



**NARODNA BANKA SRBIJE**

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

**PREGLED DEŠAVANJA NA SVETSKOM  
FINANSIJSKOM TRŽIŠTU  
5–16. avgust 2019.**

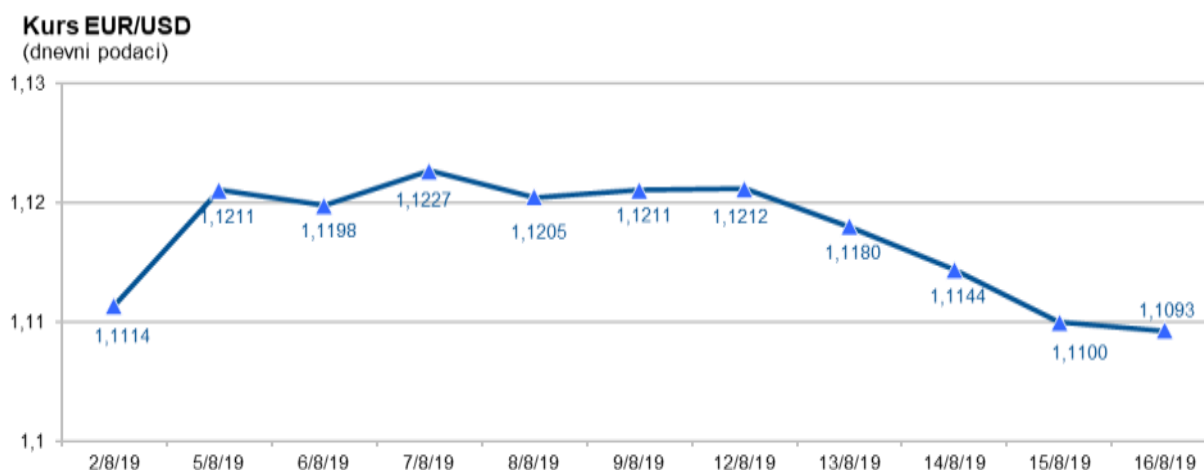
Avgust 2019.

**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. 16.	12. 9. 19.	\
II Federalne rezerve SAD	2,00-2,25	-0,25	31. 7. 19.	18. 9. 19.	1,75-2,00
III Banka Engleske	0,75	+0,25	2. 8. 18.	19. 9. 19.	\
IV Banka Kanade	1,75	+0,25	24. 10. 18.	4. 9. 19.	1,75
V Švajcarska nacionalna banka	(-1,25%) - (-0,25%)	-0,50	15. 1. 15.	19. 9. 19.	\

Izvor: Bloomberg LP.

**1. Kurs EUR/USD**



Izvor: Bloomberg LP

**Tokom izveštajnog perioda evro je prema američkom dolaru oslabio za 0,19%.**

**Tokom prve nedelje izveštajnog perioda evro je prema američkom dolaru ojačao za 0,87%.** Na početku prve nedelje izveštajnog perioda kurs EUR/USD ostvario je veći dnevni rast, dostigavši maksimalnu vrednost tokom dana od 1,1250 dolara za evro, pod uticajem novog zaoštavanja trgovinskih tenzija između SAD i Kine. Nakon što je predsednik SAD Tramp krajem prethodne nedelje zapretio dodatnim podizanjem carina na uvoz iz Kine, početkom ove nedelje kineski juan je oslabio iznad vrednosti od sedam juana u odnosu na jedan američki dolar, prvi put nakon svetske finansijske krize 2008. godine. To je pojačalo sumnju da bi kineske vlasti mogle koristiti slabljenje valute kao oružje u trgovinskom ratu sa SAD, dok je američka administracija i formalno optužila Kinu da vrši manipulaciju kursa kako bi ojačala konkurentnost domaće privrede. Do kraja nedelje, kurs EUR/USD se, uz manje dnevne oscilacije, kretao oko nivoa od 1,12 dolara za evro. Zaoštavanje trgovinskih tenzija, s mogućnošću da postojeći konflikt preraste i u valutni rat, imala je deprecijacijski pritisak na dolar, ali je, s druge strane, i

evro bio pod negativnim uticajem lošijih ekonomskih podataka iz zone evra od očekivanih (pre svega veliki pad industrijske proizvodnje, kao i izvoza u Nemačkoj), odnosno novom političkom krizom u Italiji zbog raspada koalicije stranaka koje čine vladajuću većinu i mogućih vanrednih parlamentarnih izbora. **Kurs EUR/USD je prvu nedelju izveštajnog perioda završio na nivou od 1,1211 američkih dolara za evro.**

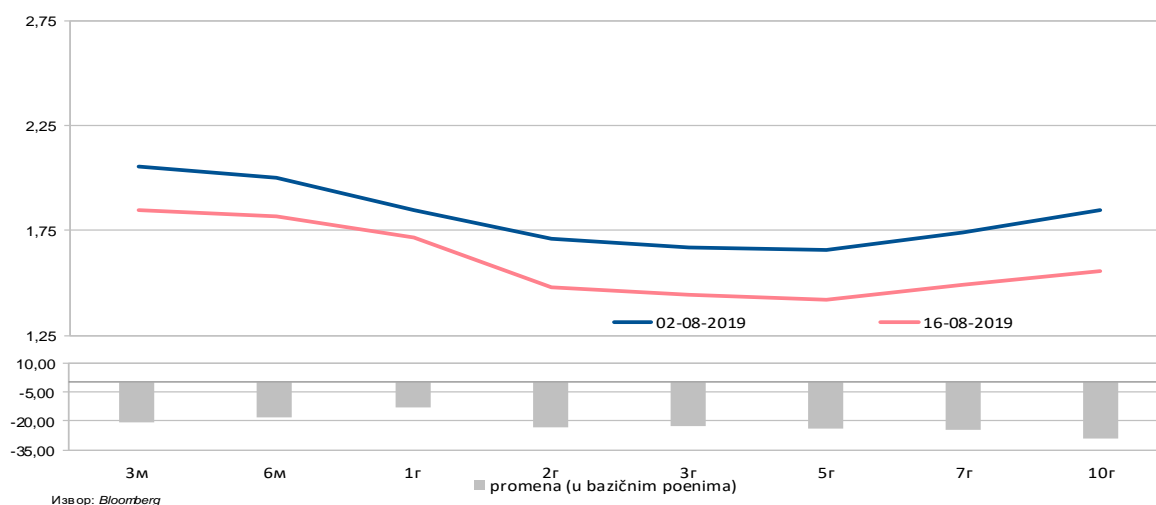
**U toku druge nedelje izveštajnog perioda evro je prema američkom dolaru oslabio za 1,05%.** Tokom čitave druge nedelje perioda kurs EUR/USD imao je trend pada. Evro je bio pod pritiskom usled eskalacije političke krize u Italiji, kao i nastavka serije lošijih ekonomskih podataka iz zone evra, odnosno Nemačke kao njene najveće ekonomije. ZEW indeks procene trenutne situacije i indeks očekivanja znatno su smanjeni i za Nemačku i za zonu evra u celini (ZEW indeks očekivanja za Nemačku smanjen je na najniži nivo od 2011. godine). Industrijska proizvodnja u zoni evra u junu je smanjena za 1,6% u odnosu na prethodni mesec, a u odnosu na isti mesec prethodne godine za čak 2,6%. Takođe, objavljeni podaci su pokazali da je Nemačka u drugom tromesečju ove godine zabeležila pad ekonomske aktivnosti od 0,1%, pre svega usled značajnijeg pada izvoza. Na slabljenje evra uticala je i izjava Olija Rena, člana saveta guvernera ECB i guvernera centralne banke Finske, da je važno da ECB na sastanku u septembru predstavi značajan paket ekspanzivnih mera. S druge strane, pozitivan uticaj na dolar imala je vest da će američka administracija odložiti odluku o primeni novih carina na deo robe iz Kine za kraj godine, umesto prethodno najavljenog 1. septembra (dodatnih 10% carina na preostalih 300 milijardi dolara uvoza). Takođe, objavljeni su i podaci o stopi inflacije u SAD, bolji od očekivanja, koji ukazuju na povećanje inflatornih pritisaka u SAD i koji bi mogli smanjiti potrebu FED-a za daljim ublažavanjem monetarne politike. Stopa bazne inflacije u SAD, posmatrano za poslednju godinu dana, u junu je iznosila 2,2%, iznad očekivanih 2,1%. **Kurs EUR/USD je drugu nedelju izveštajnog perioda završio na nivou od 1,1093 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 su tokom izveštajnog perioda zabeležili značajan pad duž cele krive. Prinos dvogodišnje obveznice se smanjio za 23,5 baznih poena, na 1,71%, dok je prinos desetogodišnje obveznice smanjen za 29,3 bazna poena, na 1,55%. Prinosi su smanjeni nakon objave lošijih ekonomskih podataka (posebno iz Kine i**

**Nemačke), koji potvrđuju usporavanje globalnog privrednog rasta, kao i zbog povećanih izgleda da će FED u narednom periodu biti primoran na znatnije smanjenje referentne kamatne stope. Takođe, prvi put od 2007. godine beleži se inverzija na delu krive prinosa državnih obveznica SAD ročnosti dve godine i deset godina, nakon što je u martu ove godine prvi put došlo do inverzije kod obveznica ročnosti tri meseca i deset godina.**

Stopa rasta potrošačkih cena u SAD u julu je iznosila 0,3% u odnosu na prethodni mesec, (u skladu sa očekivanjima), nakon rasta od 0,1% u junu. Inflacija u poslednju godinu dana iznosila je 1,8% (očekivano 1,7%, prethodno 1,6%). Stopa bazne inflacije u julu je takođe iznosila 0,3% (iznad očekivanih 0,2% i u skladu sa rastom u junu), dok je, posmatrano za poslednju godinu dana, u julu iznosila 2,2%, iznad 2,1%, koliko je iznosio prethodni i očekivani podatak. Ovi podaci ukazuju na povećanje inflatornih pritisaka u SAD u prethodna dva meseca, nakon nešto slabijeg rasta od početka godine, što bi moglo smanjiti potrebu da FED nastavi da smanjuje referentnu stopu.

Industrijska proizvodnja u SAD u julu je smanjena za 0,2% u odnosu na prethodni mesec (očekivan rast od 0,1%), nakon rasta od 0,2% u junu. Proizvodnja prerađivačkog sektora takođe je smanjena, za 0,4% (očekivano -0,3%), dok je podatak za jun revidiran naviše, sa 0,4% na 0,6%. Stepenn iskorišćenosti proizvodnih kapaciteta takođe je znatno smanjen, na 77,5% (očekivano 77,8%, u junu 78,8%), što je najniži nivo od novembra 2017. godine, i negativno će uticati na investicije u postrojenja i opremu u narednim mesecima. Ovi podaci ukazuju na dalje smanjenje proizvodne aktivnosti u SAD, koje traje od početka godine, posebno u prerađivačkom sektoru, pod uticajem trgovinskog rata između Kine i SAD, iako poslednja runda eskalacije tenzija nije uticala na podatke za jul.

Maloprodaja u SAD u julu, u odnosu na prethodni mesec, beleži rast od 0,7%, što je najviše u poslednja četiri meseca i iznad očekivanog rasta od 0,3%, koliko je iznosio rast i u junu (revidirano sa 0,4%). Maloprodaja bez kategorije automobila i goriva tokom jula je povećana za 0,9% (očekivan rast od 0,5%), dok je stopa rasta u junu revidirana sa 0,7% na 0,6%. Rast maloprodaje u julu je najvećim delom posledica povećanja kupovina preko interneta, koje je uzrokovao Amazonov *Prime day* (četrdesetosmočasovno sniženje). Međutim, to može biti i uzrok smanjenja buduće prodaje. Ovi podaci ukazuju na to da će potrošnja stanovništva ostati glavna pokretačka snaga privrednog rasta u drugom delu godine.

ISM indeks neproizvodnog sektora SAD u julu je znatno smanjen, na 53,7, što je ispod očekivanja (55,5) i vrednosti u prethodnom mesecu (55,1), i nalazi se na najnižem nivou od avgusta 2016. godine. Komponenta poslovne aktivnosti beleži najveći pad (sa 58,2 na 53,1). Pad beleži i komponenta novih porudžbina (54,1 sa 55,8), dok je komponenta zaposlenosti porasla (56,2 sa 55,0). Podaci u julu ukazuju na znatno usporavanje rasta aktivnosti u dominantnom uslužnom sektoru ekonomije SAD, što je posledica manjeg optimizma kod potrošača.

Administracija američkog predsednika Donalda Trampa odlučila je da odloži primenu carina na veliki deo (oko 55%) robe uvezene iz Kine za 15. decembar umesto prethodno najavljenog 1. septembra (dodatnih 10% carina na preostalih 300 milijardi dolara uvoza), kako bi ostavili više vremena za uvoz robe bez carina pred početak praznične sezone. Takođe, deo robe iz oblasti zdravstva, nacionalne bezbednosti i slično neće biti predmet ranije najavljenih carina.

## Značajni pokazatelji privredne aktivnosti SAD

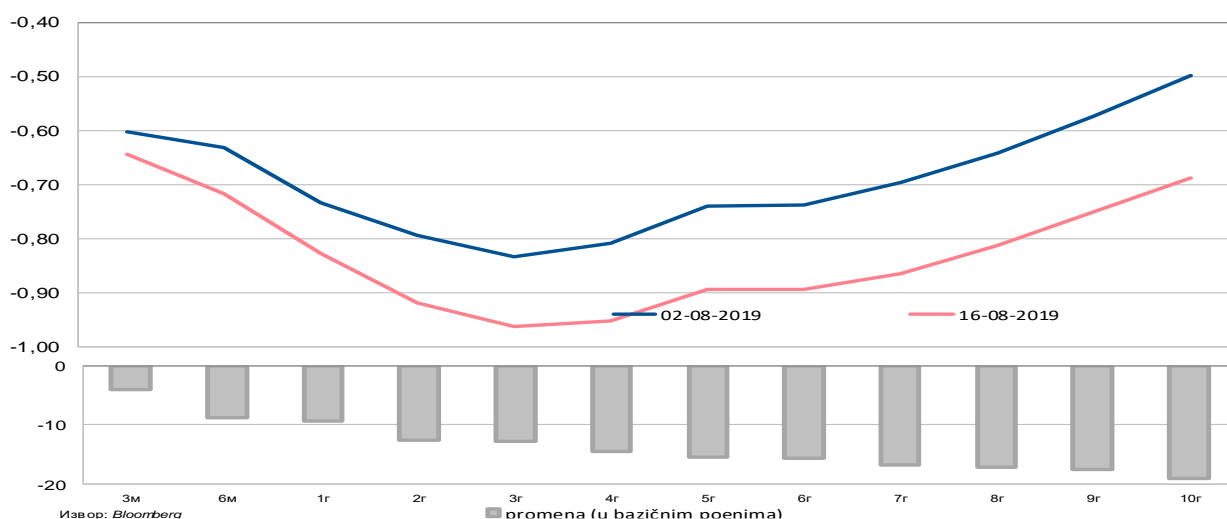
	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
Inflacija, g/g (13. 8. 2019)	Jul	1,7%	1,8%	1,6%
Maloprodaja, m/m (15. 8. 2019)	Jul	0,3%	0,7%	0,3%
Industrijska proizvodnja, m/m (15. 8. 2019)	Jul	0,1%	-0,2%	0,2%

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. Prinos dvogodišnje obveznice smanjen je sa  $-0,79\%$  na  $-0,92\%$ , prinos nemačke desetogodišnje državne obveznice sa  $-0,50\%$  na  $-0,69\%$ . Na takvo kretanje prinosa uticala je objava lošijih ekonomskih podataka iz zone evra (pad BDP-a u Nemačkoj, pad industrijske proizvodnje i lošiji ekonomski indikatori), najslabiji rast industrijske proizvodnje u Kini u poslednjih 17 godina, kao i povećan strah od recesije u SAD. Usled svega toga porasla su očekivanja tržišnih učesnika da bi ECB na narednom sastanku mogla da smanji kamatnu stopu na depozitne olakšice, kao i da ponovo započne s programom neto kupovine aktive u okviru programa *QE*.

Rast BDP-a u zoni evra, prema drugoj proceni za drugo tromesečje, iznosi  $0,2\%$  (prethodna procena  $0,2\%$ ; prvo tromesečje  $0,4\%$ ), dok u odnosu na isto tromesečje prošle godine stopa rasta iznosi  $1,1\%$ . BDP u Nemačkoj u drugom tromesečju iznosio je  $-0,1\%$ , u skladu sa očekivanjima, dok je u odnosu na isto tromesečje prethodne godine rast iznosio  $0,4\%$ . Ekonomska aktivnost je smanjena usled pada izvoza.

*ZEW* indeks procene trenutne situacije u Nemačkoj u avgustu smanjen je na  $-13,5$ , dok je *ZEW* indeks očekivanja smanjen na najniži nivo od 2011. godine i iznosi  $-44,1$ . *ZEW* indeks procene trenutne situacije u zoni evra smanjen je na  $-14,5$ , a *ZEW* indeks očekivanja na nivo od  $-43,6$ , nakon što je prethodnog meseca iznosio  $-20,3$ . Prema istraživanju instituta *ZEW*, veći broj analitičara očekuje da će doći do smanjenja kratkoročnih kamatnih stopa ( $64,9\%$ , u odnosu na

46,5% prethodnog meseca), usled očekivanja da će ECB na narednom sastanku u septembru smanjiti kamatnu stopu. Predsednik instituta ZEW Vambah ističe da skorašnja eskalacija trgovinskog spora između SAD i Kine i povećana verovatnoća izlaska Velike Britanije iz EU bez dogovora vrše dodatan pritisak na već slab privredni rast i dodaje da će to najverovatnije negativno uticati na nemački izvoz i industrijsku proizvodnju.

Industrijska proizvodnja u zoni evra u junu je smanjena za 1,6% u odnosu na prethodni mesec (očekivano -1,5%), dok je rast iz prethodnog meseca revidiran sa 0,9% na 0,8%. U odnosu na isti mesec prethodne godine, industrijska proizvodnja je smanjena za 2,6% (očekivano -1,5%). Ti podaci predstavljaju polaznu osnovu za BDP u trećem tromesečju, pre nego što govore o rastu u drugom tromesečju. Čak i ako se industrijska proizvodnja stabilizuje i nivo autputa ostane nepromenjen u odnosu na jun, proizvodnja bi i dalje pala za 0,8% u trećem tromesečju. To bi imalo negativan uticaj od 0,2 procentna poena na rast BDP-a za period od jula do septembra, pri čemu se očekuje da privreda u tom periodu ostvari rast od 0,2%. Primarni uzrok pada u ovom mesecu bila su kapitalna dobra, koja su imala negativan doprinos od 1,2 procentna poena.

Oli Ren, član saveta guvernera ECB-a i guverner centralne banke Finske, izjavio je da je važno da ECB na sastanku u septembru predstavi značajan paket ekspanzivnih mera i dodao da, kada se radi o finansijskim tržištima, bolje je preterati nego štedeti na stimulacijama, što je uticalo na značajniji pad prinosa na obveznice.

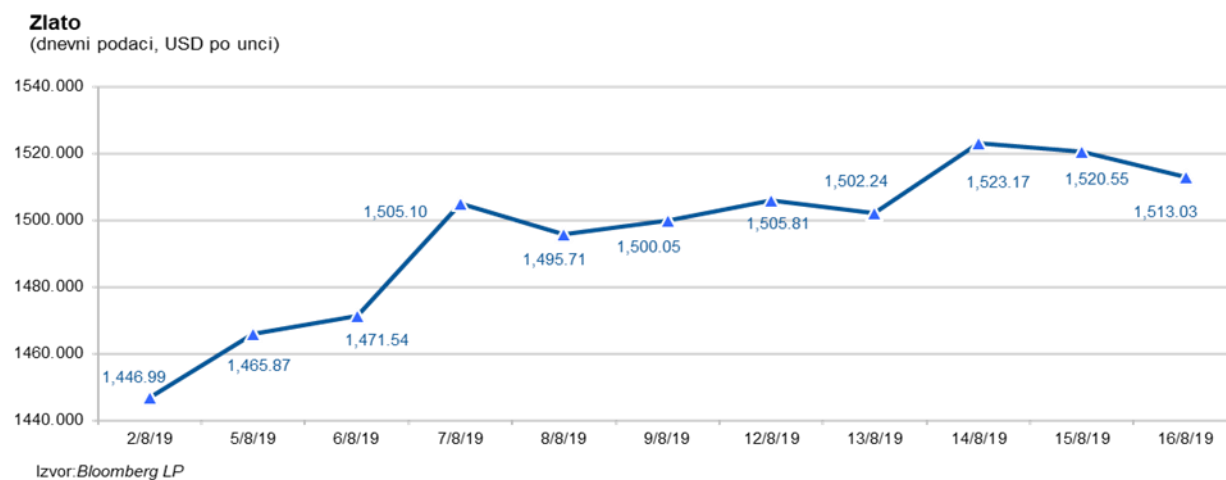
Nemački ministar finansija Olaf Šolc rekao je da bi nemačka vlada mogla da obezbedi dodatna sredstva u iznosu od 50 milijardi evra u slučaju ekonomske krize. Nemačka je zabeležila pad ekonomske aktivnosti u drugom tromesečju ove godine (-0,1%), a najveću neizvesnost predstavlja trgovinski spor Kine i SAD, dok ekonomski pokazatelji i pad poslovnih očekivanja ukazuju na to da bi najveća ekonomija zone evra mogla da se suoči s recesijom prvi put za poslednjih više od šest godina.

#### Značajni pokazatelji privredne aktivnosti zemalja Evropske monetarne unije

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
ZEW indeks očekivanja u zoni evra (13. 8. 2019)	Avgust	-	-43,6	-20,3
Industrijska proizvodnja u zoni evra, m/m (14. 8. 2019)	Jul	-1,5%	-1,6%	0,8%
BDP u Nemačkoj, t/t (14. 8. 2019)	Drugo tromesečje	-0,1%	-0,1%	0,4%

Izvor: *Bloomberg LP*

### 3. Zlato

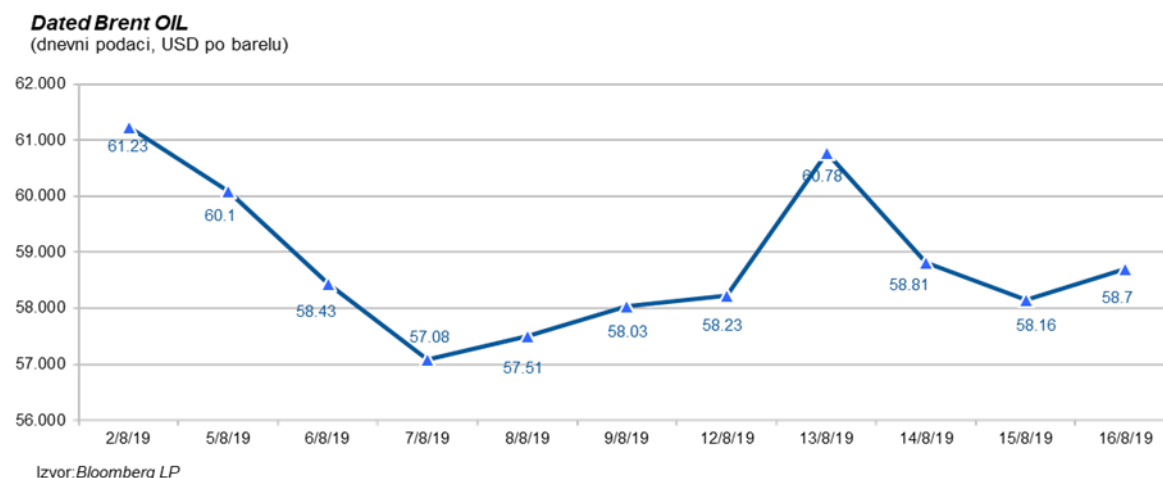


**Tokom posmatranog izveštajnog perioda cena zlata je porasla za 4,56%.**

Cena zlata je tokom prve nedelje izveštajnog perioda imala uzlazni trend kretanja, a razlog tome su bile trgovinske tenzije između SAD i Kine, kao i neizvesnost na finansijskim tržištima, što je podsticalo tražnju investitora za ulaganjem u ovaj plemeniti metal kao sigurnim utočištem. **Ukupan rast cene zlata tokom prve nedelje iznosio je 3,67% (na nivo od 1.500,05 USD/Oz).**

Tokom druge nedelje izveštajnog perioda cena zlata je nastavila da raste usled povećane tražnje, jer su geopolitičke tenzije uticale na zabrinutost tržišnih učesnika u pogledu globalnog privrednog rasta, uz izrazitu volatilnost valuta. U utorak, 13. avgusta, cena zlata je blago pala, čemu su znatno doprineli ohrabrujući podaci o inflaciji u SAD. Pad je prekinut već narednog dana, jer su zaoštreni trgovinski odnosi između SAD i Kine, protesti u Hongkongu, politička situacija u Argentini, kao i slabi podaci iz Nemačke i Kine, znatno uticali na oporavak cene zlata. **Druge nedelje cena zlata je povećana za ukupno 0,87% (na nivo od 1.513,03 USD/Oz, koji je zabeležen poslednjeg dana ovog izveštajnog perioda).**

### 4. Nafta



**Posmatrano na nivou celog izveštajnog perioda, cena nafte tipa brent smanjena je za 4,13%.**

Prvih dana ovog posmatranog perioda cena nafte je beležila oštriji pad. Na zabrinutost tržišnih učesnika znatno je uticalo zaoštavanje trgovinskih tenzija između SAD i Kine, koje bi moglo naneti štetu globalnom privrednom rastu, a time uticati i na pad tražnje za naftom. Pred kraj prve nedelje zaustavljen je silazni trend cene nafte, nakon što je, između ostalog, Saudijska Arabija pozvala druge zemlje proizvođače nafte da razmotre raspoložive opcije za zaustavljanje daljeg pada cene ovog energenta, usled rasta trgovinskih tenzija. **Cena nafte tipa brent je tokom prve nedelje smanjena za 5,23% (na nivo od 58,03 USD/bbl).**

Početkom druge nedelje izveštajnog perioda cena nafte nije beležila veće promene. Nakon odluke predsednika SAD Trampa da odloži primenu uvođenja dodatne tarife od 10% na oko 300 milijardi dolara vrednosti određenih uvoznih proizvoda iz Kine, usledio je nagli skok cene nafte. Ipak, narednog dana, vest o povećanim zalihama ovog energenta ponovo je oborila cenu nafte i time podstakla zabrinutost tržišnih učesnika u pogledu tražnje za naftom na svetskom nivou u narednom periodu. Na blagi rast cene ovog energenta krajem perioda uticao je napad izveden dronom na naftno polje u Saudijskoj Arabiji. **Druge nedelje, cena nafte tipa brent povećana je za 1,15% (na nivo od 58,70 USD/bbl).**