



NARODNA BANKA SRBIJE

SEKTOR ZA DEVIZNE POSLOVE
ODELJENJE ZA UPRAVLJANJE DEVIZNIM REZERVAMA

**PREGLED DEŠAVANJA NA SVETSKOM
FINANSIJSKOM TRŽIŠTU**
19 –30. decembar 2011. godine

Decembar 2011.

NARODNA BANKA SRBIJE
SEKTOR ZA DEVIZNE POSLOVE
ODELJENJE ZA UPRAVLJANJE DEVIZNIM REZERVAMA

1. Uvod

Pregled i predviđanje referentnih kamatnih stopa pojedinih centralnih banaka

(u procentnim poenima)

	Referentna kamatna stopa	Poslednja promena	Datum poslednje promene	Naredni sastanak	Predviđanje
I. Evropska centralna banka	1,00%	-0,25%	8. 12. 11.	8. 1. 12.	\
II. Federalne rezerve	0-0,25%	-0,75%	16. 12. 08.	25. 1. 12.	\
III. Banka Engleske	0,50%	-0,50%	5. 3. 09.	12. 1. 12.	\
IV. Banka Kanade	1,00%	+0,25%	8. 9. 10.	17. 1. 12.	\
V. Švajcarska nacionalna banka	0,00%	-0,25%	3. 8. 11.	15. 3. 12.	\
VI. Banka Japana	0,10%	-0,20%	19. 12. 08.	24. 1. 12.	\

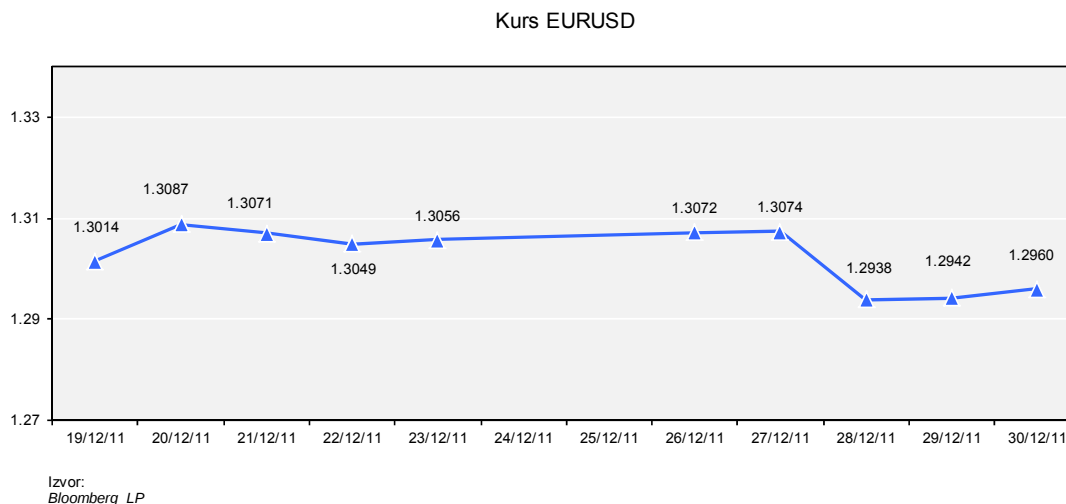
Izvor: Bloomberg LP.

Početak prve nedelje izveštajnog perioda obeležio je nastavak tenzija u Evropskoj monetarnoj uniji (EMU). Evropski lideri nisu uspeali zajednički da obezbede 200 milijardi evra za fond MMF-a, ali su ministri finansija, kroz bilateralne dogovore, obezbedili 150 milijardi evra. U ovom projektu će učestvovati i četiri zemlje koje ne pripadaju zoni evra – Danska, Poljska, Češka i Švedska, dok će se Velika Britanija o tome naknadno izjasniti. Agencija za kreditni rejting *Fitch* nastavila je da revidira svoje analize u vezi s kreditnim rejtingom evropskog duga. Ovog puta na udaru su se našle nadnacionalne evropske banke – Evropska investiciona banka (EIB) i Banka za razvoj Saveta Evrope (CEB) kojima su dati negativni kreditni izgledi. Na tržištu su se pojavile spekulacije da će globalni privredni rast u 2012. godini biti održiv uprkos krizi. One su zasnovane na glasinama da Evropska centralna banka (ECB) namerava da obezbedi neograničene trogodišnje pozajmice bankama u zoni evra, kao i na podatku o započetoj izgradnji stambenih objekata u SAD, koji je porastao 9% prema očekivanih 1%. Makroekonomski podaci u SAD nastavili su da iskazuju pozitivan trend i narednih dana, pa su broj onih koji se prvi put prijavljuju za socijalnu pomoć (*Initial Jobless Claims*) i indeks poverenja potrošača Univerziteta u Mičigenu (*University of Michigan Confidence*) bili bolji od očekivanih. Izvršni direktor MMF-a Kristin Lagard izjavila je da prognoze MMF-a za globalni privredni rast mogu biti smanjene. Ona je ponovo istakla da je „svetska ekonomija u opasnoj situaciji“ i da su sada i zemlje u razvoju, koje su bile pokretači svetske privrede u 2011. godini, pogođene krizom i opštom neizvesnošću. U nedelji pred Novu godinu investitori širom sveta bili su uzdržani zbog nepoverenja da će se sezonski trend rasta cena akcija („*Santa Claus rally*“) i ovaj put ostvariti.

U ponedeljak 26. decembra, berze u Evropi i Americi bile su zatvorene zbog praznika. Vlada Velike Britanije razmatra da uvede kontrolu kapitala kako bi smanjila eventualni uticaj na privredu s prelaskom tržišnih učesnika u valute sigurnog utočišta i olakšala prelazak na drugu valutu u slučaju najgoreg scenarija sa evrom. Prema izveštaju ECB-a, u ponedeljak je obim prekonoćnih depozita banaka dostigao istorijski maksimum, budući da su se banke zone evra, neposredno pred praznike, odlučile za sigurniji plasman viška svojih sredstava kod ECB-a. Izenađujuće dobar indeks poverenja potrošača u Americi (64,5 u decembru, prema prošlomesečnih 56,0 i očekivanih 58,5) imao je zanemarljiv uticaj na tržište, nakon što je u izveštaju ECB-a istaknuto da postoji strah kod investitora. Tokom srede i četvrtka pažnja tržišnih učesnika bila je usmerena na aukciju italijanskih hartija od vrednosti, koja je, zahvaljujući zadovoljavajućoj tražnje, pozitivno uticala na tržište i poverenje investitora. Nemački ministar finansija

Volfgang Šojble izjavio je da veruje da će u narednih 12 meseci rizik od širenja krize biti pod kontrolom, a zona evra stabilna i da on, na osnovu njemu dostupnih informacija, može da isključi mogućnost raspada evrobloka.

2. Kurs EUR/USD



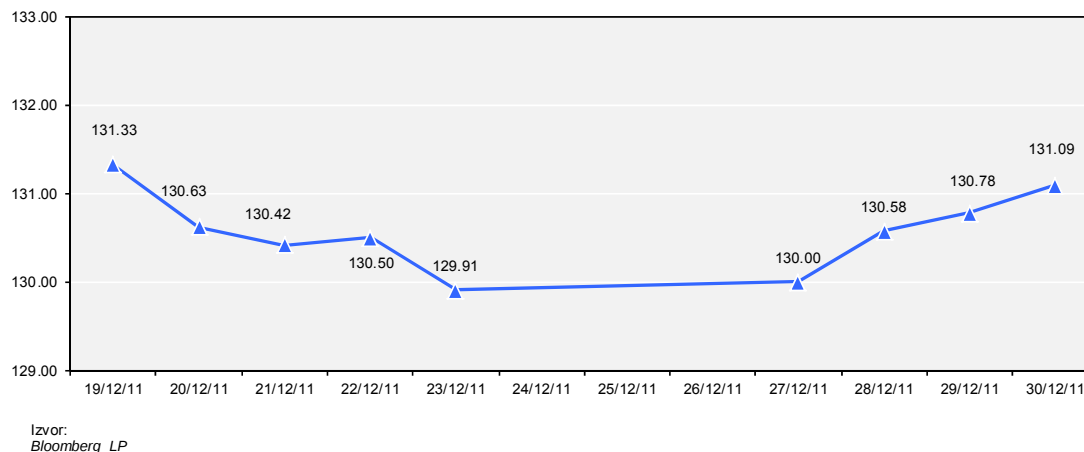
Na početku prve nedelje izveštajnog perioda vrednost evra je blago porasla u odnosu na američki dolar i pored odluke agencije za kreditni rejting *Fitch* da za nadnacionalne evropske banke EIB i CEB odredi negativne kreditne izglede (*creditwatch negative*), uz mogućnost da im se rejting smanji za 1 do 2 stepena u naredna tri meseca. Glavni uzrok tog rasta bile su spekulacije da će privredni rast unutar EMU, uprkos krizi, biti održiv. Međutim, vrednost evra je potom počela da iskazuje negativan trend, koji je trajao do kraja nedelje. Agencije za kreditni rejting nastavile su da revidiraju svoje ocene – *S&P* je smanjio rejting Mađarskoj i upozorio na rizik vezan za fond *EFSF* i rejting Francuske, *Moody's* je smanjio rejting Sloveniji – što se negativno odrazilo na vrednost evra, koja je padala do kraja četvrtka, 22. decembra. Tek poslednjeg dana prve nedelje izveštajnog perioda evro je uspeo donekle da se oporavi, kada su gotovo svi globalni berzanski indeksi, kao i cene zlata i sirove nafte, zabeležili rast.

Vrednost evra nastavila je trend rasta, iako minimalnog, i u drugoj nedelji izveštajnog perioda. On je trajao sve do kraja utorka, 27. decembra. Aktivnosti na finansijskim tržištima u Evropi i SAD tokom ovog perioda skoro i da nije bilo, prevashodno zbog božićnih praznika. U sredu, 28. decembra evro je zabeležio oštar pad prema američkom dolaru, kao posledica nepoverenja u uslovima nelikvidnih tržišta, i završio na nivou od 1,2938 za dolar (najniža vrednost od januara 2011). Nakon uspešne aukcije italijanskih desetogodišnjih obveznica održane krajem nedelje, evro je uspeo da povрати deo vrednosti u odnosu na američki dolar. Kurs EUR/USD je u izveštajnom periodu, a i u 2011. godini, završio na nivou od 1,2960 američkih dolara za evro.

3. Tržište hartija od vrednosti

3.1. Državne obveznice SAD

Cena fjučersa na desetogodišnje državne obveznice SAD



U prvoj nedelji izveštajnog perioda cene državnih obveznica SAD karakterisao je trend pada. Gotovo cele nedelje na tržište su stizali pozitivni makroekonomski podaci SAD. Na tržištu rada podaci za decembar (*Initial Jobless Claims* i *Continuing Claims*) bili su bolji od očekivanih, pokazatelj vodećih indikatora (*Leading Indicators*) za novembar iznosio je 0,5% naspram očekivanih 0,3%, a indeks poverenja potrošača Univerziteta u Mičigenu (*University of Michigan Confidence*) za decembar nadmašio je očekivanja investitora (iznosio je 69,9 naspram očekivanih 68). Te indikatore tržišni učesnici su protumačili kao prve znake da je privreda na putu oporavka, što je rezultiralo rastom cena berzanskih indeksa i padom cena državnih obveznica, uz manji obim trgovanja zbog božićnih i novogodišnjih praznika.

Druge nedelje izveštajnog perioda cene državnih obveznica SAD su konstantno rasle. Naime, tenzije izazvane odlukama agencija za kreditni rejting (S&P je smanjio rejting Mađarskoj i upozorio na rizik vezan za fond EFSF i rejting Francuske, Moody's je smanjio rejting Sloveniji), kao i nagla deprecijacija evra u odnosu na američki dolar (zbog nepoverenja investitora prema evru u uslovima nelikvidnih tržišta), prouzrokovali su veću potražnju i rast cena državnih obveznica. Uz to, u okolnostima i pozitivnih (pokazatelj poverenja potrošača – *Consumer Confidence*) i negativnih (broj nezaposlenih koji se prvi put javljaju za socijalnu pomoć – *Initial Jobless Claims*) makroekonomskih podataka tokom nedelje, cene hartija od vrednosti SAD više su reagovala na krizu u EMU nego na privredne pokazatelje. Iako su obimi trgovanja poslednje nedelje 2011. godine (u kojoj je tržište u Americi bilo zatvoreno 26. decembra zbog božićnih praznika) bili mali, cene državnih hartija od vrednosti SAD obeležavala su pozitivna kretanja.

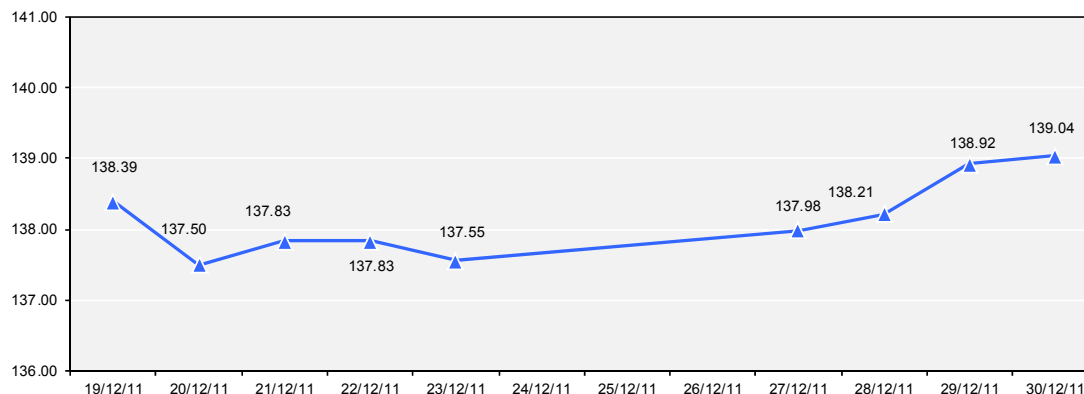
Značajni pokazatelji privredne aktivnosti SAD

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I. Indeks poverenja potrošača Univerziteta u Mičigenu (22. 12. 2011)	Decembar	68,0	69,9	67,7
II. Pokazatelj poverenja potrošača (27. 12. 2011)	Decembar	58,9	64,5	56,0
III. Broj nezaposlenih koji se prvi put javljaju za socijalnu pomoć (29. 12. 2011)	Decembar	375.000	381.000	364.000

Izvor: Bloomberg LP.

3.1. Državne obveznice Nemačke

Cena fjučersa na desetogodišnje nemačke obveznice



Izvor:
Bloomberg LP

Cena nemačkih državnih hartija od vrednosti ostala je gotovo nepromenjena prvog dana izveštajnog perioda. U utorak, 20. decembra, došlo je do znatnog pada cena obveznica, pogotovo obveznica dužeg roka dospeća. Na takvo kretanje najviše su uticale spekulacije o nameri ECB-a da obezbedi neograničene trogodišnje pozajmice bankama u zoni evra, kao i činjenica da će globalni privredni rast uprkos krizi biti održiv. Zbog povećane averzije investitora prema riziku i okretanja sigurnijoj aktivi, u sredu su desetogodišnje nemačke obveznice zabeležile blag pad prinosa, odnosno rast cena. Uzdržanost investitora je ostala prisutna do kraja ove nedelje, pa na tržištu hartija od vrednosti nije bilo bitnijih promena.

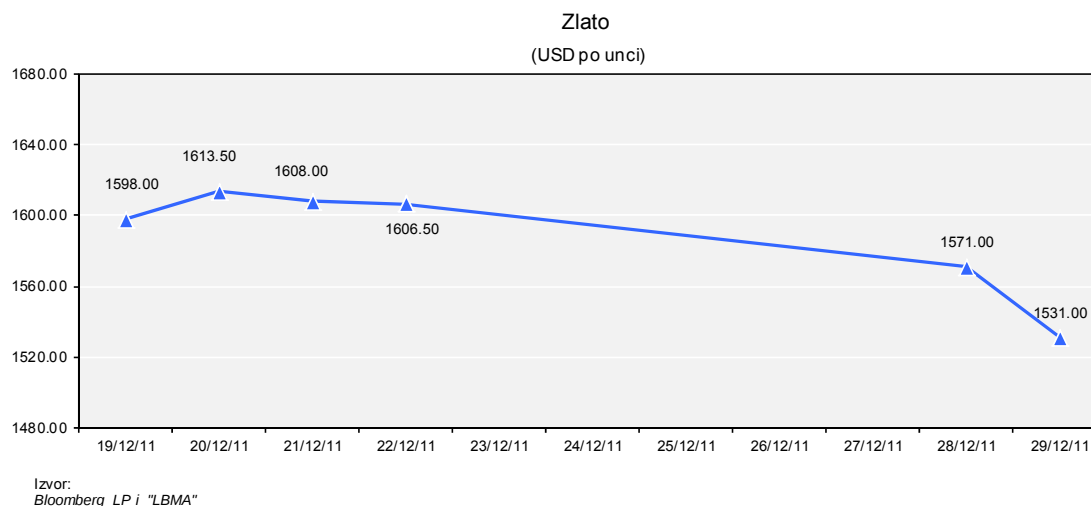
U ponedeljak, 26. decembra, tržište obveznica je bilo zatvoreno zbog praznika. Prvog dana po otvaranju povećala se tražnja za tom vrstom sigurnije aktive, što je za posledicu imalo rast njene cene. Najveći uticaj na takvo kretanje cene obveznica imalo je objavljivanje izveštaja ECB-a, u kojem se pojavljuju podaci o rekordnom obimu prekonoćnih depozita banaka kod te institucije koji govore o uzdržanosti investitora od rizičnijih ulaganja. U sredu, 28. decembra, desetogodišnje nemačke hartije od vrednosti su, zbog zabrinutosti za finansijski sistem zone evra, zabeležile rast cene. Na aukciji italijanskih hartija od vrednosti, održanoj u sredu i četvrtak, došlo je pada prinosa na svim dospećima u odnosu na prošlomesečnu aukciju, kao i smanjenja razlike u prinosima italijanskih i nemačkih obveznica. Međutim, troškovi finansiranja italijanskog duga su i dalje neodrživo visoki, tako da treća po snazi privreda evrobloka ostaje u centru dužničke krize EMU. Nemačke desetogodišnje hartije od vrednosti su do kraja izveštajnog perioda beležile rast cene, odnosno pad prinosa.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti zemalja Evropske monetarne unije

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I. Indeks poslovne klime u Nemačkoj, M/M (20.12. 2011)	Decembar	106,0	107,2	106,6
II. Indeks potrošačkih cena u Nemačkoj, M/M (29.12. 2011)	Decembar	0,8%	0,7%	0,0%

Izvor: Bloomberg LP.

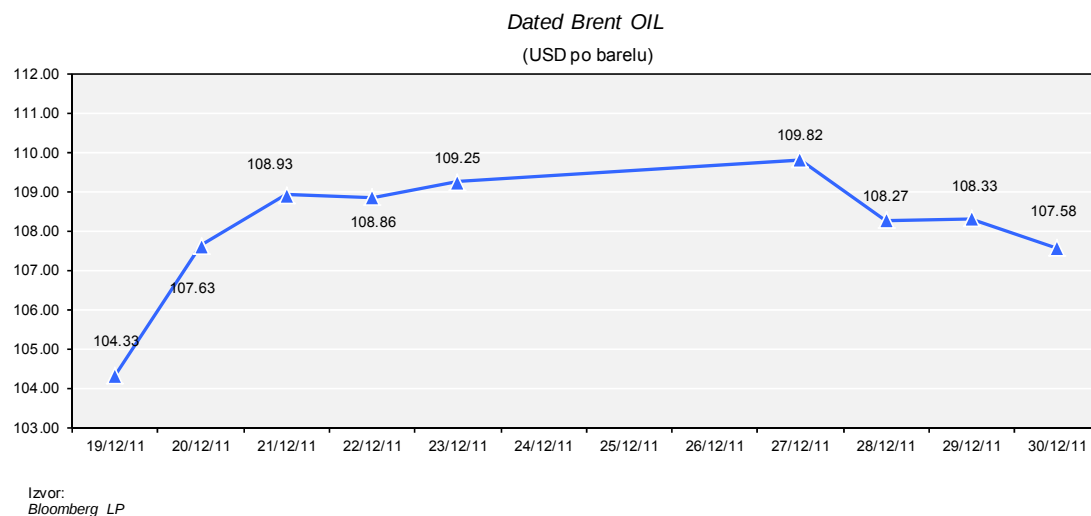
4. Zlato



Cena zlata ispod 1.600 dolara za uncu privukla je investitore, pa je na početku prve nedelje izveštajnog perioda cena ovog plemenitog metala zabeležila rast. Relativno niska cena i velika tražnja za zlatom onih koji su očekivali dalji pad cene neutralisala je istovremene efekte prodaje ovog plemenitog metala. U sredu, 21. decembra, cena zlata je rasla dostigavši 1.640 dolara za uncu. U drugom delu dana, zbog jačanja dolara, cena je pala i na kraju dana je iznosila 1.608 dolara. Narednog dana cena zlata je varirala, zabeleživši blag pad na zatvaranju, pošto su se tržišni učesnici okrenuli rizičnijim investicijama. U petak, 23. decembra, tržište zlata je bilo ranije zatvoreno zbog praznika, a na zatvaranju cena je iznosila 1.607,50 dolara za uncu.

Početkom druge nedelje izveštajnog perioda tržište zlata je bilo zatvoreno zbog božićnih praznika. U sredu, 28. decembra, nakon otvaranja londonskog tržišta za trgovinu zlatom, cena zlata je zbog jačanja dolara prema ostalim valutama, kao i zbog hedž fondova koji su prodavali zlato kako bi zatvorili svoje pozicije, znatno pala. Cena ovog plemenitog metala je nastavila da pada tokom druge nedelje izveštajnog perioda, dostigavši 1.531 dolara po unci, kao što su i bila očekivanja većine tržišnih učesnika kako bi se obezbedila potrebna likvidnost i uzeo profit od te investicije pred kraj kalendarske godine.

5. Nafta



Cena nafte je zabeležila oštar rast početkom prve nedelje izveštajnog perioda. Naime, tokom prva tri dana prve nedelje izveštajnog perioda makroekonomski podaci vezani za privredu SAD nadmašili su tržišna očekivanja, što su investitori i analitičari protumačili kao prve znake oporavka privrede SAD i početak ekonomske ekspanzije. Berzanski indeksi u SAD su porasli, a cena sirove nafte ih je skoro u potpunosti pratila i pored negativnih vesti iz EMU. Krajem nedelje, cena sirove nafte je mirovala, kao i ostatak tržišta, jer su investitori smanjili aktivnost uoči božićnih praznika. Na kraju nedelje cena nafte je iznosila 109,25 dolara po barelu.

Trend blagog rasta nastavljen je i prvog radnog dana druge nedelje izveštajnog perioda. Pored makroekonomskih indikatora u SAD, koji su tokom druge nedelje bili i pozitivni i negativni, najveći uticaj na cenu sirove nafte u sredi, 28. decembra, imala je promena kursa EUR/USD i naglo jačanje američkog dolara u odnosu na evro, zbog nepoverenja investitora prema evru u uslovima nelikvidnih tržišta. Istog dana, cena nafte je opala za 1,41%. Na kraju nedelje, cena sirove nafte je pala na 107,58 dolara za barel, što je ujedno i najniža cena za ovu nedelju.

6. Prognoze

6.1. Prognoze kretanja kursa EUR/USD

	Q1 2012.	Q2 2012.	Q3 2012.	Q4 2012.	Q4 2013.	Q4 2014.	Q4 2015.	Q4 2016.
Maksimum	1,43	1,45	1,46	1,48	1,48	1,50	1,52	1,50
Medijana	1,31	1,32	1,36	1,35	1,30	1,35	1,29	1,39
Minimum	1,20	1,18	1,16	1,14	1,20	1,26	1,26	1,25
<i>CIBC</i>	1,31	1,28	1,27	1,26	1,25	–	–	–
<i>Credit Suisse Group</i>	1,24	1,26	1,26	1,26	1,26	1,26	1,42	1,39
<i>Credit Agricole</i>	1,31	1,28	1,27	1,26	1,25	–	–	–
<i>BNP Paribas</i>	1,28	1,35	1,40	1,40	1,30	–	–	–
<i>Morgan Stanley</i>	1,25	1,23	1,21	1,20	1,27	1,33	–	–
<i>Nordea Bank</i>	1,30	1,25	–	1,20	1,20	–	–	–
<i>HSBC</i>	1,40	1,42	1,44	1,44	–	–	–	–
<i>Nomura</i>	1,20	1,20	1,23	1,25	1,30	–	–	–
<i>Societe Generale</i>	1,30	1,33	1,36	1,40	–	–	–	–
<i>Rabobank</i>	1,35	1,41	1,46	1,48	–	–	–	–
<i>RBS</i>	1,28	1,33	1,36	1,39	–	–	–	–
<i>Wells Fargo</i>	1,30	1,28	1,26	1,24	–	–	–	–

Izvor: Bloomberg LP.

6.2. Prognoza kretanja prinosa na državne obveznice za četvrto tromesečje 2011. godine

Prognoze stopa prinosa nemačkih državnih obveznica za prvo tromesečje 2012. godine

(u procentnim poenima)

	2Y	5Y	10Y
<i>I. HSBC bank London</i>	0,50%	1,30%	2,50%
<i>II. Commerzbank</i>	0,40%	1,10%	2,00%
<i>III. Barclays bank London</i>	0,35%	1,00%	2,00%
<i>IV. UniCredit</i>	0,40%	1,10%	2,20%

Izvor: Bloomberg LP.

Prognoze stopa prinosa američkih državnih obveznica za prvo tromesečje 2012. godine

(u procentnim poenima)

	2Y	5Y	10Y
<i>I. HSBC bank London</i>	0,20%	1,00%	2,20%
<i>II. Commerzbank</i>	0,25%	1,00%	2,00%
<i>III. Barclays bank London</i>	0,25%	1,00%	2,25%
<i>IV. UniCredit</i>	0,30%	1,05%	2,20%

Izvor: Bloomberg LP.