



NARODNA BANKA SRBIJE

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

**PREGLED DEŠAVANJA NA SVETSKOM
FINANSIJSKOM TRŽIŠTU
8–19. jul 2019.**

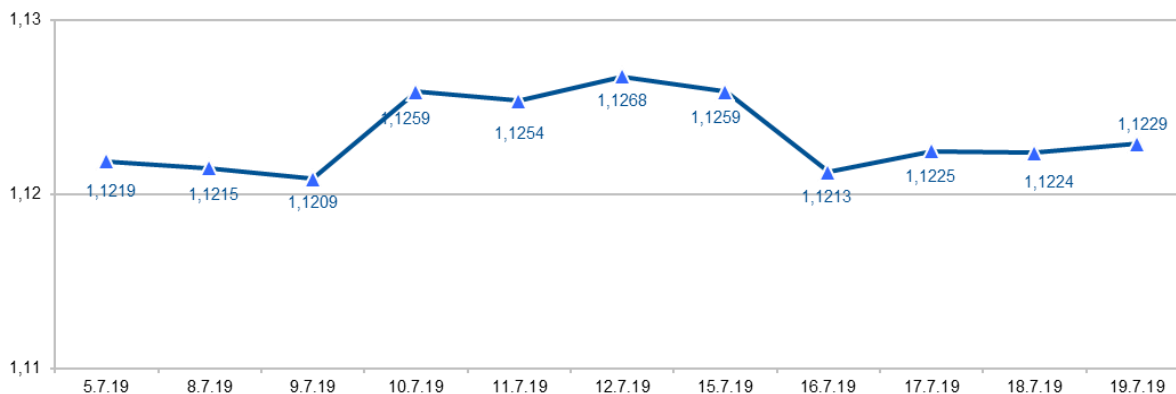
Pregled i predviđanje referentnih kamatnih stopa pojedinih centralnih banaka

	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.	4. 9. 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 celog izveštajnog perioda evro je prema dolaru ojačao za 0,09%.

Tokom prve nedelje izveštajnog perioda evro je prema dolaru ojačao za 0,44%. Na početku nedelje kurs evra se kretao u visini tronedeljnog minimuma, bez većih dnevnih oscilacija, jer je dolar ojačao zbog smanjenja očekivanja investitora u pogledu agresivnijih rezova kamatnih stopa u SAD. Sredinom nedelje kurs evra beleži veći dnevni rast, dostigavši nivo od 1,1280 dolara za evro usled deprecijacijskih pritisaka na dolar, nakon što je predsednik FED-a Pael u svom obraćanju Kongresu izjavio da će FED „delovati prikladno” kako bi osigurao da najveća svetska ekonomija održi postojeći desetogodišnji privredni rast. On je izrazio i zabrinutost oko uticaja trgovinskih tenzija i usporavanja svetske privrede na privredu SAD, kao i da će inflacija ostati na nižem nivou duže nego što je očekivano. Tržište je to shvatilo kao jasan signal da će, bez obzira na to što su skorije objavljeni ekonomski podaci iz SAD uglavnom bili bolji od očekivanih, FED na prvom narednom sastanku krajem jula sniziti referentnu kamatnu stopu. Kurs se do kraja nedelje stabilizovao i kretao uglavnom oko nivoa od 1,1260 dolara za evro. Dolar je blago ojačao nakon što su objavljeni podaci o inflaciji u SAD

koji su bili bolji od očekivanja. **Vrednost evra je prvu nedelju izveštajnog perioda završila na nivou od 1,1268 dolara za evro.**

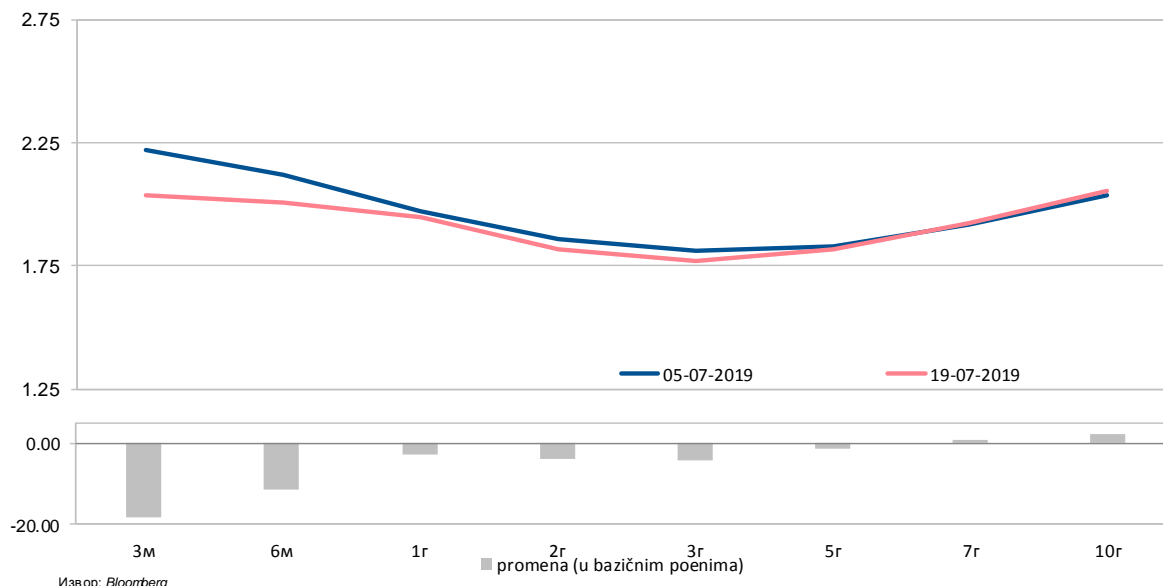
U toku druge nedelje izveštajnog perioda evro je oslabio za 0,35% prema dolaru. Na početku druge nedelje perioda kurs je nastavio da se kreće oko nivoa na kome je završio prethodnu nedelju. U utorak, 16. jula, došlo je do nešto većeg slabljenja evra (oko 0,40%) nakon što su objavljeni podaci *ZEW* instituta za Nemačku i zonu evra o proceni trenutne ekonomske situacije, kao i indeksa očekivanja za naredni period, koji su bili lošiji i od prognoziranih i od vrednosti zabeleženih prethodnog meseca. Prema istraživanju *ZEW* instituta, oko 46% analitičara je očekivalo da će ECB na nekom od narednih sastanaka smanjiti kamatnu stopu, u odnosu na prethodni mesec, kada je taj broj bio znatno manji (oko 12% analitičara). Kurs se spustio do nivoa od 1,1210 dolara za evro, oko koga se uglavnom kretao do kraja nedelje. Jedina veća oscilacija nivoa kursa bila je na kraju nedelje, kada je dolar izgubio na vrednosti, nakon što je predsednik njujorškog FED-a Vilijams izjavio da tvorci monetarne politike moraju da reaguju brzim smanjenjem kamatne stope kada vide rane znake usporavanja privrede. Međutim, kasnije tog dana njujorški FED je objasnio da se govor predsednika Vilijamsa odnosi na uopštenu primenu mera monetarne politike, bez namere da se signalizira sledeći korak FED-a, što je dovelo do oporavka vrednosti dolara. Istovremeno evro je slabio jer su povećana očekivanja tržišnih učesnika da bi ECB mogla da smanji nivo svoje kamatne stope na depozitne olakšice za dodatnih 10 b.p. na prvom narednom sastanku, 25. jula. **Vrednost evra je drugu nedelju izveštajnog perioda završila na nivou od 1,1229 dolara za evro.**

2. Tržište hartija od vrednosti

2.1. Državne obveznice SAD

Kriva prinosa državnih obveznica SAD

(na dan, na godišnjem nivou, u %)



Prinosi državnih obveznica SAD tokom izveštajnog perioda ostvarili su pad, koji je naročito bio izražen kod kratkoročnih obveznica, dok su obveznice dužih ročnosti blago porasle. Prinos dvogodišnje obveznice smanjio se za 4,1 b.p., na 1,821%, dok je prinos desetogodišnje obveznice porastao za 2,1 b.p., na 2,056%. Do najznačajnijeg pada prinosa kratkoročnih obveznica došlo je 10. jula, nakon izlaganja predsednika FED-a Džeroma Pauela, čiji je govor bio manje optimističan od očekivanja, kao i 18. jula, nakon govora

predsednika njujorškog FED-a Džona Vilijamsa, koji su tržišni učesnici protumačili kao znak da se on zalaže za veće smanjenje kamatnih stopa na sledećem sastanku FED-a krajem jula.

U redovnom polugodišnjem obraćanju Donjem domu Kongresa SAD, predsednik FED-a Džerom Pael dao je jasan signal da će FED smanjiti referentnu kamatnu stopu. Izneo je zabrinutost u vezi s trgovinskim tenzijama, Bregzitom, usporavanjem rasta razvijenih ekonomija i prelivanjem efekata na privredu SAD. Takođe, istakao je da postoji rizik da će inflacija ostati na nižem nivou i duže nego što se očekivalo. On je rekao da je privreda ostvarila zadovoljavajuće performanse u prvoj polovini godine. Nezaposlenost je opala na stopu koja je među najnižim u poslednjih 50 godina, dok je inflacija niža od cilja, a nivo poslovnih investicija smanjen. Njegov govor je bio manje optimističan od očekivanja, što je izazvalo znatan pad prinosa državnih obveznica.

Stopa rasta potrošačkih cena u SAD u junu je iznosila 0,1% u odnosu na prethodni mesec, dok su očekivanja bila da će ostati nepromenjena, nakon rasta od 0,1% tokom maja. U odnosu na isti period prethodne godine, stopa inflacije u junu smanjena je na 1,6%, posle 1,8% na kraju maja. Stopa bazne inflacije u junu je iznosila 0,3% (iznad očekivana 0,2% i povećana za 0,2 p.p. u odnosu na prethodni mesec). Posmatrano za poslednju godinu dana, stopa bazne inflacije u junu je iznosila 2,1%, iznad 2,0%, koliko je iznosio prethodni i očekivani podatak. Najveći rast u junu ostvaren je kao rezultat rasta cena odeće, polovnih automobila i nameštaja, dok je veći pad zabeležen kod cena hrane i nafte. Smatra se da objava podataka o povećanju inflacije u SAD neće uticati na odluku FED-a da smanji kamatne stope, ali je smanjila mogućnost da dođe do znatnog smanjenja, što je dovelo do rasta prinosa državnih obveznica.

Maloprodaja u SAD u junu je povećana za 0,4% u odnosu na prethodni mesec (u skladu s rastom u maju i iznad očekivanja od 0,2%). Maloprodaja, ako se isključe automobili i benzin, raste za čak 0,7% (očekivano 0,3%). Podaci ukazuju na nastavak rasta privatne potrošnje u SAD, nakon čega su prinosi na američke državne obveznice porasli.

Na pad prinosa sredinom druge nedelje uticali su i loši podaci s tržišta nekretnina. Broj izdatih dozvola za gradnju, koje predstavljaju manje volatilni podatak za procenu tražnje za novim nekretninama, u junu je opao za 6,1% u odnosu na prethodni mesec. Početak gradnje novih stambenih objekata opao je za 0,9%, tako da je rast početka gradnje kuća od 3,5% ostao u senci pada početka gradnje stambenih zgrada, koji je iznosio 9,2%. Tržište nekretnina već pet tromesečja negativno doprinosi rastu BDP-a u SAD.

Prinosi na američke državne obveznice znatno su opali, nakon što je Džon Vilijams, predsednik njujorškog FED-a, izjavio da u uslovima niskih kamatnih stopa tvorcima monetarne politike moraju brzo da reaguju kada vide rane znake usporavanja privrede. Tržišni učesnici su ovu izjavu protumačili kao znak da se on zalaže za veće smanjenje kamatnih stopa na sledećem sastanku FED-a krajem jula. Njujorški FED kasnije je objavio da se govor predsednika Vilijamsa na akademskoj konferenciji odnosi na uopštenu primenu mera monetarne politike, bez namere da signalizira sledeći korak FED-a.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti SAD

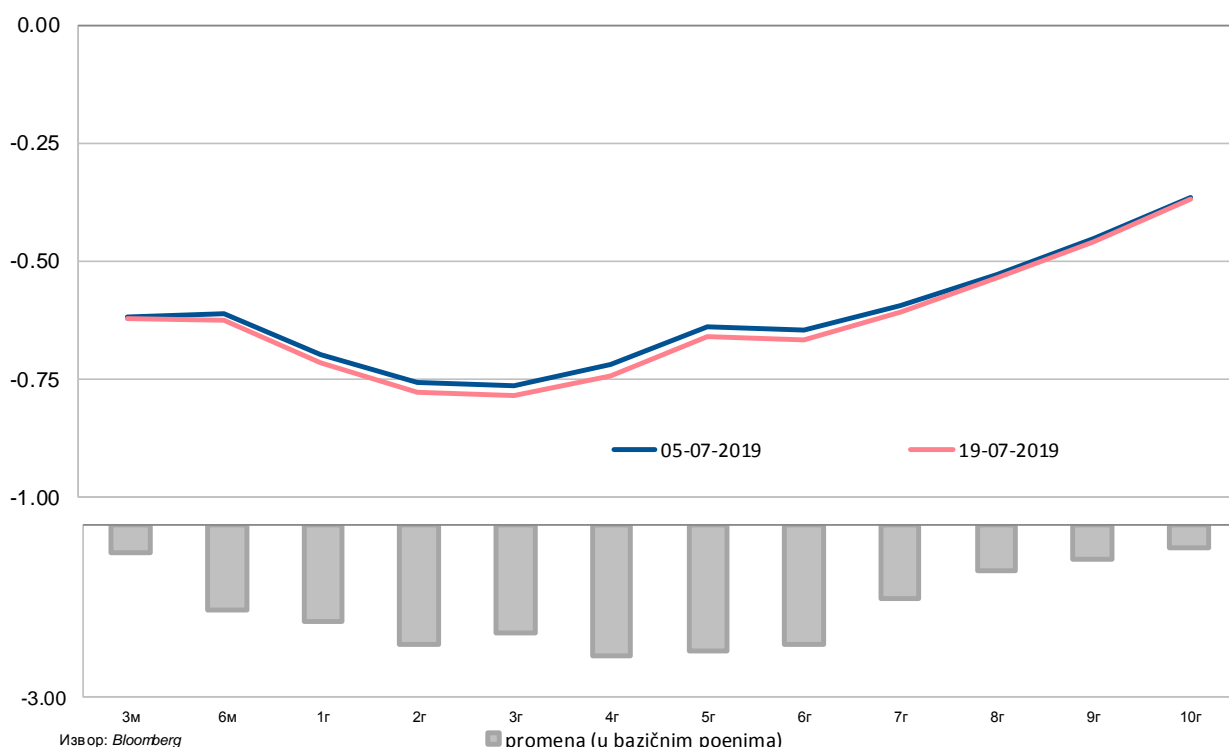
	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
Inflacija, G/G (11. 7. 2019)	Jun	1,6%	1,6%	1,8%
Maloprodaja, M/M (16. 7. 2019)	Jun	0,2%	0,4%	0,4%
Započeta gradnja stambenih objekata, M/M (17. 7. 2019)	Jun	-0,7%	-0,9%	-0,4%

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 blago su smanjeni u odnosu na prethodni izveštajni period. Prinos dvogodišnje obveznice smanjen je sa $-0,76\%$ na $-0,78\%$, dok je prinos nemačke desetogodišnje državne obveznice ostao nepromenjen, $-0,37\%$. Ovakvo kretanje prinosa posledica je rasta očekivanja tržišnih učesnika da bi ECB na nekom od narednih sastanaka mogla da smanji kamatnu stopu na depozitne olakšice, kao i da ponovo započne s programom neto kupovine aktive u okviru programa QE.

Industrijska proizvodnja u Nemačkoj u maju povećana je za 0,3% u odnosu na prethodni mesec, što je nešto ispod očekivanja (0,4%), dok je pad iz prethodnog meseca revidiran sa $-1,9\%$ na $-2,0\%$. U odnosu na isti mesec prethodne godine, industrijska proizvodnja je smanjena za 3,7% (očekivano $-3,2\%$). Rast industrijske proizvodnje u Nemačkoj, uz neočekivani rast u Španiji, ukazuje na nešto bolje očekivane podatke za zonu evra za maj.

Trend rasta prinosa nemačkih državnih obveznica, koji je obeležio prvu nedelju izveštajnog perioda, privremeno je prekinut nakon što je Evropska komisija smanjila procene rasta BDP-a za 2020. godinu i inflacije za ovu i narednu godinu usled rastućih trgovinskih tenzija i neizvesnosti globalnog rasta koje bi mogle negativno da utiču na proizvodni sektor. Uslužni sektor je solidan, tržište rada je snažno, ali će privredni rast u narednom periodu zavisi od njihove otpornosti s obzirom na slabosti iz proizvodnog sektora. Prognoza za rast BDP-a u zoni evra u 2019. godini ostaje nepromenjena $-1,2\%$, dok je prognoza za 2020. snižena na $1,4\%$ (prethodna prognoza: $1,5\%$). Revidirane su i prognoze stope rasta BDP-a za Nemačku i Francusku, sa $1,5\%$ na $1,4\%$ za 2020. godinu. Stopa inflacije u zoni evra revidirana je na $1,3\%$ u 2019. i 2020. godini (prethodna prognoza $1,4\%$). Rizici su ocenjeni kao asimetrični nadole, a najveći rizici su dalja eskalacija trgovinskih tenzija, kao i Bregzit bez dogovora.

Godišnja inflacija u Nemačkoj povećana je na 1,5% u junu, ali je ostala ispod cilja ECB-a. Ovo su revidirani podaci nakon što su preliminarni podaci objavljeni krajem juna pokazali da su cene porasle za 1,3%. Brži rast inflacije posledica je rasta cena turističkih paketa, što je privremenog karaktera, pa se očekuje usporavanje rasta u julu.

Industrijska proizvodnja u zoni evra u maju je povećana za 0,9% u odnosu na prethodni mesec, dok je pad iz prethodnog meseca revidiran sa -0,5% na -0,4%. U odnosu na isti mesec prethodne godine, industrijska proizvodnja je smanjena za 0,5% (očekivano -1,5%). Rast proizvodnje u maju beleže četiri najveće ekonomije zone evra – Nemačka (0,7%), Francuska (2,1%), Italija (0,9%) i Španija (0,5%).

Tokom druge nedelje izveštajnog perioda prinosi nemačkih državnih obveznica su smanjeni. ZEW indeks procene trenutne situacije u Nemačkoj u julu je smanjen na -1,1 (očekivano 5; prethodno 7,8), beležeći prvi put negativnu vrednost od 2010. godine, dok je ZEW indeks očekivanja smanjen na -24,5 (očekivano -22,0, prethodno -21,1), što je najniže u poslednjih sedam godina. ZEW indeks očekivanja u zoni evra u julu se smanjuje na -20,3, nakon što je prethodnog meseca iznosio -20,2. Prema istraživanju ZEW instituta, znatno veći broj analitičara sada očekuje da će se kratkoročne kamatne stope smanjiti (46,5%) u odnosu na prethodni mesec, kada je 88,4% analitičara očekivalo da neće doći do promene, usled očekivanja da će ECB na nekom od narednih sastanaka smanjiti kamatnu stopu na depozitne olakšice.

Proizvođačke cene u Nemačkoj u junu su smanjene za -0,4% na mesečnom nivou, što je više od očekivanog i prošlomesečnog pada od -0,1%. Na godišnjem nivou došlo je do rasta od 1,2%, što je manje od očekivanog rasta od 1,5% i rasta iz prethodnog meseca od 1,9%.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti zemalja Evropske monetarne unije

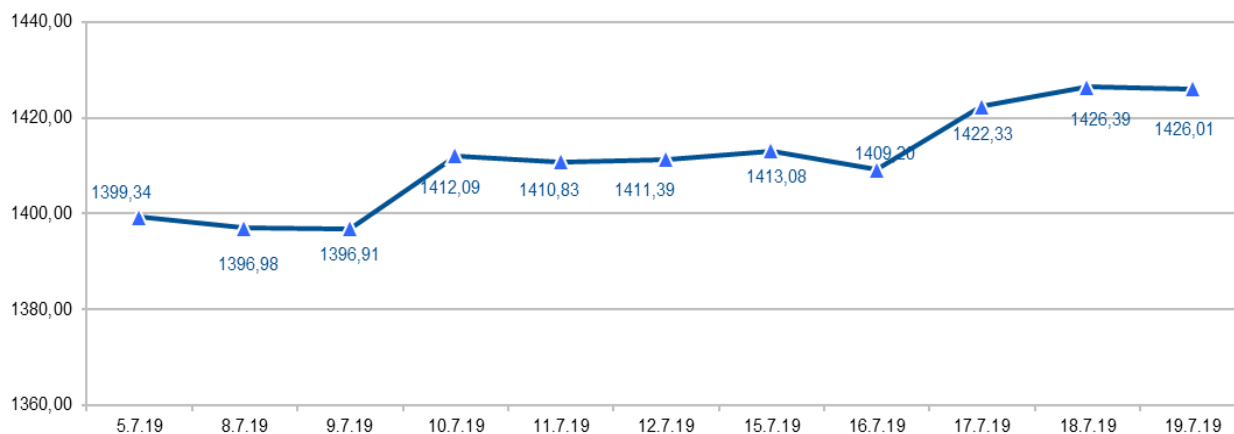
	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
Industrijska proizvodnja u zoni evra, m/m (12. 7. 2019)	Maj	0,2%	0,9%	-0,4%
ZEW indeks očekivanja u zoni evra (16. 7. 2019)	Jul	-	-20,3	-20,2
Inflacija u zoni evra, g/g (17. 7. 2019)	Jun	1,2%	1,3%	1,2%

Izvor: Bloomberg LP.

3. Zlato

Zlato

(dnevni podaci, USD po unci)



Izvor: Bloomberg LP

Tokom posmatranog izveštajnog perioda cena zlata je porasla za 1,91%.

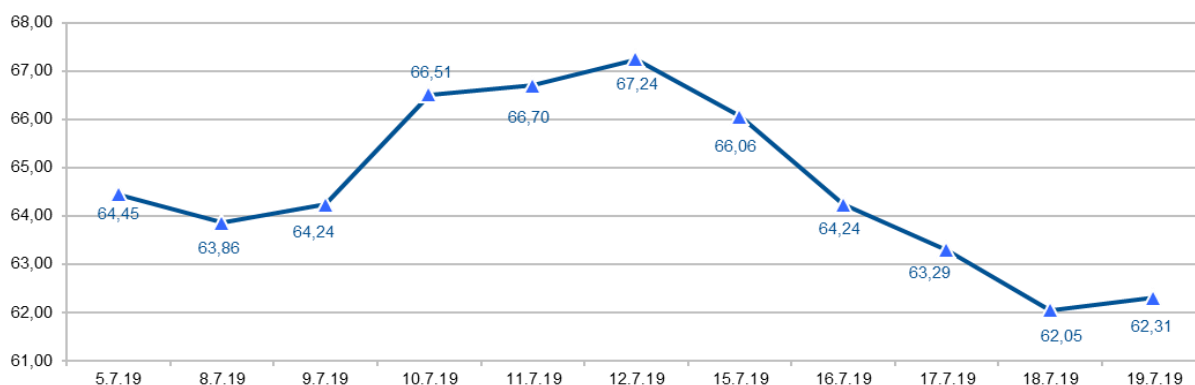
Cena zlata je na početku izveštajnog perioda ostvarila blagi pad, ali je već narednog dana na rast cene zlata znatno uticalo očekivanje smanjenja nivoa referentne kamatne stope u SAD, na sastanku FED-a krajem meseca. Niže kamatne stope čine zlato privlačnijom aktivom za investitore od finansijskih instrumenta koji zavise od prinosa na kamatu. Nakon toga na volatilnije kretanje cene zlata uticali su podaci o inflaciji koji su bili viši od očekivanih, kao i zabrinutost investitora da podaci o inflaciji neće uticati na odluku FED-a o smanjenju kamatnih stopa. Obnovljene tenzije na relaciji SAD–Kina podstakle su tražnju za sigurnim sredstvima, što je podstaklo rast cene zlata. **Ukupan rast cene zlata tokom prve nedelje iznosio je 0,86%** (na nivo od 1.411,39 dolara po unci).

Do polovine druge nedelje zabeležen je pad cene zlata, kao rezultat toga što su glavni podaci u Kini pokazali zabrinutost u vezi s globalnim usporavanjem rasta uz veću tražnju za rizičnijom aktivom. Od polovine poslednje nedelje izveštajnog perioda cena zlata je rasla nakon što su izjave predstavnika FED-a (Džon Vilijams, predsednik FED-a iz Njujorka, i Džejms Bulard, predsednik FED-a iz Sent Luisa) doprinele još većim očekivanjima da će na sastanku *FOMC*-a u julu biti smanjen nivo referentne kamatne stope za najmanje 25 b.p. **Na kraju druge nedelje izveštajnog perioda cena zlata je iznosila 1.426,01 dolara po unci, što je rast vrednosti od 1,04% na nedeljnom nivou.**

4. Nafta

Dated Brent OIL

(dnevni podaci, USD po barelu)



Izvor: Bloomberg LP

Tokom posmatranog izveštajnog perioda zabeležen je pad cene nafte tipa brent od 3,32%.

Početak izveštajnog perioda na tržištu nafte u fokusu su bila geopolitička dešavanja, nakon vesti da će Iran povećati proizvodnju obogaćenog uranijuma. Ipak, ova dešavanja su bila potisnuta zabrinutošću oko usporavanja globalnog privrednog rasta. Do sredine nedelje cena nafte beležila je blagi rast s obzirom na to da su ograničene ponude od strane *OPEC*-a, uz tenzije na Bliskom istoku, imale veći uticaj od trgovinskog konflikta između SAD i Kine, koji predstavlja pretnju po svetsku ekonomiju i ugrožava tražnju za naftom. Od sredine do kraja prve nedelje usledio je trend rasta cene nafte, na šta su znatno uticali sledeći faktori: smanjene zaliha sirove nafte u SAD više od očekivanog nivoa, kao i evakuacija velikih proizvođača nafte iz Meksičkog zaliva pre oluje koju je izazvao uragan Beri. Krajem nedelje cena nafte je povećana nakon prepolovljene proizvodnje nafte u Meksičkom zalivu zbog smetnji koje je prouzrokovala tropska oluja. Na ublažavanje još većeg rasta cene nafte uticala je i prognoza Međunarodne agencije za energetiku o velikim zalihama nafte u svetu u mesecima koji dolaze. **Cena nafte tipa brent tokom prve nedelje zabeležila je rast od 4,33%** (na nivo od 67,24 dolara po barelu).

Početak druge nedelje cena nafte je smanjena, nakon objavljivanja podatka da će tropska oluja koja je pogodila Meksički zaliv kratkoročno uticati na proizvodnju, kao i slab podatak o rastu kineskog BDP-a. Podaci su pokazali da je privredni rast u Kini u drugom tromesečju tekuće godine usporio na 6,2%, što je najslabiji tempo u poslednjih 27 godina. To je izazvalo zabrinutost oko tražnje najvećeg svetskog uvoznika sirove nafte. Na nastavak pada cene nafte znatno su uticali i podaci iz SAD o zalihama proizvoda od nafte, poput benzina, koje su drastično porasle tokom prethodne nedelje, ukazujući na slabiju tražnju u toku vozne sezone. Krajem izveštajnog perioda cena nafte blago je porasla, nakon što su SAD oborile iranski dron, što je ponovo povećalo tenzije na Bliskom istoku. **Cena nafte tipa brent tokom druge nedelje ovog izveštajnog perioda zabeležila je nedeljni pad od 7,33%** (na nivo od 62,31 dolar po barelu).