



NARODNA BANKA SRBIJE

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

**PREGLED DEŠAVANJA NA SVETSKOM
FINANSIJSKOM TRŽIŠTU
10–21. jun 2019.**

Jun 2019.

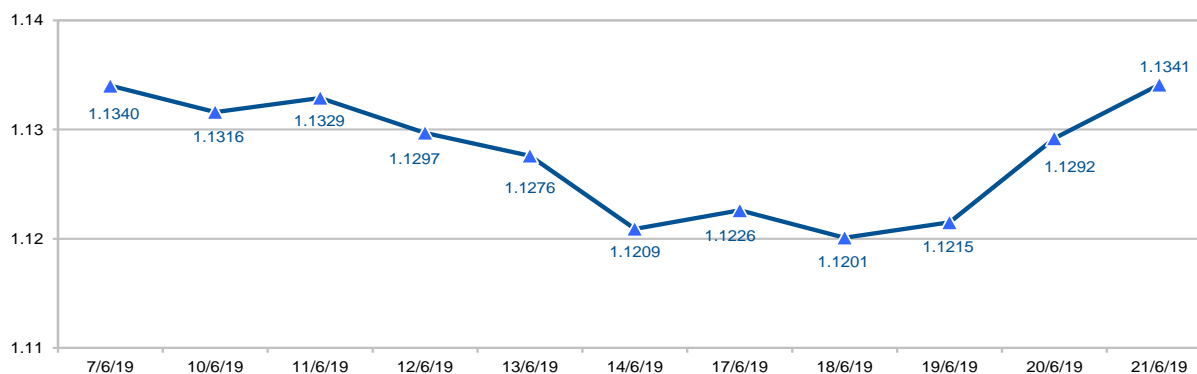
Pregled i predviđanje referentnih kamatnih stopa pojedinih centralnih banaka

	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. 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 prema dolaru oslabio za 1,16%.

Kurs evra je početkom prve nedelje izveštajnog perioda bio relativno stabilan, ali je od sredine nedelje zabeležio pad. **Na pad kursa evra tokom prve nedelje znatno je uticala izjava predsednika SAD Trampa da razmatra mogućnost uvođenja sankcija Nemačkoj zbog učešća u projektu izgradnje ruskog gasovoda Severni tok 2** i upozorio Nemačku da je zbog energenata previše zavisna od Moskve. On je dodao da SAD štite Nemačku od Rusije, a da Rusija u isto vreme dobija više milijardi dolara od Berlina za gas. Istovremeno, pozitivni podaci o maloprodaji u SAD dodatno su podstakli jačanje dolara prema evru. S druge strane, evro je oslabio prema dolaru i nakon što je član Izvršnog odbora ECB-a Beno Kere izjavio da će ta centralna banka uvesti dodatne monetarne mere ako se za tim javi potreba i da se to može dogoditi već u narednim mesecima. **Na kraju prve nedelje izveštajnog perioda, za jedan evro bilo je potrebno 1,1209 dolara.**

U toku druge nedelje izveštajnog perioda evro je ojačao za 1,18% prema dolaru. Na kretanje kursa tokom druge nedelje izveštajnog perioda znatno su uticale izjave

predstavnik ECB-a i FED-a. Na konferenciji u Sintri (Portugalija) predsednik ECB-a Mario Dragi naglasio je spremnost ECB-a da deluje. On se osvrnuo na stalne rizike po ekonomiju zone evra i izjavio da će „u odsustvu poboljšanja” biti potreban dodatni stimulan monetarne politike. „U narednim nedeljama, Upravni odbor će razmotriti na koji način se raspoloživi instrumenti mogu prilagoditi ozbiljnosti rizika za stabilnost cena.” Naredni sastanak ECB-a zakazan je za 25. jul 2019. godine. Član Upravnog odbora Oli Ren, za koga je moguće da će biti sledeći predsednik ECB-a, izjavio je da je Upravni odbor ECB-a spreman da deluje na odgovarajući način osim ako ne dođe do određenih poboljšanja ekonomskih uslova, jer na raspolaganju imaju ceo niz monetarnih instrumenata.

FED je na sastanku održanom 18. i 19. juna zadržao referentnu stopu u rasponu od 2,25–2,50% i signalizirao tržištu mogućnost smanjenja kamatnih stopa do kraja 2019. godine ako se dodatno pogoršaju ekonomske performanse ili ako eskaliraju trgovinske tenzije između SAD i ostalih zemalja, pre svega između SAD i Kine. Gotovo polovina članova Komiteta za finansijska tržišta FED-a (*FOMC*) pokazala je spremnost za smanjenje kamatnih stopa u narednih šest meseci.

Predsednik ECB-a je, u petak, 21. juna, ponovio poruku s poslednjeg sastanka ECB-a (održanog 6. juna) liderima EU na samitu u Briselu, rekavši da bi svako pogoršanje ekonomskih uslova koje bi ugrozilo povratak inflaciji izazvalo dodatne stimulanse od strane ECB-a. On je izjavio da je ekonomija zone evra trenutno snažna, ali sa sve većim znakovima slabosti i da je ekonomski oporavak slabiji nego što se očekivalo, sa sveprisutnom neizvesnošću u svetskoj trgovini, koja traje već više od godinu dana. **Na kraju druge nedelje izveštajnog perioda, za jedan evro bio je potreban 1,1341 dolar.**

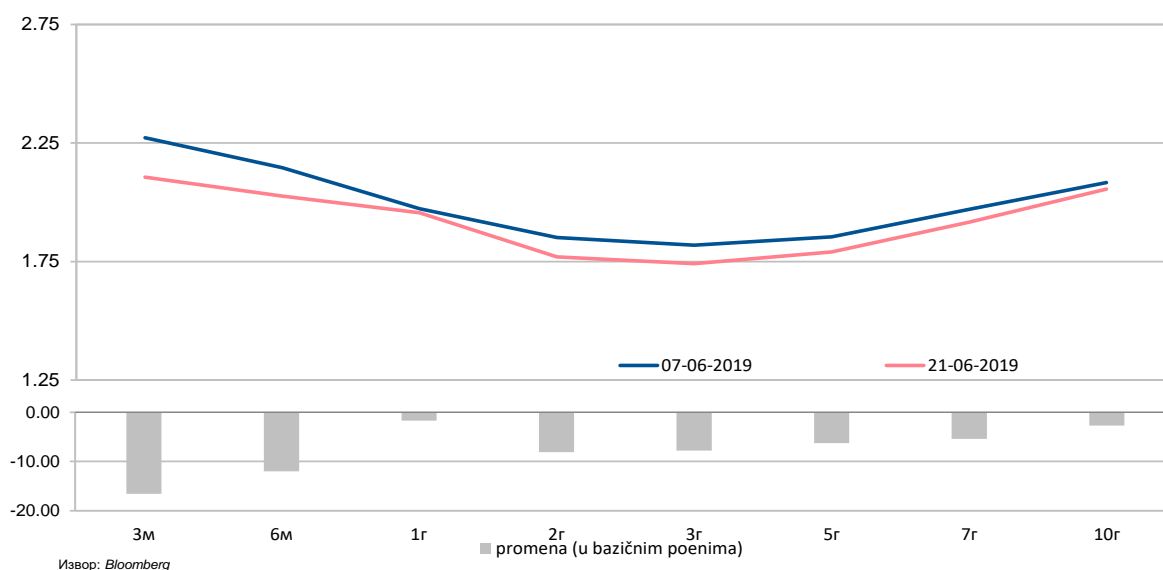
Tokom celog izveštajnog perioda evro je prema dolaru ojačao za 0,01%.

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 pad duž cele krive. Prinos dvogodišnje obveznice smanjen je za 8,1 b.p., na 1,77%, dok je prinos desetogodišnje obveznice smanjen za 2,7 b.p., na 2,06%. Na pad prinosa najviše je uticala

objava podataka koji ukazuju na usporavanje inflacije i aktivnosti u proizvodnom sektoru SAD tokom aprila, što je dodatno povećalo očekivanja investitora da će uskoro FED smanjiti referentnu kamatnu stopu. Na sastanku FED-a, koji je završen 19. juna, zadržan je postojeći nivo referentne kamatne stope u rasponu od 2,25% do 2,50% (glasovi članova FOMC-a 9:1), ali je signalizirana spremnost na smanjenje kamatnih stopa do kraja godine. Nakon sastanka prinos desetogodišnje američke državne hartije od vrednosti bio je ispod 2% (tačnije 1,984%), što je predstavljalo najnižu stopu prinosa od novembra 2016. godine.

Prema izveštaju sa sastanka, *FOMC* je naglasio da je rast privredne aktivnosti umeren, rast zaposlenosti solidan (prosečan), da su inflatorni pritisci slabi, kao i poslovne investicije, a da je neizvesnost u ekonomskim izgledima povećana. Iz izveštaja je uklonjena reč *strpljiv* kada je u pitanju prilagođavanje monetarne politike, čime je otvoren prostor za smanjenje kamatnih stopa. Predsednik FED-a iz Sent Luisa Džejms Bulard jedini nije glasao da se zadrži postojeći nivo referentne kamatne stope (prvi put u toku Paelovog mandata), već za smanjenje od 25 b.p. Prema ažuriranim projekcijama, 7 od 17 članova FED-a smatra da bi bilo prikladno sniziti nivo referentne stope za 50 b.p. do kraja godine, dok jedan član smatra da je smanjenje od 25 b.p. do kraja godine odgovarajuće.

Proizvođačke cene u SAD u maju su povećane za 0,1% u odnosu na prethodni mesec (u skladu sa očekivanjima), nakon rasta od 0,2% u martu. Za poslednju godinu dana, proizvođačke cene beleže rast od 1,8% (očekivano 2,0%; na kraju aprila 2,2%). Proizvođačke cene bez cena hrane i energenata tokom aprila su povećane za 0,2% (očekivano 0,2%; prethodno 0,1%), odnosno za 2,3% u odnosu na isti period prethodne godine, što je najniži nivo od januara 2018. godine. Podaci ukazuju na i dalje relativno slabe inflatorne pritiske u SAD, uprkos pritiscima na rast cena nakon uvođenja carina, što bi mogao biti dodatni argument da FED uskoro počne da smanjuje referentnu kamatnu stopu.

Prema podacima objavljenim 12. juna, stopa rasta potrošačkih cena u SAD u maju je iznosila 0,1%, što je u skladu sa očekivanjima, nakon rasta od 0,3% tokom aprila. U odnosu na isti period prethodne godine, stopa inflacije u maju je smanjena na 1,8%, posle 2,0% na kraju aprila. Stopa bazne inflacije u maju je takođe iznosila 0,1% (ispod očekivana 0,2% i isto kao u prethodnom mesecu). Stopa bazne inflacije, posmatrano za poslednju godinu dana, u maju je iznosila 2,0%, što je ispod 2,1%, koliko je iznosio prethodni i očekivani podatak. Objava podataka o usporavanju inflacije u SAD povećala je mogućnost da će FED reagovati smanjenjem kamatnih stopa, što je dovelo do pada prinosa državnih obveznica, posebno na kraćem delu krive. Narednog dana objavljeno je da su i uvozne cene u SAD tokom maja smanjene za 0,3% (očekivano -0,2%), dok je rast iz prethodnog meseca revidiran naniže, sa 0,2% na 0,1%. Pad uvoznih cena zabeležen je prvi put od decembra 2018. i bio je u znatnoj meri posledica smanjenja cena nafte, hrane i pića, kao i industrijskih sirovina. Stopa rasta uvoznih cena za poslednju godinu dana u maju je iznosila -1,5% (očekivano -1,2%), nakon -0,3% na kraju aprila. Nakon slabijih podataka o rastu proizvođačkih i potrošačkih cena, objava ovih podataka potvrdila je usporavanje inflacije u SAD.

Krajem prve nedelje izveštajnog perioda objavljen je podatak o maloprodaji u SAD, koja je u maju porasla za 0,5%, nešto više u odnosu na prethodni mesec, koji je revidiran na 0,3%, ali je bila ispod očekivanog rasta od 0,6%. Maloprodaja bez automobila u maju je povećana za 0,5%, što je iznad očekivanja (0,4%) i na nivou revidiranog prethodnog podatka iz aprila od 0,5%.

Industrijska proizvodnja u SAD tokom maja raste za 0,4%, što je iznad očekivanog rasta od 0,2%, dok je podatak za april revidiran sa -0,5% na -0,4%. Proizvodnja prerađivačkog sektora takođe je povećana u maju za 0,2%, u skladu sa očekivanjima, dok je podatak iz prethodnog meseca iznosio -0,5%. Stopa iskorišćenosti proizvodnih kapaciteta u maju je povećana na 78,1% (očekivano 78,0%; prethodno 77,9%).

Indeks poverenja potrošača Univerziteta iz Mičigena, prema preliminarnoj proceni za jun, iznosio je 97,9, u skladu sa očekivanjima, a znatno niže u odnosu na vrednost od 100,0 iz maja, ukazujući na smanjenu sklonost ka potrošnji.

Početak druge nedelje, pokazatelj proizvodne aktivnosti u oblasti koju pokriva FED iz Njujorka (*Empire Manufacturing*) za jun je iznosio -8,6, što je znatno ispod očekivanja (11,0) i vrednosti u maju (17,8). On se nalazi na najnižem nivou u prethodne dve i po godine, s novim porudžbinama, isporukama i zaposlenošću, što ukazuje na naglo smanjenje regionalnog rasta aktivnosti. Poslovno raspoloženje u SAD opalo je zbog eskalacije trgovinskih tenzija između Kine i SAD i nešto slabijih rezultata na tržištu rada.

Broj stambenih objekata čija je gradnja započeta u SAD u maju je smanjen za -0,9% (očekivan rast od 0,3%), dok je podatak za prošli mesec revidiran sa 5,7% na 6,8%. S druge strane, broj izdatih građevinskih dozvola, koji predstavlja pokazatelj buduće građevinske aktivnosti, tokom istog perioda povećan je za 0,3% (očekivano 0,1%), dok je podatak iz prošlog meseca revidiran sa 0,6% na 0,2%.

Pokazatelj poslovnih očekivanja u oblasti koje pokriva FED iz Filadelfije u junu je zabeležio pad na 0,3 sa 16,6 u maju i nasuprot očekivana 10,4, uz zabeleženo smanjenje u broju isporuka, zaposlenosti i novih porudžbina, dok su šestomesečna očekivanja u poslovnoj aktivnosti povećana.

Prodaja postojećih stambenih objekata u SAD povećana je u maju za 2,5% (u odnosu na očekivani rast od 2,1% i prethodni podatak od 0,0% u aprilu), na 5,34 miliona (anualizovano).

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti SAD

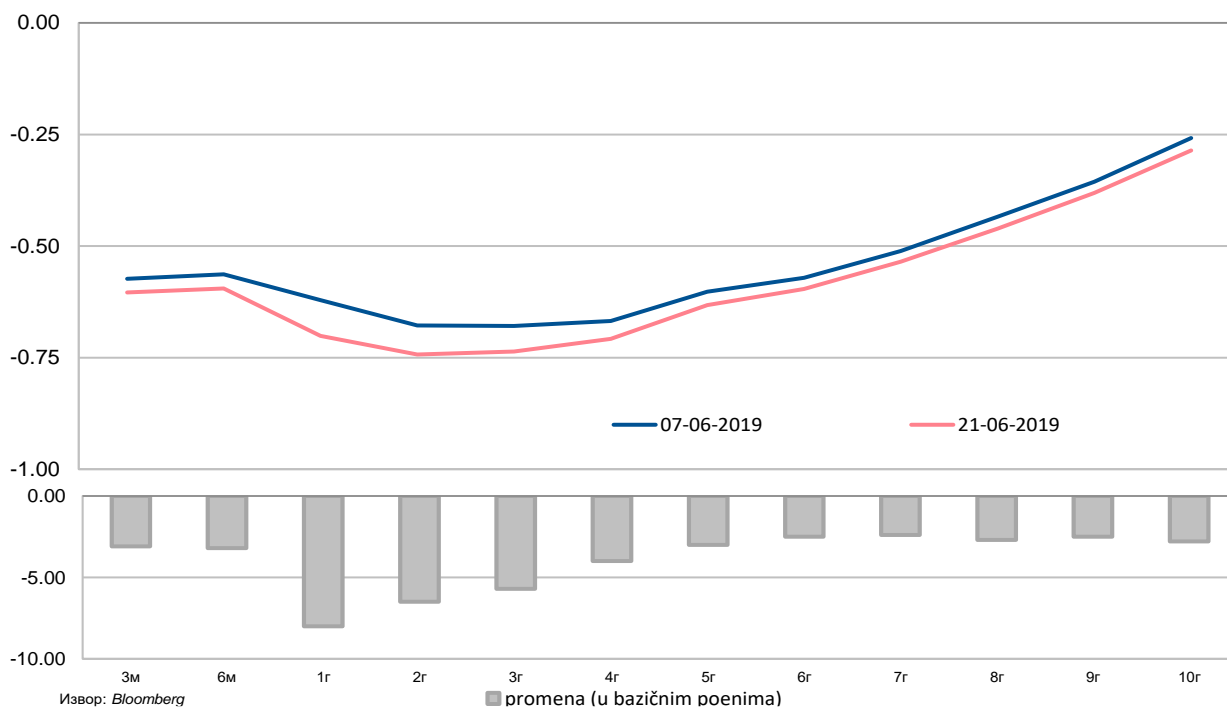
	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I <i>CPI</i> , G/G (12. 6. 2019)	Maj	1,9%	1,8%	2,0%
II <i>Empire Manufacturing</i> (17. 6. 2019)	Jun	11,0	-8,6	17,8
III <i>PMI</i> indeks proizvodnog sektora, preliminarno (21. 6. 2019)	Jun	50,5	50,1	50,5

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 kraće ročnosti. Prinos dvogodišnje obveznice smanjen je sa $-0,68\%$ na $-0,74\%$, dok je prinos desetogodišnje obveznice smanjen sa $-0,26\%$ na $-0,29\%$. 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 s programom neto kupovine aktive u okviru programa *QE*. Mario Dragi, predsednik ECB-a, izjavio je da su rizici po privredni rast izraženi, da traju dugo i negativno utiču na izvoz, posebno na proizvodni sektor, kao i da je ECB spremna na dalje ublažavanje monetarne politike.

ZEW indeks procene trenutne situacije u Nemačkoj (objavljen u utorak, 18. juna) u junu je smanjen na 7,8 (očekivano 6,1; prethodno 8,2), dok je *ZEW* indeks očekivanja znatno smanjen, na nivo od $-20,2$ (očekivano $-5,6$; prethodno $-2,1$). *ZEW* indeks očekivanja u zoni evra u junu beleži pad na $-20,2$, nakon što je prethodnog meseca iznosio $-1,6$. Prema istraživanju *ZEW* instituta, najveći broj analitičara (88,4%) ne očekuje promene kratkoročnih kamatnih stopa u zoni evra ($-8,3$ p.p. u odnosu na prethodne procene). Međutim, očekivanja analitičara za SAD znatno su promenjena, pa sada 42,6% analitičara ne očekuje promene kratkoročnih kamatnih stopa u SAD ($-41,0$ p.p. u odnosu na prethodno istraživanje), dok je znatno povećan broj onih koji očekuju smanjenje kratkoročnih kamatnih stopa (50,5% analitičara, $+40,7$ p.p.). Takođe, povećan je i broj analitičara koji očekuju smanjenje dugoročnih kamatnih stopa u SAD (32,8%, $+18,0$ p.p.). Najveći broj analitičara (76,8%) ne očekuje promene inflacije u zoni evra u narednih šest meseci, dok 62,6% analitičara ne očekuje promene inflacije u SAD. Predsednik *ZEW* instituta Vambah ističe da je drastičan pad komponente očekivanja posledica znatne neizvesnosti u pogledu budućeg svetskog privrednog rasta, kao i posledica lošijih podataka za Nemačku početkom drugog tromesečja, koji se odnose na proizvodnju, izvoz i maloprodaju. Rizici su se

povećali, a odnose se na trgovinski konflikt SAD i Kine, moguće vojne sukobe na Bliskom istoku, kao i rast verovatnoće izlaska Velike Britanije iz EU bez dogovora.

Kompozitni *PMI* indeks zone evra (objavljen u petak, 21. juna), prema preliminarnoj proceni za jun, iznosi 52,1 (očekivano 52,0; prethodno 51,8). Komponenta indeksa koja se odnosi na proizvodni sektor blago raste, sa 47,7 na 47,8, dok komponenta koja se odnosi na sektor usluga raste sa 52,9 na 53,4. Prosek vrednosti indeksa u drugom tromesečju iznosi 51,8, nešto iznad proseka za prvo tromesečje od 51,5, ukazujući na to da je period usporavanja završen. Ipak, podaci ukazuju na nastavak sporijeg privrednog rasta u zoni evra od oko 0,2% na tromesečnom nivou. Glavni ekonomista *IHS Markit*-a Vilijamson navodi da rast u velikoj meri zavisi od uslužnog sektora, usled napretka na tržištu rada i snažne domaće tražnje, dok je proizvodni sektor i dalje slab i ispod 50,0, što ukazuje na pad.

Industrijska proizvodnja u zoni evra (podaci objavljeni u četvrtak, 13. juna) u aprilu je smanjena za 0,5% u odnosu na prethodni mesec, u skladu sa očekivanjima, dok je pad iz prethodnog meseca revidiran sa -0,3% na -0,4%. U odnosu na isti mesec prethodne godine, industrijska proizvodnja je smanjena za 0,4% (očekivano -0,6%). Pad aktivnosti u proizvodnom sektoru (koji se beleži drugi mesec zaredom) bio je široko rasprostranjen – pad se beleži u većini sektora industrije. Pad industrijske proizvodnje bio je posebno izražen u Nemačkoj (-1,9% u aprilu), a negativne stope zabeležene su i u Italiji i Holandiji, dok u Francuskoj, Španiji i Irskoj aktivnost raste. Iako se očekuje oporavak rasta industrijske proizvodnje u maju, ovi podaci ukazuju na znatno usporavanje rasta BDP-a zone evra u drugom tromesečju.

Potpredsednik ECB-a Luis de Gindos izjavio je da, iako je rast u prvom tromesečju bio bolji delom zbog privremenih faktora (lepo vreme uticalo je na rast aktivnosti građevinskog sektora), globalni rizici su i dalje izraženi. Trgovinske tenzije uticale su na pad proizvodnje u zoni evra, dok su neizvesnosti oko Bregzita produžene. Zajedno s pokazateljima (*PMI* proizvodnog sektora i nove porudžbine), one ukazuju na sporije stope rasta u narednih nekoliko tromesečja. Domaća tražnja je i dalje snažna usled povoljnih uslova finansiranja, rasta zaposlenosti i zarada. Inflacija je i dalje niska, iako se očekuje njen rast u narednom periodu usled napretka na tržištu rada i visokog nivoa iskorišćenosti kapaciteta.

Guverner Banke Francuske Vileroa de Galja rekao je da ECB mora da sprovodi aktivnu i ekspanzivnu monetarnu politiku sve dok je inflacija ispod ciljanog nivoa (od 2%) i da, ako se nastavi usporavanje ekonomske aktivnosti, mogu biti preduzete dodatne mere. On je takođe rekao da neizvesnost usled trgovinskih tenzija između SAD i Kine predstavlja najveću pretnju za svetsku ekonomiju i da je na političarima da reše te probleme, odnosno da centralna banka nema načina da u takvim uslovima održi solidan rast.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti zemalja Evropske monetarne unije

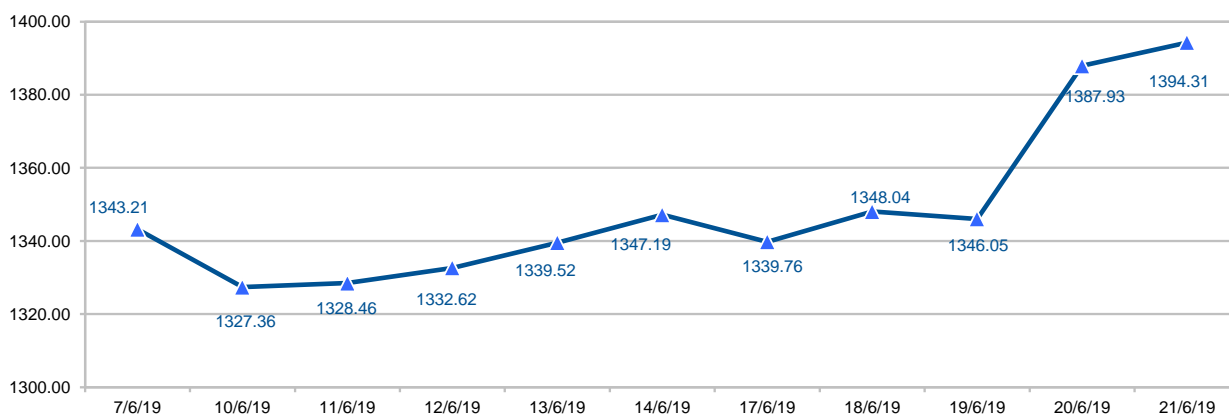
	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I Industrijska proizvodnja u zoni evra (13. 6. 2019)	April	-0,5%	-0,5%	-0,4%
II ZEW indeks očekivanja u zoni evra (18. 6. 2019)	Jun	-	-20,2	-1,6
III <i>PMI</i> kompozitni indeks za zonu evra (21. 6. 2019)	Jun	52,0	52,1	51,8

Izvor: Bloomberg LP.

3. Zlato

Zlato

(dnevni podaci, USD po unci)



Izvor: Bloomberg LP

Tokom posmatranog izveštajnog perioda cena zlata je porasla za 3,80%.

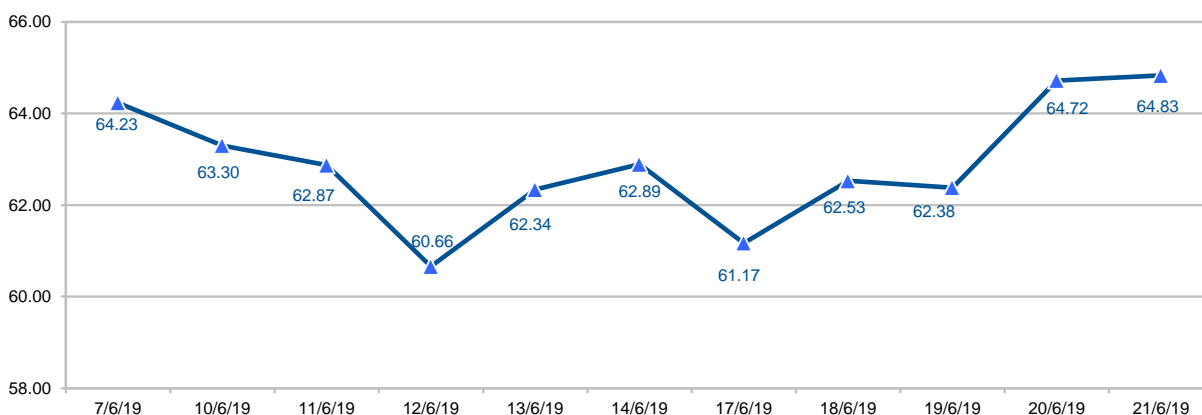
Cena zlata je tokom cele prve nedelje izveštajnog perioda blago rasla. Do nešto izraženijeg rasta cene zlata krajem prve nedelje došlo je usled i dalje prisutne neizvesnosti u pogledu trgovinskih odnosa Kine i SAD, kao i rasta očekivanja da bi vodeće centralne banke mogle da smanje nivoe svojih referentnih kamatnih stopa. **Ukupan rast cene zlata tokom prve nedelje iznosio je 0,30%** (na nivo od 1.347,19 dolara po unci).

Cena zlata je skoro tokom cele druge nedelje izveštajnog perioda takođe rasla. Tenzije na Bliskom istoku (vojno prisustvo SAD u blizini Hormušskog moreuza, uz najavu novih sankcija od strane administracije SAD prema Iranu), najavljeno (moguće) **smanjenje nivoa referentne kamatne stope u SAD**, uz pad prinosa na američke dugoročne državne obveznice, **kao i najave drugih centralnih banaka najrazvijenijih ekonomija sveta oko ublažavanja svojih monetarnih politika** (ECB pre svega), **podržavali su rast cene zlata. Druge nedelje cena zlata povećana je za ukupno 3,50%** (na nivo od 1.394,31 dolar 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 porasla je za 0,93%.

Do polovne prve nedelje izveštajnog perioda cena nafte se smanjivala, na šta je znatno uticala zabrinutost tržišnih učesnika da bi svetski privredni rast mogao usporiti. **Cena nafte se oporavila pred kraj prve nedelje, usled posledica napada na dva naftna tankera u oblasti Omanskog zaliva i optužbe predstavnika SAD i Saudijske Arabije da iza napada stoji Iran.** Međutim, i pored toga **cena nafte tipa brent tokom prve nedelje opala je za 2,09%** (na nivo od 62,89 dolara po barelu).

Na samom početku druge nedelje izveštajnog perioda, cena nafte se smanjila, na šta su znatno uticali podaci o proizvodnji sirove nafte u SAD. Nakon toga, **do kraja izveštajnog perioda cena nafte je rasla, podržana potvrdom američkog predsednika da će tokom samita Grupe 20 biti održan sastanak s kineskim predsednikom** (što je smanjilo zabrinutost tržišnih učesnika da bi svetski privredni rast mogao usporiti), **padom nivoa zaliha nafte prethodne nedelje prema izveštaju Američkog instituta za naftu i novog paketa sankcija prema Iranu** od strane SAD. **Druge nedelje cena nafte tipa brent povećana je za 3,08%** (na nivo od 64,83 dolara po barelu).