje Evropska komisija, u junu se smanjuje u odnosu na prethodni mesec, sa 105,2 na 103,3 (očekivano 104,8) i nalazi se na najnižem nivou od 2016. godine. Pad vrednosti beleži se kod svih komponenata indeksa, a najveći pad poverenja je u industrijskom sektoru. Prosek indeksa tokom drugog tromesečja iznosi 104,1, što je ispod proseka za prvo tromesečje (106,0).

Vrednost *IFO* indeksa poslovne klime u Nemačkoj u junu je smanjena na nivo od 97,4 (sa 97,9, koliko je iznosila u maju), što je bilo u skladu sa očekivanjima. Vrednost indeksa nalazila se na najnižem nivou od kraja 2014. i ukazuje na zabrinutost proizvođača u Nemačkoj zbog sve većih trgovinskih neizvesnosti. Komponenta indeksa koja se odnosi na trenutnu situaciju bila je stabilna – blago je povećana sa 100,7 na 100,8, dok je komponenta koja se odnosi na očekivanja za narednih šest meseci smanjena i iznosi 94,2 (95,2 u maju). Pesimizam je bio izražen u izvozno

orijentisanom proizvodnom sektoru usled pada porudžbina, dok je u sektoru usluga i građevinskom sektoru optimizam opao.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti zemalja Evropske monetarne unije

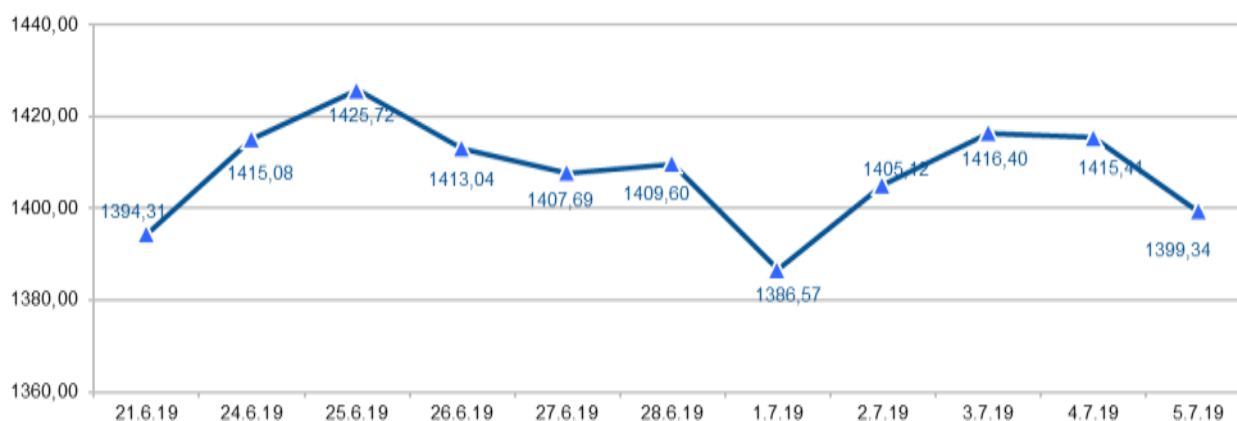
	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I IFO indeks poslovne klime (24. 6. 2019)	Jun	97,4	97,4	97,9
II ESI indeks spremnosti za ulaganja (27. 6. 2019)	Jun	104,8	103,3	105,2
III Porudžbine u Nemačkoj, g/g (5. 7. 2019)	Maj	-6,2%	-8,6%	-5,3%

Izvor: Bloomberg LP.

3. Zlato

Zlato

(dnevni podaci, USD po unci)



Izvor: Bloomberg LP

Tokom posmatranog izveštajnog perioda cena zlata je porasla za 0,36%.

Cena zlata nastavila je trend rasta iz prethodnog perioda, dostigavši sredinom nedelje najviše vrednosti za poslednjih šest godina, usled povećane tražnje za ovim plemenitim metalom u situaciji kada glavne centralne banke razmatraju ekspanzivne mere monetarne politike odnosno snižavanje referentnih kamatnih stopa. Na rast cene zlata početkom nedelje uticali su i geopolitički faktori, odnosno pojačane tenzije između SAD i Irana. U drugoj polovini nedelje, cena zlata se smanjuje, nakon što je dolar počeo da jača pošto su zvaničnici FED-a svojim izjavama smanjili očekivanja tržišnih učesnika da će se kamatne stope agresivno smanjiti. Pažnja investitora na kraju nedelje bila je usmerena na moguću obnovu razgovora između Kine i SAD o rešavanju trgovinskih tenzija između dveju zemalja.

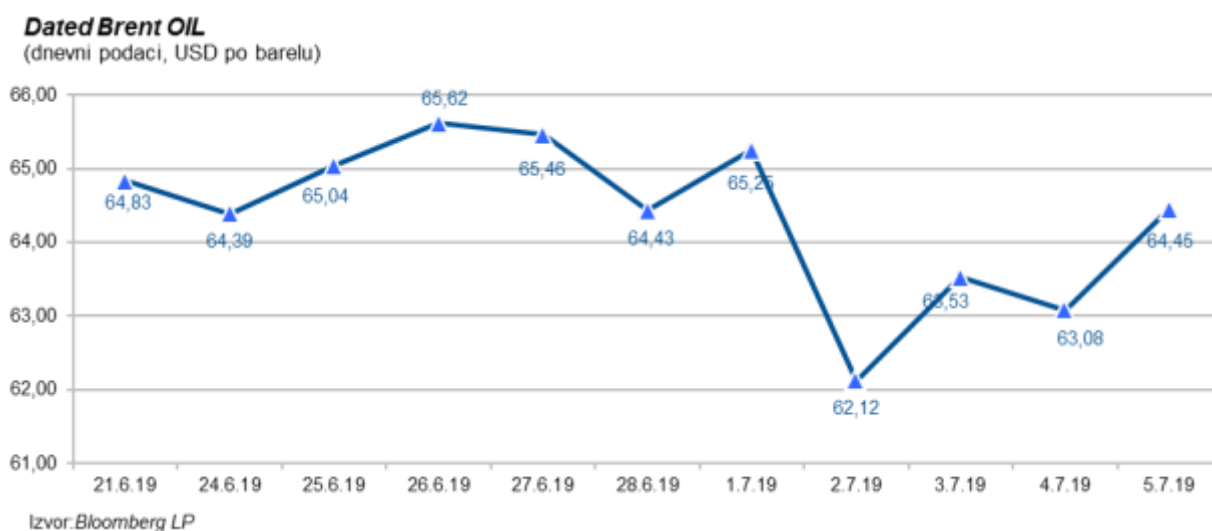
Ukupan rast cene zlata tokom prve nedelje iznosio je 1,10%, na nivo od 1.409,60 dolara po unci.

Na početku druge nedelje perioda, nakon vesti da su se predsednici SAD i Kine dogovorili o ponovnom pokretanju prekinutih pregovora oko rešavanja trgovinskih sporova između dveju zemalja dolar je ojačao a cena zlata ostvarila dnevni pad vrednosti za više od 1%. Međutim, već narednog dana ponovo dolazi do izražaja uloga zlata kao instrumenta sigurnog utočišta (*safe heaven*), pa je cena zlata ponovo porasla zbog slabih globalnih podataka o proizvodnji koji ukazuju na globalno ekonomsko usporavanje, pa se cena zlata vratila na nivo iznad 1.400 dolara po unci, na kojem je, uz manje dnevne oscilacije, ostala sve do kraja nedelje. U drugoj polovini nedelje, pažnja investitora bila je najviše usmerena na podatke sa američkog tržišta rada koji su objavljeni poslednjeg dana izveštajnog perioda. Objavljeni podaci su bili bolji od očekivanja i

ukazuju na nastavak snažnog rasta zaposlenosti, što je delimično smanjilo zabrinutosti investitora oko usporavanja ekonomske aktivnosti u SAD. Nakon objave podataka s tržišta rada u SAD, dolar je ojačao prema evru (oko 0,7%), dok cena zlata ponovo beleži veći dnevni pad vrednosti – ponovo se spušta ispod nivoa od 1.400 dolara po unci.

Na kraju druge nedelje izveštajnog perioda cena zlata je iznosila 1.399,34 dolara po unci, što je pad vrednosti od 0,73% na nedeljnom nivou.

4. Nafta



Tokom celog izveštajnog perioda zabeležen je pad cene nafte tipa brent od 0,59%.

Na početku nedelje cene nafte bile su stabilne, bez većih oscilacija, s jedne strane pod pritiskom pojačanih tenzija između Irana i SAD, a s druge strane zabrinutosti oko mogućeg pada tražnje usled usporavanja globalnog privrednog rasta. Nešto veći rast cene nafte zabeležen je sredinom nedelje, nakon što je objavljen podatak o padu zaliha nafte u SAD tokom prethodne nedelje za oko 12,8 mln barela (najveći pad od septembra 2016). Na kraju prve nedelje perioda, cena nafte se smanjila, kada je pažnja investitora bila usmerena na sastanak *OPEC*-a i drugih proizvođača nafte na kome se očekuje odluka o produženju smanjenja proizvodnje nafte, kao i na samit G20 u Japanu, gde je vest da je zakazan sastanak između američkog i kineskog predsednika pojačao nade da bi se trgovinske tenzije između dveju zemalja mogle ublažiti. **Cena nafte tipa brent je tokom prve nedelje smanjena za 0,62%** (na nivo od 64,43 dolara po barelu).

Na početku druge nedelje perioda, cena nafte porasla je za preko 1% odnosno oko 1 dolar za barel nakon vesti da su zemlje *OPEC*-a donele odluku da produže smanjenje proizvodnje nafte do marta 2020. godine. Na rast cene nafte uticala je i vest da su se predsednici SAD i Kine dogovorili o ponovnom pokretanju prekinutih pregovora oko rešavanja trgovinskih sporova. Međutim, već narednog dana cena nafte beleži veliki pad od preko 4% odnosno preko 3 dolara, spustivši se na nivo od 62 dolara po barelu. Glavni razlog ovog pada jeste povećana tražnja investitora za sigurnom aktivom nakon povećanja zabrinutosti oko usporavanja globalnog privrednog rasta (pad novih porudžbina u Americi u maju i podaci iz Kine i zone evra ukazuju na slab rast industrijske proizvodnje), što sve utiče na smanjenje tražnje za naftom. Na rast neizvesnosti uticala je najava administracije SAD da je moguće uvođenje carine na uvoz robe iz EU u vrednosti do 4 mlrd dolara. Do kraja druge nedelje, cena nafte je uglavnom imala trend rasta i uspela je da nadoknadi prethodne gubitke, vrativši se na nivo od oko 64,5 dolara po barelu, na kome je završila prethodnu nedelju. Odluka *OPEC*-a o produženju smanjenja

proizvodnje prevagnula je nad zabrinutošću u pogledu globalnog privrednog rasta. Na rast cena nafte pozitivno su uticali i podaci s tržišta rada u SAD, koji su bili bolji od očekivanih i delimično smanjili bojazan kod investitora oko usporavanja ekonomske aktivnosti u SAD.

Cena nafte je drugu nedelju perioda završila na nivou od 64,45 dolara po barelu, praktično na istom nivou na kome je bila i na kraju prve nedelje perioda (rast od 0,03%).