



NARODNA BANKA SRBIJE

SEKTOR ZA MONETARNE I DEVIZNE OPERACIJE
ODELJENJE ZA DEVIZNE REZERVE

**PREGLED DEŠAVANJA NA SVETSKOM
FINANSIJSKOM TRŽIŠTU**
7–18. januar 2019.

Januar 2019.

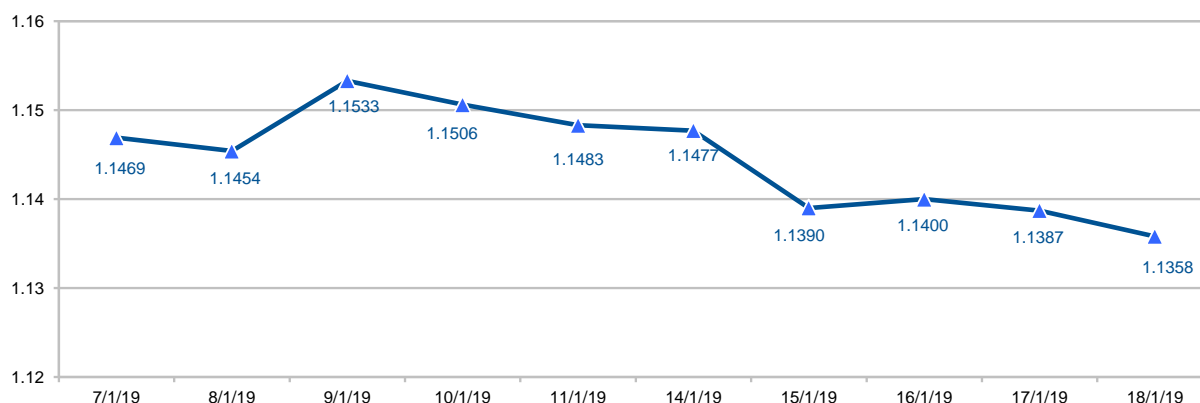
Pregled i predviđanje referentnih kamatnih stopa pojedinih centralnih banaka

	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.	7. 3. 19.	\
II Federalne rezerve SAD	2,25–2,50	+0,25	19. 12. 18.	30. 1. 18.	2,25–2,50
III Banka Engleske	0,75	+0,25	2. 8. 18.	7. 2. 18.	\
IV Banka Kanade	1,75	+0,25	24. 10. 18.	6. 3. 19.	\
V Narodna banka Švajcarske	(-1,25%)–(-0,25%)	-0,50	15. 1. 15.	21. 3. 19.	\

Izvor: Bloomberg LP.

1. Kurs EUR/USD

Kurs EUR/USD
(dnevni podaci)



Izvor: Bloomberg LP

Na početku izveštajnog perioda, vrednost dolara prema evru se smanjuje, pod uticajem rasta očekivanja da će FED u narednom periodu ili pauzirati ili zaustaviti ciklus povećanja kamatne stope. Uprkos objavi boljeg od očekivanog izveštaja s tržišta rada SAD na kraju prethodne nedelje, među tržišnim učesnicima prevladala je zabrinutost oko očekivanog usporavanja privrede u narednom periodu. **Poslednji komentari predsednika FED-a Džeroma Pauela** takođe su išli u prilog očekivanjima da će FED zauzeti oprezniji stav prilikom formiranja ekonomskih prognoza i donošenja odluka monetarne politike, s obzirom na to da je Pael istakao da treba biti strpljiv i sačekati razvoj ekonomske situacije, odnosno sagledati način na koji privreda reaguje na znake upozorenja koji stižu s finansijskih tržišta, a tiču se povećanih rizika po privrednu aktivnost. **U nastavku nedelje evro blago slabi, nakon objave podataka o neočekivanom smanjenju industrijske proizvodnje u Nemačkoj tokom novembra.** Treći uzastopni mesec smanjenja industrijske proizvodnje doprineo je brigama oko usporavanja privrede zone evra i smanjenju očekivanja u pogledu početka normalizacije kamatnih stopa od strane ECB-a.

Međutim, već sredinom nedelje dolar ponovo slabi prema evru, pod uticajem opreznih komentara članova FED-a, kao i objave izveštaja s decembarskog sastanka FED-a. Takođe, smanjena averzija rizika u uslovima rasta optimizma oko trgovinskih pregovora između SAD i Kine doprinela je jačanju evra prema dolaru.

U izveštaju sa sastanka FED-a navodi se da članovi *FOMC*-a smatraju da će dodatno povećanje referentne stope u određenom obimu verovatno biti potrebno, ali da je smer monetarne politike manje izvestan, te da će zavisiti od objave privrednih podataka, kao i da u uslovima relativno slabih inflatornih pritisaka, FED ima prostora za strpljenje. Predsednik FED-a iz Atlante Bostik izjavio je da će FED možda imati potrebu za jednim povećanjem stope u tekućoj godini, ističući globalno usporavanje i povećanu opreznost među preduzećima u SAD po pitanju investicionih odluka, kao faktore koji bi mogli usporiti normalizaciju kamatnih stopa. Predsednik FED-a iz Čikaga Evans izjavio je da, imajući u vidu da inflacija ne pokazuje znake značajnog ubrzanja preko nivoa od 2%, FED ima prostora da sačeka i pažljivo oceni naredne privredne podatke i razvoj drugih događaja, što će biti ključno za donošenje daljih odluka monetarne politike. U obraćanju u drugoj polovini nedelje, predsednik FED-a Pael ponovio je da se FED nalazi u situaciji koja im omogućava da budu oprezni i fleksibilni prilikom donošenja odluka o kamatnim stopama, pa će sačekati da vide razvoj ekonomske situacije. Takođe, Pael je istakao da nije video ništa što ukazuje na povećane rizike od recesije, dodajući da privremeni prekid u radu dela vlade SAD verovatno neće imati većeg uticaja na privredu u kratkom roku, iako će FED imati nejasniju sliku rasta, bez podataka koji usled obustave rada neće biti raspoloživi (poput rasta maloprodaje i BDP-a). Drugi članovi FED-a, među kojima su Klarida, Barkin i Kaškari, takođe su u svojim izjavama istakli neophodnu opreznost i strpljivost prilikom donošenja odluka monetarne politike u SAD tokom narednog perioda. **U toku prvog dela izveštajnog perioda, evro je prema dolaru ojačao za 0,68%**, pri čemu se izvesno jačanje dolara pred kraj nedelje povezuje sa uticajem određenih tehničkih faktora.

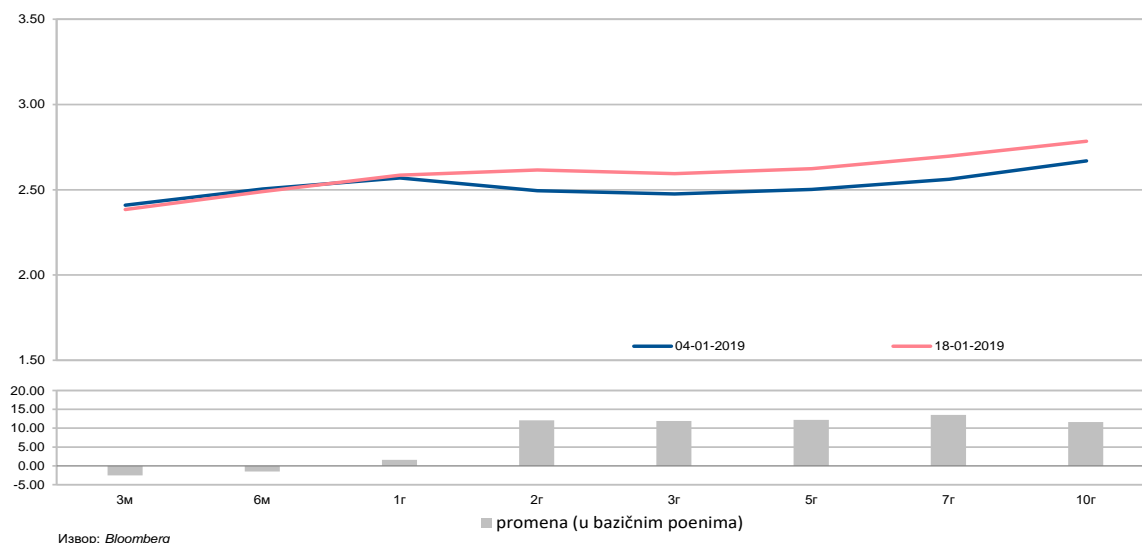
Nasuprot rastu vrednosti tokom prve nedelje, **evro je prema dolaru u toku drugog dela izveštajnog perioda oslabio za oko 1,09%**. Slabljenje evra na početku nedelje bilo je pod uticajem povećane averzije prema riziku, nakon objave podataka o neočekivanom smanjenju uvoza i izvoza iz Kine, koji su podstakli brige oko snage kineske privrede i posledica svetske privrede. **Potom je usledila objava podataka o smanjenju industrijske proizvodnje u zoni evra tokom novembra, a u nastavku nedelje i objava podatka o značajnom usporavanju rasta nemačke ekonomije tokom prethodne godine**, što je, iako u skladu sa očekivanjima, podstaklo zabrinutost oko usporavanja rasta širom zone evra i uticalo na smanjenje verovatnoće početka normalizacije kamatnih stopa ECB-a do kraja godine, negativno delujući na vrednost evra. Stopa rasta nemačke privrede za 2018. godinu iznosila je 1,5%, što je najsporije u poslednjih pet godina i za 0,7 p.p. ispod stope rasta zabeležene 2017. godine. Na kraju nedelje vrednost dolara bila je podržana rastom prinosa državnih obveznica SAD, dok je evro, s druge strane, bio pod negativnim uticajem sniženih prognoza privrednog rasta Italije od strane Banke Italije (sa 1,0% na 0,6% za tekuću, i sa 1,1% na 0,9% za narednu godinu), koja je navela postojanje mogućnosti tehničke recesije na kraju prethodne godine.

2. Tržište hartija od vrednosti

2.1. Državne obveznice SAD

Kriva prinosa državnih obveznica SAD

(na dan, na godišnjem nivou, u %)



U toku izveštajnog perioda, prinosi državnih obveznica SAD zabeležili su rast duž cele krive. Prinosi dvogodišnjih i desetogodišnjih državnih obveznica povećani su za oko 12 b.p. Rast prinosa usledio je nakon znatnog smanjenja u prethodna dva meseca, podržan nastavkom opravka tržišta akcija i rastom vrednosti vodećih berzanskih indeksa u SAD, optimizmom oko postizanja trgovinskog dogovora između SAD i Kine, kao i objavom ekonomskih podataka koji ukazuju na stabilne inflatorne pritiske i nastavak solidnog rasta privredne aktivnosti krajem prethodne godine. S druge strane, i dalje je prisutna politička neizvesnost zbog privremenog prekida u radu dela vlade SAD, kao i strah od usporavanja svetskog privrednog rasta. Takođe, izjave guvernera Pauela i više članova FED-a ukazuju na to da FED, za sada, namerava da sačeka s daljim povećanjem referentne stope.

U izveštaju sa sastanka FED-a održanog sredinom decembra navodi se da je stanje privrede SAD uglavnom u skladu s prethodnim očekivanjima, da su rizici po privredni rast uravnoteženi, kao i da je stopa bazne inflacije blizu ciljanog nivoa (2%), iako se u poslednje vreme beleži njeno usporavanje. Pojedini članovi *FOMC*-a naglasili su rizike koji proističu iz volatilnosti na finansijskim tržištima. Članovi *FOMC*-a uglavnom očekuju da će u narednom periodu biti potrebno povećati referentnu kamatnu stopu u određenoj meri, ali da je pravac monetarne politike u narednom periodu manje izvestan i da će zavisiti od objave privrednih podataka u narednom periodu (*data-dependent*), kao i da, u uslovima relativno slabih inflatornih pritisaka, FED ima prostora da bude strpljiv u daljem pooštavanju monetarne politike.

Stopa rasta potrošačkih cena u decembru iznosila je $-0,1\%$ u odnosu na prethodni mesec, odnosno $1,9\%$ za poslednju godinu dana, a oba podatka bila su u skladu sa očekivanjima. Stopa bazne inflacije bila je $0,2\%$ u odnosu na novembar, odnosno $2,2\%$ u odnosu na decembar prethodne godine (takođe u skladu sa očekivanjima). Iako se beleži usporavanje inflacije u decembru, drugi mesec zaredom, to je posledica smanjenja cena energenata ($-3,5\%$ u decembru, $-2,2\%$ u novembru), dok se kod ostalih kategorija uglavnom beleži brži rast cena, posebno u uslužnom sektoru, ukazujući na blago jačanje inflatornih pritisaka.

ISM indeks neproizvodnog sektora SAD u decembru beleži pad na 57,6, što je najniži nivo od jula 2018. (očekivano 58,5, u oktobru 60,7). Komponente poslovne aktivnosti, kao i vremena isporuke, beleže pad, dok je komponenta novih porudžbina povećana na najviši nivo za poslednjih šest meseci. Takođe, komponenta zaposlenosti je smanjena, ali je i dalje na visokom nivou, dok je pokazatelj cena smanjen na najniži nivo za više od godinu dana, najviše usled pada cena nafte. Iako je vrednost indeksa znatno smanjena, ona je i dalje na visokom nivou i ukazuje na nastavak snažnog rasta aktivnosti u uslužnom sektoru krajem prošle godine.

Industrijska proizvodnja u SAD tokom decembra raste za 0,3%, što je iznad očekivanog rasta od 0,2%, dok je podatak za novembar revidiran naniže, sa 0,6% na 0,4%. Stepenn iskorišćenosti proizvodnih kapaciteta u decembru povećan je za 0,1 p.p., na 78,7%. Proizvodnja prerađivačkog sektora povećana je za 1,1% u odnosu na prethodni mesec (očekivano 0,3%), pri čemu se najbrži rast beleži kod proizvodnje automobila i delova za automobile (4,7%), ali se solidan rast beleži i kod većine ostalih kategorija. Takođe, proizvodnja rudarskog sektora raste (1,5%), uprkos značajnom padu cena nafte krajem godine, dok se u komunalnom sektoru proizvodnja znatno smanjila (-6,3%) usled toplijeg vremena u decembru. Podaci ukazuju na nastavak solidnog rasta aktivnosti proizvodnog sektora SAD u decembru, uprkos pokazateljima (ISM, PMI) koji ukazuju na znatno smanjenje sentimenta kod proizvođača.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti SAD

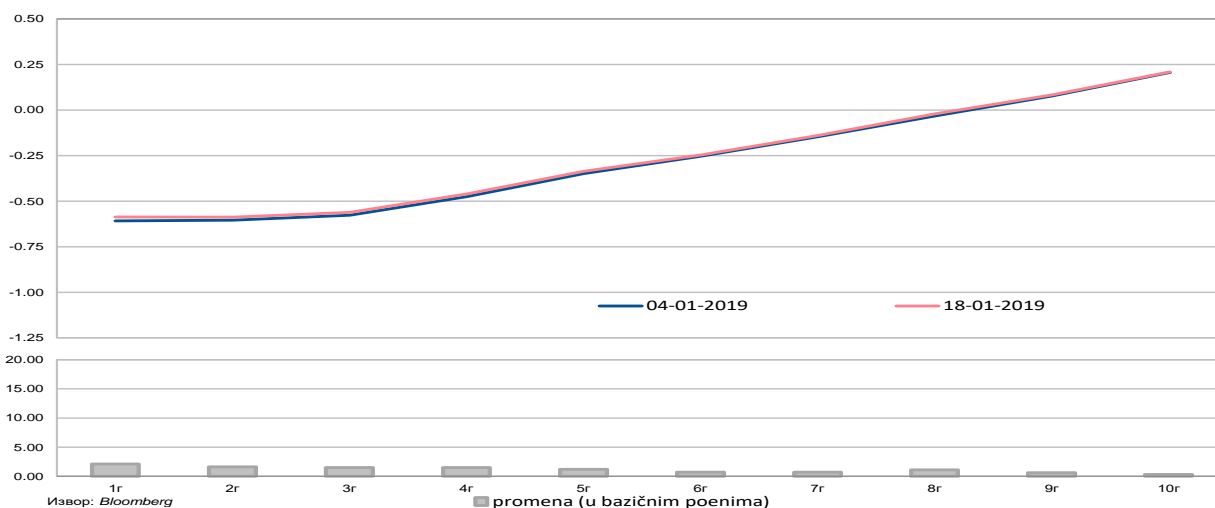
	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I /ISM indeks neproizvodnog sektora (7. 1. 2019)	Dec.	58,5	57,6	60,7
II Godišnja stopa bazne inflacije (11. 1. 2019)	Dec.	2,2%	2,2%	2,2%
III Stopa rasta proizvodnje prerađivačkog sektora (18. 1.2019)	Dec.	0,3%	1,1%	0,1%

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 duž cele krive nisu se značajnije menjali u odnosu na prethodni izveštajni period. Objavljen je podatak o stopi rasta BDP-a u Nemačkoj za celu 2018. godinu, koji ukazuje na to da je Nemačka verovatno izbegla tehničku recesiju. Stopa nezaposlenosti u zoni evra nastavlja da se smanjuje, dok ekonomski indikatori ukazuju na dodatno usporavanje privrednog rasta u narednom periodu. Lošiji privredni podaci uticali su na to da se očekivanja tržišnih učesnika u pogledu rasta kamatnih stopa ECB-a pomere za 2020 godinu.

Stopa rasta nemačke privrede za 2018. godinu iznosila je 1,5%, što je u skladu s tržišnim očekivanjima. Reč je o najsporijoj stopi rasta u poslednjih pet godina, koja je značajno ispod stope rasta od 2,2% u 2017. godini. Rast privredne aktivnosti u 2018. godini bio je podržan snažnim rastom investicija u poslovnu opremu, uz rast privatne i javne potrošnje, dok je spoljna trgovina negativno uticala na rast BDP-a. Ovaj podatak ukazuje na blagi oporavak privredne aktivnosti u poslednjem tromesečju prethodne godine, što bi, polazeći od pretpostavke da neće biti revizije stopa rasta za prva tri tromesečja, značilo da je Nemačka izbegla dva uzastopna tromesečja pada privredne aktivnosti (tokom trećeg tromesečja stopa rasta BDP-a iznosila je -0,2%), odnosno da je izbegnuta tehnička recesija.

Stopa nezaposlenosti u zoni evra u novembru iznosila je 7,9% (očekivano 8,1%; isti mesec prethodne godine 8,7%), što je najniži nivo od oktobra 2008. godine, dok je stopa nezaposlenosti za prethodni mesec revidirana sa 8,1% na 8,0%. Broj nezaposlenih u zoni evra manji je nego prethodnog meseca (90.000), dok je u odnosu na isti mesec prethodne godine manji za 1,14 miliona. Stopa nezaposlenost najniža je u Češkoj (1,9%) i Nemačkoj (3,3%), dok je najveća u Grčkoj (18,6%, podatak iz septembra) i Španiji (14,7%).

Industrijska proizvodnja u zoni evra beleži pad od 1,7% u novembru (očekivano -1,5%), posle rasta od 0,1% u oktobru, dok se u odnosu na isti mesec prethodne godine u novembru beleži smanjenje od 3,3% (očekivano -2,1%), nakon rasta od 1,2% s kraja oktobra. Pad proizvodnje u novembru bio je najveći u skoro tri godine, predvođen smanjenjem proizvodnje kapitalnih dobara, ali se smanjenje proizvodnje beleži i u ostalim kategorijama. Tokom novembra proizvodnja se smanjila u sve četiri najveće članice zone evra (Nemačkoj, Francuskoj, Italiji i Španiji).

Indeks ekonomskog sentimenta zone evra, koji objavljuje Evropska komisija, u decembru beleži vrednost od 107,3 (očekivano 108,2; prethodno 109,5). Pad vrednosti indeksa posledica je trgovinske neizvesnosti i rizika recesije u Nemačkoj. U proseku, vrednost indeksa u poslednjem tromesečju iznosi 108,8, što je ispod proseka vrednosti indeksa u trećem tromesečju, koji iznosi 111,5. To ukazuje na dodatno usporavanje privredne aktivnosti.

Predsednik ECB-a Mario Dragi izjavio je da ekonomija zone evra nije na putu ka recesiji, već da je reč o usporavanju, koje bi moglo biti duže od očekivanog. Potrošnja i dalje relativno snažno raste, rastu investicije, podržane monetarnom politikom, rast izvoza je i dalje dobar, uz veoma dobro stanje tržišta rada. Član ECB-a Hanson izjavio je da su, iako lošiji ekonomski podaci u zoni evra, oni i dalje uglavnom u skladu sa očekivanjima ECB-a i da bi, ako i budući podaci potvrde očekivanja, rast kamatnih stopa bio moguć krajem godine. Član ECB-a Novotni izjavio je da je aktivnost u zoni evra slabija u odnosu na prethodna očekivanja, ali da su i dalje validne prognoze rasta koje je ECB izložila na sastanku u decembru, te da je povećanje kamatne stope ove godine i dalje moguće.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti zemalja Evropske monetarne unije

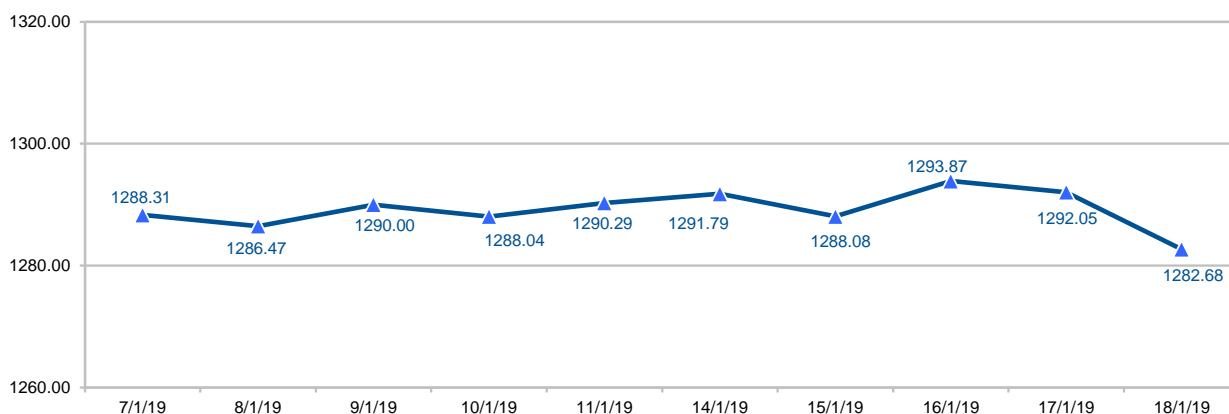
	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I Indeks ekonomskog sentimenta u zoni evra (8. 1. 2019)	Dec.	108,2	107,3	109,5
II Stopa nezaposlenosti u zoni evra (9. 1. 2019)	Nov.	8,1%	7,9%	8,0%
III BDP u Nemačkoj (15. 1. 2019)	2018	1,5%	1,5%	2,2%

Izvor: Bloomberg LP.

3. Zlato

Zlato

(dnevni podaci, USD po unci)



Izvor: Bloomberg LP

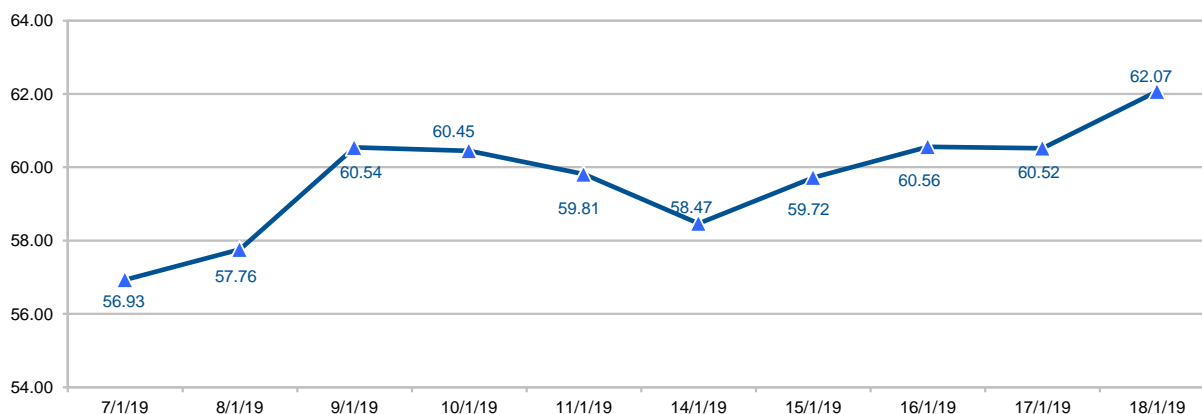
Cena zlata tokom prve nedelje raste za 0,45%, usled slabljenja dolara, koji je bio pod negativnim uticajem smanjene verovatnoće nastavka povećanja kamatnih stopa od strane FED-a, kao i ublažavanja trgovinskih tenzija između SAD i Kine. Izveštaj sa sastanka FED-a održanog sredinom decembra pokazao je da su članovi FED-a saglasni oko toga da u uslovima relativno slabih inflatornih pritisaka FED ima prostora za strpljenje i opreznost prilikom donošenja daljih odluka o kamatnoj stopi, pri čemu nekolicina članova *FOMC*-a nije bila za povećanje stope na sastanku u decembru. Smanjena očekivanja dalje normalizacije kamatnih stopa u SAD, koja znače niži oportunitetni trošak držanja zlata, kao i stabilizacija vrednosti vodećih berzanskih indeksa u SAD, posle višednevnog perioda rasta, doprinele su rastu tražnje za zlatom i cene zlata na kraju nedelje.

Na početku druge nedelje beleži se skromni rast cene zlata, uporedo s padom cena akcija nakon neočekivanog smanjenja izvoza i uvoza iz Kine, kao i usled političkih neizvesnosti u SAD, zbog i dalje prisutnog privremenog prekida u radu dela vlade SAD. Međutim, **oporavak dolara i tržišta akcija uticali su na pad cene zlata u nastavku nedelje**, da bi privremeni oporavak usledio pod uticajem rasta očekivanja da bi FED mogao pauzirati ciklus normalizacije kamatnih stopa. Uprkos tome, vrednost dolara u nastavku nedelje raste, podržan rastom prinosa i cena akcija, pod uticajem rasta optimizma oko razrešenja trgovinskog spora između Kine i SAD, i objave dobrih podataka o aktivnosti prerađivačkog sektora SAD. **Jači dolar negativno se odrazio na cenu zlata u drugoj polovini nedelje, u toku koje je cena zlata smanjena za 0,59%.**

4. Nafta

Dated Brent OIL

(dnevni podaci, USD po barelu)



Izvor: Bloomberg LP

Cena nafte u toku prvog dela izveštajnog perioda raste za 5,71%, kao posledica rasta cene u prvom polovini nedelje. Rast cena bio je podržan navodima Rojtersa s kraja prethodne nedelje, prema kojima je **proizvodnja OPEC-a u decembru zabeležila najveći mesečni pad u skoro dve godine**, usled toga što je najveći izvoznik nafte, Saudijska Arabija, počela s pripremanjima za početak važenja sporazuma o smanjenju proizvodnje, kao i usled neželjenih smanjenja proizvodnje od strane Irana i Libije. **Poboljšanje sentimenta na tržištima akcija u SAD, kao i optimizam u pogledu mogućeg razrešenja trgovinskih razmirica između Kine i SAD**, koje bi doprinelo ubrzanju rasta tražnje za naftom u narednom periodu, pozitivno su se odrazili na cenu u nastavku nedelje. Ministar energetike Saudijske Arabije Kalid al Falih izjavio je da je uveren u to da će aktivnosti usmerene ka smanjenju proizvodnje uticati na povratak ravnoteže na tržištu nafte, dodajući da ne isključuje mogućnost dodatnih akcija od strane OPEC-a i njegovih saveznika.

Ponovni rast zabrinutosti oko usporavanja svetske privrede doveo je do pada cene nafte na kraju prve nedelje, nastavljajući se i na početku drugog dela izveštajnog perioda, pod uticajem objave podataka o smanjenju uvoza i izvoza iz Kine, koji su podstakli brige oko mogućih posledica na tražnju za naftom. Međutim, **planovi kineskih vlasti u pogledu uvođenja dodatnih fiskalnih stimulansa, s ciljem stabilizacije privrede, kao i mere monetarne politike usmerene ka povećanju likvidnosti kineskog finansijskog sistema, uticale su na oporavak cene nafte** u nastavku nedelje. S druge strane, rast cena bio je ograničen objavom izveštaja o rastu zaliha derivata nafte i rastu proizvodnje nafte u SAD tokom protekle nedelje (proizvodnja porasla na rekordnih 11,9 miliona barela po danu).

Rast optimizma oko rešavanja trgovinskih razmirica između SAD i Kine, kao i objava detaljne liste smanjenja proizvodnje prema članicama OPEC-a i drugim vodećim proizvođačima, koja je uticala na rast poverenja u poštovanje sporazuma o smanjenju proizvodnje (na snagu stupio 1. januara), **doprineli su dodatnom rastu cene nafte na kraju druge nedelje, u toku koje je cena porasla za 3,78%.**