



NARODNA BANKA SRBIJE

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

**PREGLED DEŠAVANJA NA SVETSKOM
FINANSIJSKOM TRŽIŠTU
22. jul – 2. avgust 2019.**

Avgust 2019.

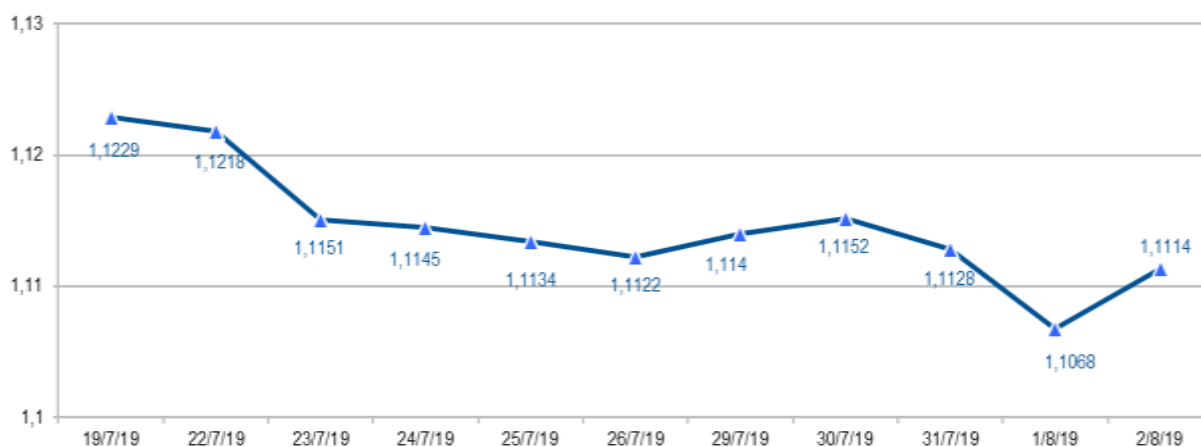
Pregled i predviđanje referentnih kamatnih stopa pojedinih centralnih banaka

	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.	12. 9. 2019.	\
II Federalne rezerve SAD	2,00-2,25	-0,25	31. 7. 2019.	18. 9. 2019.	\
III Banka Engleske	0,75	+0,25	2. 8. 2018.	19. 9. 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 oslabio za 1,02% prema dolaru.

Tokom prve nedelje izveštajnog perioda evro je oslabio za 0,95% prema dolaru. Vrednost evra je tokom čitave prve nedelje perioda imao trend pada. Pažnja tržišnih učesnika bila je usmerena na naredne sastanke vodećih centralnih banaka ove i naredne nedelje (ECB i FED), na kojima se očekuje najava odnosno usvajanje novih mera monetarne politike. Početkom nedelje, dolar je podržala vest da su predstavnici Bele kuće i Kongresa postigli dogovor o suspenziji gornjeg nivoa američkog duga na period od dve godine. Na slabljenje evra uticali su i podaci o proizvodnoj aktivnosti iz Francuske, Nemačke i zone evra u celini, koji su bili lošiji od očekivanih i koji ukazuju na usporavanje privrednog rasta. Neposredno pred sastanak ECB-a kurs evra kretao se blizu dvomesečnog minimuma usled povećanog očekivanja tržišta da će već

na ovom sastanku biti donete konkretne mere daljeg ublažavanja monetarne politike. Međutim, ECB nije ispunila takva očekivanja, već je zadržala kamatne stope na nepromenjenom nivou, ali je izmenila smernice monetarne politike za naredni period navodeći da „očekuje da kamatne stope ostanu na trenutnom ili nižem nivou najmanje tokom prve polovine 2020. godine” (prethodno nije isticano da stope mogu biti na nižem nivou). Ovakva izmena prognoza za kamatne stope predstavlja znak da bi one mogle uskoro biti smanjene, najverovatnije na prvom narednom sastanku u septembru. Poslednjeg dana ove nedelje, objavljena je i preliminarna procena stope rasta BDP-a SAD za drugo tromesečje 2019. godine od 2,1%, koja je bila nešto bolja od očekivanog rasta od 1,8% (na godišnjem nivou). Ovaj podatak je uticao na to da dolar dodatno ojača prema evru, pa je **prvu nedelju izveštajnog perioda završio na nivou od 1,1122 dolara za evro.**

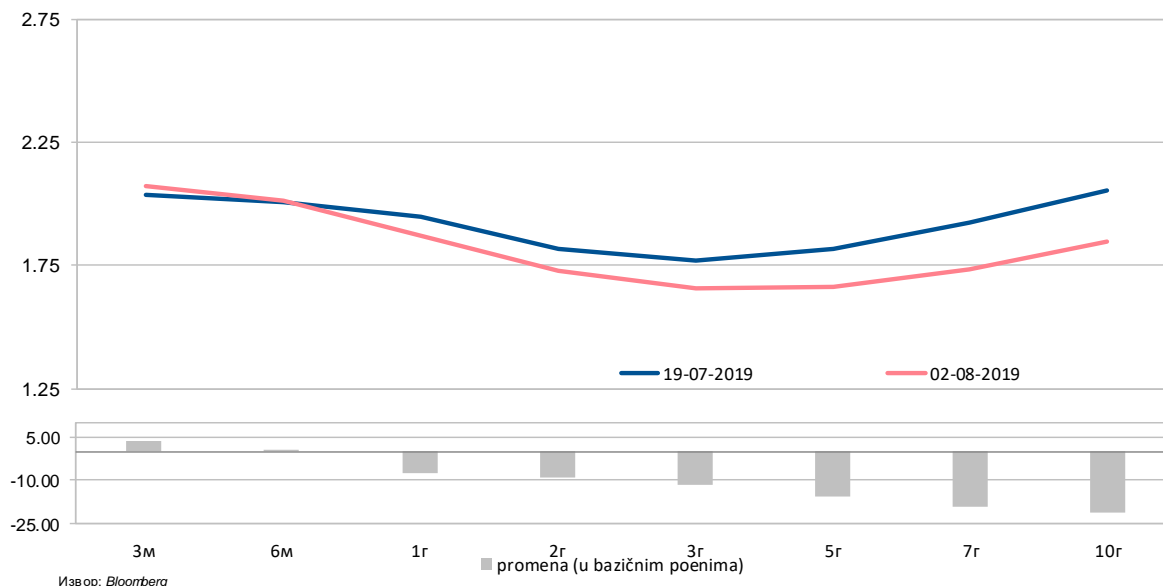
U toku druge nedelje izveštajnog perioda, evro je oslabio za 0,07% prema dolaru. Na početku druge nedelje, kurs je uglavnom bio stabilan, bez većih oscilacija i kretao se u uskom rasponu od 1,1120 do 1,1150 dolara za evro. Pažnja tržišnih učesnika preusmerila se na sastanak FED-a kasnije tokom nedelje i procene o stepenu očekivanog smanjenja referentne kamatne stope (25 ili 50 b.p.). Nakon objave izveštaja sa sastanka FED-a i konferencije predsednika Pauela, koji nisu ispunili očekivanja investitora u vezi s dodatnim ublažavanjem monetarne politike u narednom periodu, dolar je znatno ojačao prema evru, spustivši se ispod nivoa od 1,1050 dolara za evro. FED je na sastancima održanim 30. i 31. jula smanjio referentnu stopu za 25 b.p. (na raspon od 2,00–2,25%), ali je predsednik FED-a Paul na konferenciji nakon sastanka istakao da ova odluka FED-a ne predstavlja početak dužeg ciklusa smanjenja kamatnih stopa, uz ogradu da to ne znači da će se FED zadržati na samo jednom smanjenju referentne stope do kraja godine. Vrednost evra je na kraju nedelje porasla, pre svega jer je dolar slabio zbog nešto lošijih ekonomskih podataka iz SAD od očekivanih. *ISM* indeks proizvodnog sektora SAD u julu beleži pad četvrti mesec zaredom na 51,2 (očekivano 52,0), a podaci ukazuju na dalje usporavanje rasta aktivnosti u ovom sektoru. Takođe, broj novih radnih mesta van sektora poljoprivrede u SAD (tzv. *NFP – Non-Farm Payrolls*) u julu je iznosio 164.000 (u skladu sa očekivanjima), ali su podaci za jun revidirani naniže, sa 224.000 na 193.000 novih radnih mesta. Istovremeno, podaci pokazuju da je prosečna radna nedelja skraćena, pre svega jer je broj radnih sati u prerađivačkom sektoru pao na najniži nivo od novembra 2011. godine, što je potencijalni loš znak za buduće izgleda na američkom tržištu rada. **Kurs evra je drugu nedelju izveštajnog perioda završio na nivou od 1,1114 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 su smanjeni. Pad je naročito bio izražen kod obveznica dužih ročnosti. Prinos dvogodišnje obveznice se smanjio za 9 b.p., na 1,731%, dok je prinos desetogodišnje obveznice smanjen za 21 b.p., na 1,847%. Do kraja jula oni su porasli, posebno na kraćem delu krive, usled objave solidnih ekonomskih podataka i smanjenih očekivanja da će FED znatno ublažiti monetarnu politiku. Nakon objave izveštaja sa sastanka FED-a i konferencije predsednika Pauela 31. jula, koji nisu ispunili očekivanja investitora, prinosi su porasli. Međutim, do najvećeg pada prinosa došlo je 1. avgusta, nakon što je američki predsednik Donald Tramp najavio uvođenje dodatnih 10% carina na preostalih 300 mlrd dolara vrednosti robe uvezene iz Kine, što će stupiti na snagu 1. septembra.

Prema preliminarnoj proceni za drugo tromesečje 2019. godine, stopa rasta BDP-a SAD iznosila je 2,1% na godišnjem nivou, što je iznad očekivanja od 1,8%, nakon 3,1% u prvom tromesečju. Potrošnja stanovništva, koja čini oko 70% BDP-a snažno raste, za 4,3% (najbrže od poslednjeg tromesečja 2017), nakon nešto slabijeg rasta u prvom tromesečju (1,1%), podržana dobrim stanjem na tržištu rada, kao i visokim optimizmom kod potrošača. Takođe, državna potrošnja raste za 5% u drugom tromesečju. S druge strane, poslovne investicije (-0,6%) i investicije u stambenu izgradnju (-1,5%) beleže smanjenje. Na rast BDP-a negativno je uticala i spoljna trgovina, odnosno znatno povećanje trgovinskog deficita (usled smanjenja izvoza za 5,2%, dok je uvoz povećan za 0,1%), kao i smanjenje zaliha, nakon velikog rasta u prvom tromesečju.

Bazni PCE indeks, koji isključuje cene hrane i energenata i predstavlja pokazatelj inflacije kome FED pridaje naročitu važnost, u junu je povećan za 0,248%, nakon rasta od 0,2% u prethodnom mesecu, kolika su bila i očekivanja, dok je u odnosu na isti mesec prethodne godine stopa rasta baznog PCE indeksa iznosila 1,6% (očekivano 1,7%), što je iznad podatka za maj, koji je revidiran sa 1,6% na 1,5%. Iako je godišnja stopa bazne inflacije bila ispod očekivanja i ciljanog nivoa FED-a, postoje znaci rasta inflatornih pritisaka u SAD. Anualizovana stopa rasta baznog PCE indeksa u drugom tromesečju iznosi 2,5%, nakon samo 0,5% u prvom tromesečju ove godine.

FED je na sastancima održanim 30. i 31. jula smanjio referentnu stopu za 25 b.p., na raspon od 2,00–2,25%, što predstavlja prvo smanjenje još od 2008. godine. Odluka nije doneta jednoglasno (dva člana *FOMC*-a, E. Džorž i E. Rosengren, glasala su za zadržavanje referentne stope), ali je bila u skladu sa očekivanjima većine analitičara. Pored smanjenja referentne stope, FED je takođe doneo odluku da obustavi proces smanjenja bilansa stanja u avgustu dva meseca ranije nego što je do sada planirano. U saopštenju FED-a kao razlozi za smanjenje referentne stope istaknuti su negativni uticaji globalnih kretanja na ekonomske izgleda u SAD, kao i niski i prigušeni inflacioni pritisci, iako se navodi da je nastavak umerenog rasta ekonomske aktivnosti, i dalje snažno tržište rada i brži rast potrošnje stanovništva u odnosu na početak godine. S druge strane, rast poslovnih investicija je i dalje slab, dok su inflacija i inflatorna očekivanja i dalje na niskom nivou. Predsednik FED-a Pael rekao je da ova odluka FED-a ne predstavlja početak dužeg ciklusa smanjenja kamatnih stopa, ali da to ne znači da će se FED zadržati na ovom jednom smanjenju.

Na pad prinosa krajem druge nedelje uticao je *ISM* indeks proizvodnog sektora SAD, koji je u julu zabeležio pad četvrti mesec zaredom na 51,2 (očekivano 52,0), posle 51,7 iz juna. Vrednost indeksa se i dalje nalazi iznad granice od 50,0, odnosno u zoni ekspanzije, ali podaci ukazuju na dalje usporavanje rasta aktivnosti u proizvodnom sektoru, koje traje još od leta prošle godine. Komponente obima proizvodnje, zaposlenosti i nabavnih cena smanjene su tokom ovog meseca. Iako proizvodnja čini samo 11% američke privrede, postoji opasnost da bi dalje slabljenje moglo da se prelije i na smanjenje investicija i zaposlenosti i u uslužnom sektoru.

Prinosi na američke državne obveznice zabeležili su znatan pad, nakon što je američki predsednik Donald Tramp u četvrtak, 1. avgusta, najavio uvođenje dodatnih 10% carina na preostalih 300 mlrd dolara vrednosti robe uvezene iz Kine, što će stupiti na snagu 1. septembra. Novim carinama će biti obuhvaćena skoro sva roba koja se uvozi iz Kine. SAD je već uvela carine od 25% na uvoz robe u vrednosti od 250 mlrd dolara, a prema njegovim rečima, ako ne bude napretka u pregovorima, može se očekivati dodatno povećanje carina.

Poslednjeg dana izveštajnog perioda objavljen je broj novih radnih mesta van sektora poljoprivrede u SAD za jul – 164.000, što je gotovo u skladu sa očekivanjima (165.000), dok su podaci za jun revidirani naniže, sa 224.000 na 193.000. Stopa nezaposlenosti ostala je na 3,7% (očekivano 3,6%), dok su prosečne zarade po satu porasle 3,2% u odnosu na prethodnu godinu (očekivano 3,1%), odnosno 0,3% u odnosu na prošli mesec. Međutim, uprkos snažnom rastu broja novih radnih mesta u julu, prosečni tromesečni rast od 140.000 najsporiji je u poslednje dve godine. Stopa participacije radne snage na tržištu rada povećana je na 63%, dok je prosečna radna nedelja skraćena (sa 34,4 na 34,3 sata), pre svega jer je broj radnih sati u prerađivačkom sektoru pao na najniži nivo od novembra 2011. godine, što je uticalo na povećanje prosečne zarade po satu.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti SAD

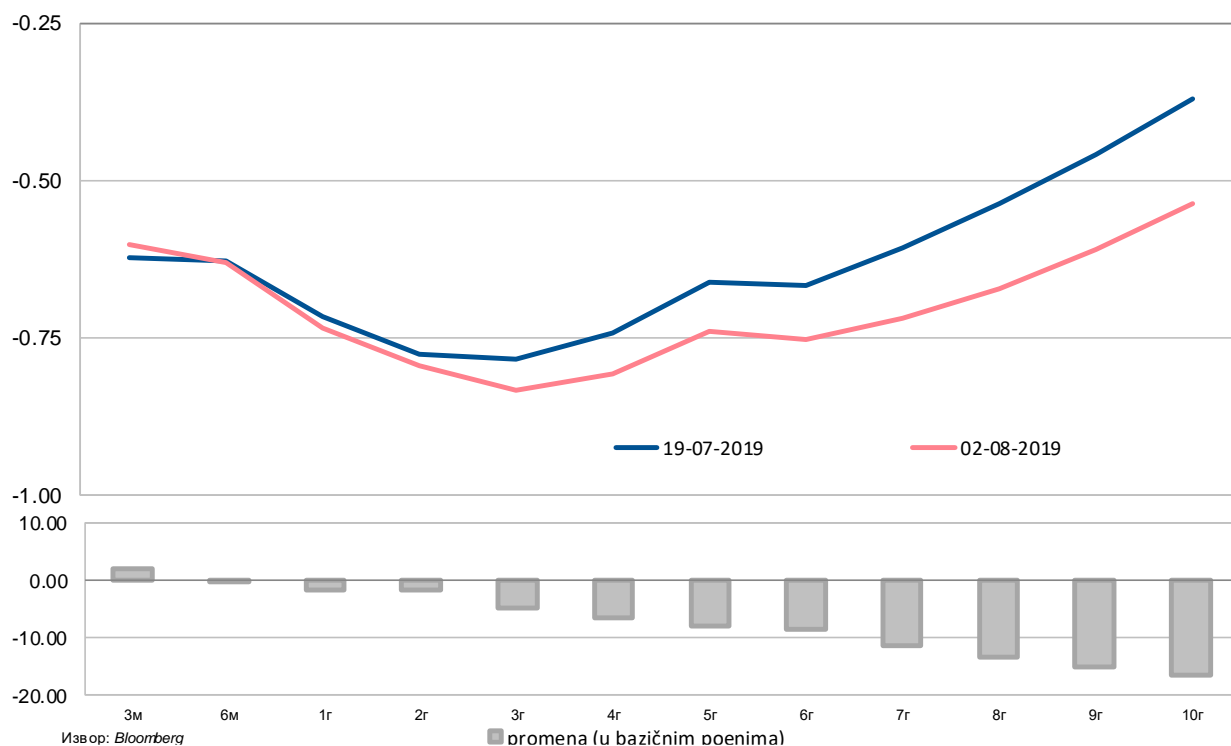
	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
BDP, g/g (26. 7. 2019)	T2	1,8%	2,1%	3,1%
Bazni <i>PCE</i> indeks, g/g (30. 7. 2019)	Jun	1,7%	1,6%	1,5%
Broj novih radnih mesta van sektora poljoprivrede, m/m (2. 8. 2019)	Jul	165.000	164.000	193.000

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 znatniji pad prinosa obveznica duže ročnosti. Prinos dvogodišnje obveznice smanjen je sa $-0,78\%$ na $-0,79\%$, dok je prinos nemačke desetogodišnje državne obveznice smanjen sa $-0,37\%$ na $-0,54\%$. Ovakvo kretanje prinosa posledica je rasta očekivanje tržišnih učesnika da bi ECB na sastanku u septembru mogla da smanji kamatnu stopu na depozitne olakšice, kao i da ponovo započne s programom neto kupovine aktive u okviru programa *QE*, nakon objave lošijih ekonomskih podataka za zonu evra i nakon sastanka ECB-a na kome su izmenjene prognoze za kamatne stope i prvi put navedena posvećenost ECB-a simetričnom inflacionom cilju.

Na sastanku koji je održan u četvrtak, 25. jula, ECB je zadržala kamatne stope na nepromenjenom nivou, ali je izmenila prognoze za kamatne stope, navodeći da očekuje da one ostanu na trenutnom ili nižem nivou najmanje tokom prve polovine 2020. godine (prethodno nije isticano da stope mogu biti na nižem nivou), odnosno sve dok se ne obezbedi ostvarivanje ciljane stope inflacije u srednjem roku. Ovakva izmena prognoza za kamatne stope predstavlja znak da bi one mogle uskoro biti smanjene. U izveštaju sa sastanka ističe se da će veoma ekspanzivna monetarna politika biti potrebna u dužem vremenskom periodu, jer su stope inflacije i očekivane inflacije uporno ispod ciljanog nivoa, te da je ECB spremna da reaguje dodatnim merama, ako i dalje ostanu izgledi za inflaciju ispod cilja. U saopštenju ECB-a prvi put je navedeno da je ECB posvećena ostvarenju simetričnog inflacionog cilja, pri čemu je Mario Dragi na konferenciji izjavio da simetričnost znači da 2% ne predstavlja gornju granicu.

Prema preliminarnim procenama, rast BDP-a u zoni evra iznosio je 0,2% u drugom tromesečju 2019. godine, što je ispod stope rasta u prethodnom tromesečju od 0,4%, dok je rast BDP-a u odnosu na isto tromesečje prethodne godine iznosio 1,1%, što je najmanje u poslednjih pet godina (očekivano 1,0%; prethodno 1.2%). Niže stope rasta objavljene su u Francuskoj i

Španiji, u Italiji nije bilo promene BDP-a, dok će podatak za Nemačku biti objavljen sredinom avgusta (poslednji objavljeni podaci ukazuju na pad BDP-a od 0,1%).

Prema preliminarnim procenama, bazna inflacija u zoni evra usporava u julu u odnosu na isti mesec prethodne godine i iznosi 0,9% (prethodno 1,1%, očekivano 1,0%). Ukupna inflacija u zoni evra je smanjena sa 1,3% na 1,1% u julu, u skladu sa očekivanjima. Negativan doprinos imala je inflacija u oblasti usluga i energenata, dok su industrijski proizvodi, hrana, alkohol i cigarete bili pozitivni pokretači. Stopa nezaposlenosti u zoni evra u junu iznosila je 7,5%, što je u skladu sa očekivanjima, a nešto ispod podatka za prethodni mesec koji je revidiran sa 7,5% na 7,6%.

Ekonomski pokazatelji objavljeni krajem jula ukazuju na nastavak usporavanja privrednog rasta i u trećem tromesečju i da se može očekivati rast BDP-a od 0,1%. Slabosti su naročito izražene u proizvodnom sektoru, usled pada proizvodnje namenjene izvozu. Podaci ukazuju na to da je nemačka privreda veoma blizu recesije, usled sve većeg pesimizma i zabrinutosti proizvođača u Nemačkoj zbog daljeg povećanja trgovinskih neizvesnosti, dok su u automobilskom sektoru i dalje prisutni problemi zbog usklađivanja s novim standardima emisije izduvnih gasova.

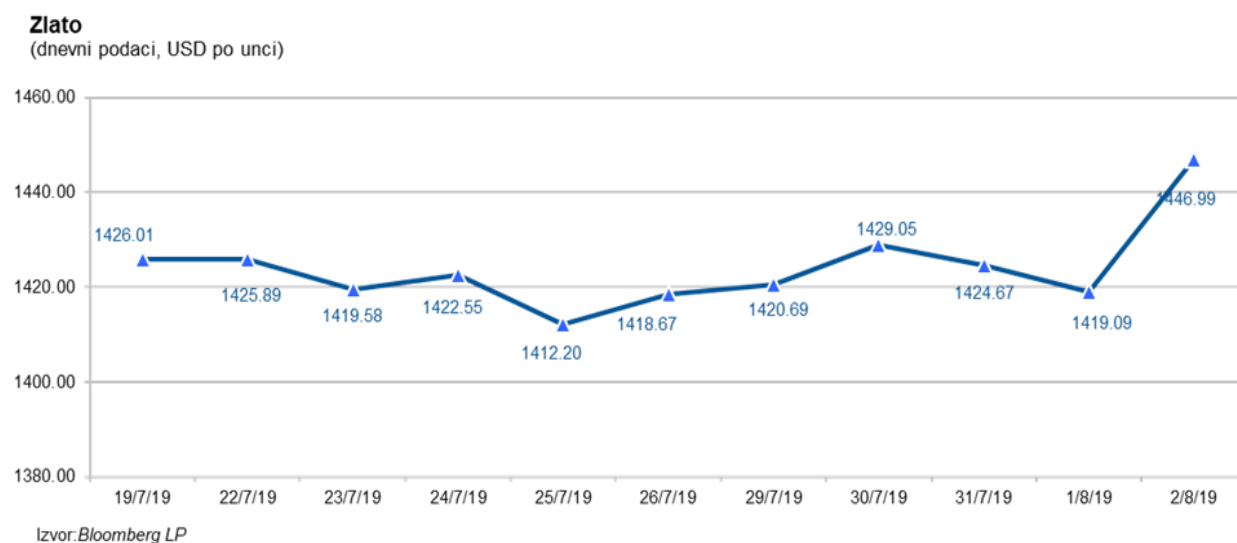
Najnovije istraživanje profesionalnih prognozera ECB-a (za treće tromesečje 2019) pokazalo je da su dugoročna inflatorna očekivanja za zonu evra pala na novi najniži nivo. Projekcije godišnje inflacije zone evra smanjene su za 0,1 p.p. za 2019, 2020. i 2021. godinu (na 1,3%, 1,4% i 1,5%, respektivno). Istovremeno, smanjene su i dugoročne prognoze za stopu inflacije sa 1,8%, na 1,7%. Istovremeno, procene stope rasta BDP-a zone evra za 2019. i 2021. godinu ostale su nepromenjene (na 1,2% i 1,4%), dok je za 2020. godinu revidirana naniže sa 1,4% na 1,3%.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti zemalja Evropske monetarne unije

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
PMI kompozitni indeks za zonu evra (24. 7. 2019)	Jul	52,2	51,5	52,2
BDP u zoni evra, preliminarna procena, t/t (31. 7. 2019)	T2	0,2%	0,2%	0,4%
Inflacija u zoni evra, g/g (31. 7. 2019)	Jul	1,1%	1,1%	1,3%

Izvor: *Bloomberg LP*.

3. Zlato



Tokom posmatranog izveštajnog perioda cena zlata je porasla za 1,47%.

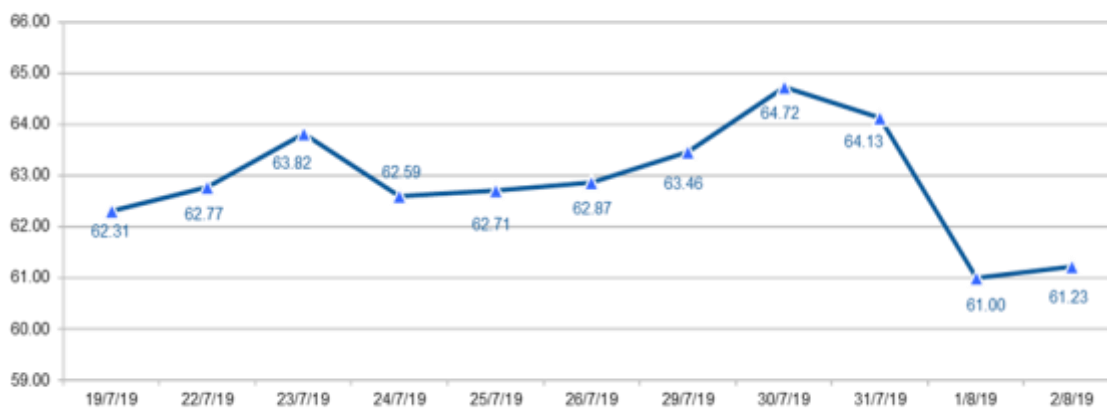
Cena zlata je tokom cele prve nedelje izveštajnog perioda imala volatilni trend kretanja, a razlog tome su bila sve veća očekivanja tržišnih učesnika da će nivo referentne kamatne stope FED-a da se snizi za 25 b.p., zatim periodično jačanje vrednosti američke valute, kao i zbog pojačanih geopolitičkih tenzija u Persijskom zalivu. U četvrtak, 25. jula, tražnja za zlatom bila je smanjena usled skoka prinosa na dugoročne američke državne obveznice. Poslednjeg dana cena ovog plemenitog metala blago se oporavila zbog objave podatka da je BDP SAD u drugom tromesečju bio slabiji nego u prethodnom tromesečju, što je ukazalo na usporavanje privrednog rasta u SAD. **Ukupan pad cene zlata tokom prve nedelje iznosio je 0,51%** (na nivo od 1.418,67 dolara po unci).

Tokom druge nedelje izveštajnog perioda, cena zlata je bila relativno stabilna do četvrtka, 1. avgusta i iščekivanja odluke FED-a o nivou referentne kamatne stope. Nakon što je FED na sastanku doneo odluku da smanji nivo referentne kamatne stope za 25 b.p., cena zlata je pala nakratko, ali je ubrzo oštro porasla, nakon što je FED izneverio očekivanja jednog dela investitora koji su očekivali još veće smanjenje (za 50 b.p.). Na rast cene zlata dodatno je uticalo i zaoštavanje odnosa između Kine i SAD. **Druge nedelje, cena zlata povećana je za ukupno 2,00%**, na nivo od 1.446,99 dolara po unci, što je zabeleženo 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 snižena je za 1,73%.

Tokom prve nedelje posmatranog perioda, cena nafte nije imala ujednačen trend kretanja. Rast cene nafte bio je, između ostalog, prouzrokovan napetom situacijom u Persijskom zalivu, nakon što je Iranska revolucionarna garda zaplenila dva broda (jedan je plovio pod britanskom, a drugi pod liberijskom zastavom), zbog nepoštovanja međunarodnog pomorskog prava. U sredu, 24. jula, cena ovog energenta je smanjena nakon objave o padu nivoa zaliha prethodne nedelje, jer su investitori bili zabrinuti oko slabljenja tražnje. Preostali deo prve nedelje cena nafte blago se kolebala (u proseku se s njom trgovalo za oko 63 dolara po barelu). **Tokom prve nedelje cena nafte tipa brent porasla je za 0,90%** (na nivo od 62,87 dolara po barelu).

Početak druge nedelje izveštajnog perioda, cena nafte blago je porasla. Međutim, **od sredine druge nedelje cena ovog energenta je smanjena**, što je trajalo sve do petka. Cena nafte je opala **nakon što su se trgovinski odnosi SAD i Kine pogoršali, što se negativno odrazilo na cenu nafte**. Druge nedelje, **cena nafte tipa brent smanjena je za 2,61%** (na nivo od 61,23 dolara po barelu).