



NARODNA BANKA SRBIJE

SEKTOR ZA DEVIZNE POSLOVE
ODELJENJE ZA UPRAVLJANJE DEVIZNIM REZERVAMA

PREGLED DEŠAVANJA NA SVETSKOM FINANSIJSKOM TRŽIŠTU

od 02. do 13. januara 2012. godine

januar 2012.

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

1. Uvod

Pregled i predviđanje referentnih kamatnih stopa pojedinih centralnih banaka

(procentni poeni)

	Referentna kamatna stopa	Poslednja promena	Datum poslednje promene	Naredni sastanak	Predviđanje
<i>I European central bank</i>	1,00%	-0,25%	8. 12. 11	9. 2. 12	\
<i>II Federal reserves</i>	0-0,25%	-0,75%	16. 12. 08	25. 1. 12	\
<i>III Bank of England</i>	0,50%	-0,50%	5. 3. 09	9. 2. 12	\
<i>IV Bank of Canada</i>	1,00%	+0,25%	8. 9. 10	17. 1. 12	\
<i>V Swiss National bank</i>	0,00%	-0,25%	3. 8. 11	15. 3. 12	\
<i>VI Bank of Japan</i>	0,10%	-0,20%	19. 12. 08	24. 1. 12	\

Izvor:

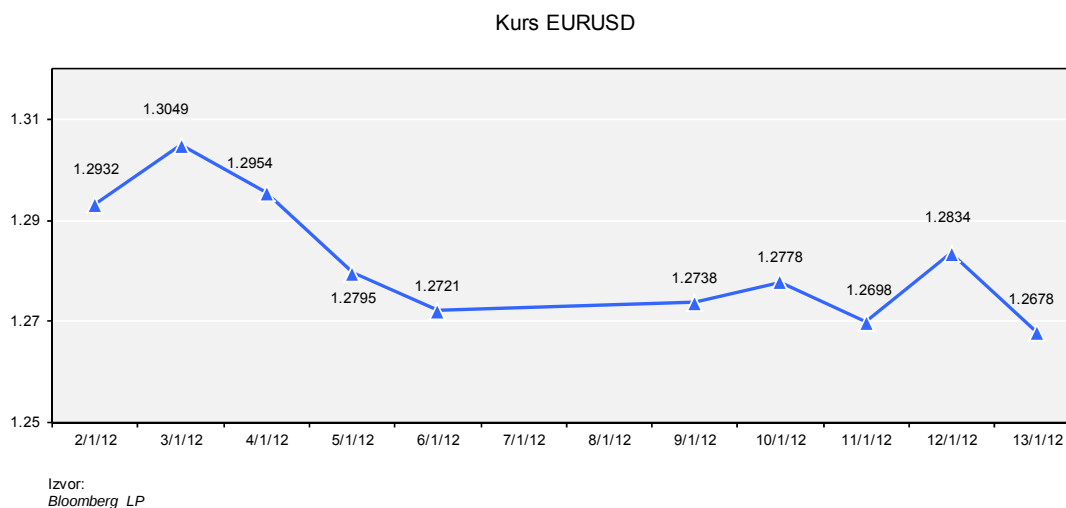
Bloomberg LP

U 2012. godinu tržišni učesnici su ušli prenoseći optimizam na finansijska tržišta. Početak prve nedelje izveštajnog perioda obeležila je okrenutost investitora rizičnijoj aktivni. S druge strane, veliku pažnju privlačile su vesti iz Grčke, gde je ponovo istaknuta važnost nastavka pomoći i pregovora sa tzv. Trojkom (ECB, MMF i EU) oko čvrstog ekonomskog plana za naredne tri godine. Grčki političari često oštrom retorikom pokušavaju da objasne posledice prestanka saradnje, ističući mogućnost „izbacivanja iz zone evra i sa globalnog tržišta kapitala“. Nepoverenje se vraća na evropsko tržište, o čemu govori i obim prekonoćnih depozita poslovnih banaka kod ECB-a, dostižući nove rekorde. Rejting agencija *Fitch* smanjila je kreditni rejting Mađarske, sa BBB- na BB+, sa negativnim izgledima. Kao glavni razlog za to navodi se pogoršanje ekonomske politike, usled čega je došlo do gubitka poverenja investitora.

U ponedeljak, 9. januara 2012. godine, započeta je i serija pregovora evropskih lidera, kako bi pripremili predlog za sastanak ministara finansija zone evra i samit EU, planiranih za kraj januara. Tržišni učesnici ne očekuju definitivno rešenje krize u ovom stadijumu sa velikim brojem otvorenih pitanja još od decembarskog sastanka političkih lidera, ali se očekuje uvođenje novih fiskalnih pravila, kao i harmonizacija poreskog sistema u EMU. Na američkom tržištu je objavljen podatak o stopi nezaposlenosti za decembar, koja predstavlja do sada najjači pokazatelj o oporavku privredne aktivnosti SAD (8,5%, nasuprot prošlomesečnih 8,7%). Početak druge nedelje izveštajnog perioda obeležio je i rast nemačkog izvoza od 2,5%, što je znatno više nego što su ekonomisti prognozirali. Predsedavajući švajcarske centralne banke Filip Hildebrand dao je ostavku, što je uticalo na dodatno jačanje švajcarskog franka. Upravni odbor te institucije izjavio je da će braniti minimalni targetirani odnos EURCHF od 1,20 sa „najvećom odlučnošću“. U sredu, 11. januara, najveći uticaj na tržište imalo je upozorenje rejting agencije *Fitch*-a da bi ECB morala da uradi više kako bi se sprečilo raspadanje EMU. U Americi je istog dana objavljena FED-ova «Bež knjiga» u kojoj se napominje blago poboljšanje izgleda za rast američke privrede, kao što se i očekivalo. Međutim, objavljena je i stagnacija na tržištu rada i tržištu nekretnina, što je bilo suprotno objavljenim makroekonomskim podacima. Dana 12. januara na mesečnom sastanku ECB-a nije najavljeno uvođenje novih mera, a referentna kamatna stopa je ostavljena na nivou od 1%. Na konferenciji za štampu, predsedavajući ECB-a Mario Dragi je izrazio zadovoljstvo poboljšanom finansijskom situacijom perifernih zemalja pod dejstvom decembarske odluke da se bankama ponude trogodišnje operacije refinansiranja (LTRO 3y). Banka Engleske je takode objavila da zadržava kamatnu stopu na ranijem nivou (0,50%), kao i limit otkupa obveznica, što je bilo u skladu sa tržišnim

očekivanjima. U petak 13. januara, poslednjeg dana izveštajnog perioda, agencija za kreditni rejting je snizila kreditni rejting devet zemalja članica zone evra. Među zemljama sa smanjenim kreditnim rejtingom su Francuska i Austrija, čiji je rejting smanjen za jedan stepen (sa AAA, na AA+) kao i Italija, Španija i Portugalija kojima je rejting smanjen za dva stepena. Kao glavni razlog ovakve odluke agencija je navela da nova regulativa nije dovoljna da reši sistemske probleme unutar unije, od kojih su najznačajnije teškoće u pozajmljivanju, slab rast privrede i neusaglašenost među evropskim zvaničnicima.

2. Kurs EURUSD



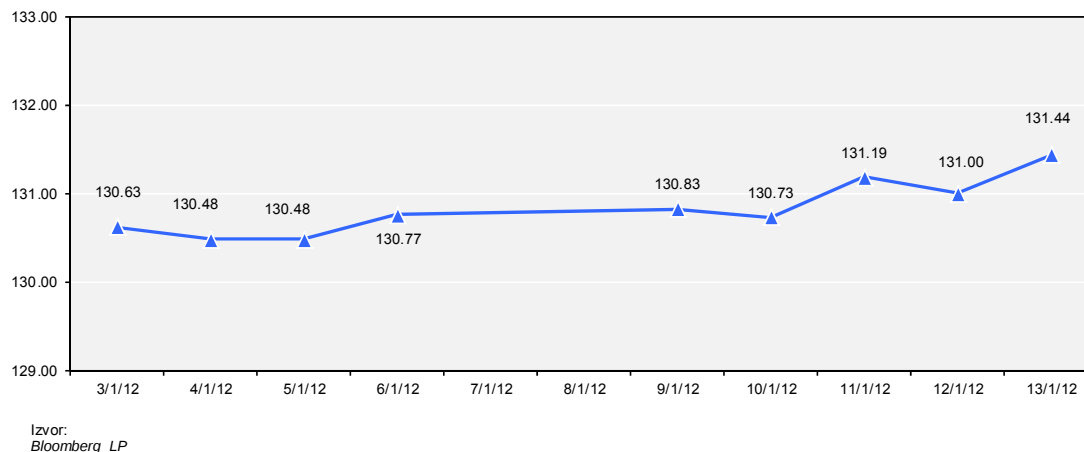
Početkom prve nedelje izveštajnog perioda evro je zabeležio blagi rast vrednosti u odnosu na američki dolar. Sam kraj 2011. godine i početak 2012. godine obeležila su, već tradicionalno, mirna globalna finansijska tržišta, sa malim obimom trgovanja zbog novogodišnjih praznika. Međutim, već u sredu 4. januara 2012. godine nerešeni problemi vezani za krizu unutar EMU ponovo su postali glavni pokretač na finansijskim tržištima. Tenzije oko sporazuma sa Trojkom u Grčkoj, kao i odbijanje predloga španske vlade vezanog za kontrolu budžeta (okarakterisanog kao centralistički) od strane Katalonije, doveli su do trodnevnog pada vrednosti evra u odnosu na američki dolar. Sa druge strane, makroekonomski podaci sa tržišta rada u SAD bili su bolji od očekivanih, što je stvorilo dodatni pritisak na evro, a pozitivno uticalo na vrednost američkog dolara. Na samom kraju prve nedelje izveštajnog perioda, agencija za kreditni rejting *Fitch* smanjila je rejting Mađarske sa BBB- na BB+, što je dovelo do dodatnog gubitka poverenja investitora u EMU.

Kurs EURUSD nije zabeležio veliku promenu tokom prvog dana druge nedelje izveštajnog perioda. Povećani izvoz Nemačke (koji je porastao za 2,5%, znatno više od očekivanja ekonomista), kao i produktivni razgovori između nemačke kancelarke Merkel sa predsednicom MMF-a Lagard i italijanskim premijerom Montijem, bili su glavni razlozi blagog jačanja evra početkom druge nedelje. Međutim, sredinom nedelje agencija za kreditni rejting *Fitch* upozorila je da bi ECB morala više da uradi kako bi se sprečilo raspadanje EMU. Ovo upozorenje i prognoze nekih analitičara da ECB neće preduzeti odgovarajuće mere dovelo je do značajnog slabljenja evra u odnosu na ostale valute, kao i do pada vrednosti evropskih berzanskih indeksa. Već sutradan, u četvrtak 12. januara 2012. godine, javnosti se obratio predsednik ECB-a Dragi koji je izrazio zadovoljstvo poboljšanom finansijskom situacijom "perifernih" zemalja članica EU, kao rezultat decembarske odluke da se komercijalnim bankama obezbedi dodatna likvidnost kroz trogodišnje operacije refinansiranja. Kao reakcija na ovu vest zabeleženo je jačanje evra u odnosu na američki dolar. Međutim, na kraju izveštajnog perioda evro je ponovo izgubio na vrednosti zbog nepoverenja investitora u jedinstvo EMU i brz privredni oporavak Unije. Ujedno je i agencija za kreditni rejting *S&P* snizila rejting devet zemalja članica evro zone (uključujući Francusku, Austriju i Italiju). Agencija je takođe zadržala negativni kreditni izgled za sve zemlje iz zone evra, izuzev Nemačke i Slovačke. Kurs EURUSD je završio izveštajni period na nivou od 1,2678 američkih dolara za evro, što je ujedno i najniža vrednost evra tokom ovog izveštajnog perioda.

3. Tržište hartija od vrednosti

3.1. Državne obveznice SAD

Cena fjučersa na desetogodišnje državne obveznice SAD



Prvu nedelju izveštajnog perioda obeležila je stagnacija cena državnih obveznica SAD. Sa manjim obim trgovanja i bez objavljivanja važnih makroekonomskih podataka, cena državnih obveznica SAD je mirovala tokom srede i četvrtka 4. i 5. januara 2012. godine, bez velikih dnevnih oscilacija. U petak 6. januara 2012. godine podaci sa tržišta rada u SAD stigli su na tržište, pozitivno iznenađivši većinu investitora i analitičara. Naime, broj novih radnih mesta bez sektora poljoprivrede (*Change in Nonfarm Payroll*) je iznosio 200.000 naspram očekivanih 155.000, što je automatski smanjilo stopu nezaposlenosti u SAD (*Unemployment rate*) sa očekivanih 8,7% na 8,5%. Ova promena je protumačena kao prvi znak oporavka američke privrede i američki dolar je ojačao u odnosu na evro. Međutim, cene državnih obveznica SAD su zabeležile blagi rast tokom petka i pored pozitivnih makroekonomskih pokazatelja što je nesvakidašnja pojava. Uzrok ovog rasta je povećana potražnja za državnim HoV SAD-a među institucionalnim investitorima zbog dužničke krize unutar EMU.

Druge nedelje izveštajnog perioda finansijsko tržište u SAD je bilo aktivnije, a cene državnih obveznica SAD volatilnije. Glavni pokretač tržišta u SAD nisu bili privredni pokazatelji (koji su većim delom bili u skladu sa očekivanjima analitičara), već ekonomske i političke vesti iz EU. Naime, cene državnih HoV SAD su porasle sredinom nedelje, nakon što je agencija za kreditni rejting *Fitch* upozorila da bi ECB morala više da uradi kako bi se sprečilo raspadanje EMU. Sledećeg dana se javnosti obratio predsednik ECB-a Dragi koji je izrazio zadovoljstvo poboljšanom finansijskom situacijom "perifernih" zemalja članica EU (što je rezultat decembarske odluke da se komercijalnim bankama obezbedi dodatna likvidnost kroz trogodišnje operacije refinansiranja), i to je imalo negativan efekat na tražnju i cene državnih obveznica SAD-a. Poslednjeg dana izveštajnog perioda agencija za kreditni rejting *S&P* snizila je rejting devet zemalja članica evro zone (uključujući Francusku, Austriju i Italiju). Agencija je takođe zadržala negativni kreditni izgled za sve zemlje iz zone evra, izuzev Nemačke i Slovačke. Ovo je izazvalo veliku potražnju za američkim HoV (zbog njihovog "safe haven" statusa), čije su cene značajno porasle na najviše nivoe tokom izveštajnog perioda.

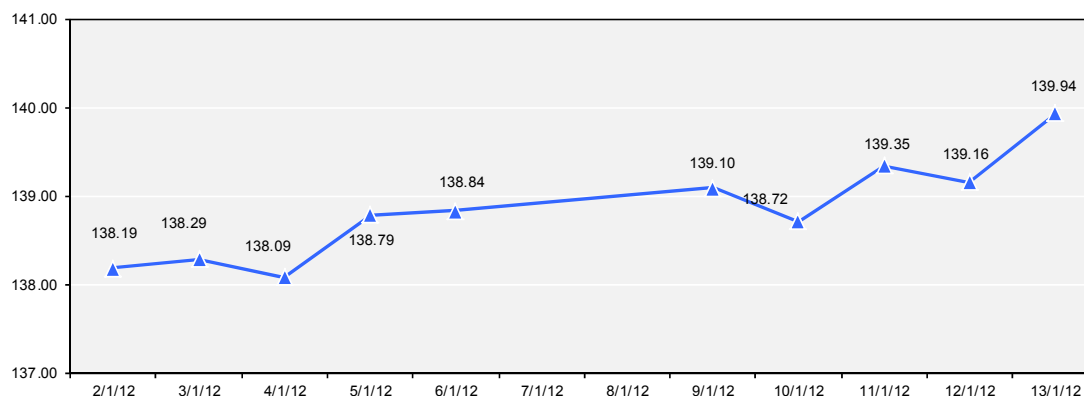
Značajni pokazatelji privredne aktivnosti SAD

	period	očekivani podatak	aktuelni podatak	prethodni podatak
I Broj novih radnih mesta bez sektora poljoprivrede (<i>Change in Nonfarm Payrolls</i> , 6. 1. 2012)	decembar	155.000	200.000	120.000
II Stopa nezaposlenosti (<i>Unemployment rate</i> , 6. 1. 2012)	decembar	8,7%	8,5%	8,6%
III Trgovinski bilans (u mlrd USD) (<i>Trade Balance</i> , 13. 1. 2012)	novembar	45,0	47,8	43,5

Izvor:
Bloomberg LP

3.1. Državne obveznice Nemačke

Cena fjučersa na desetogodišnje nemačke obveznice



Izvor:
Bloomberg LP

Prvog radnog dana u novoj godini, a ujedno i prvog dana izveštajnog perioda, usled smanjene averzije prema riziku kod investitora, na tržištu HoV zabeležena je smanjena potražnja i rast prinosa kod nemačkih državnih obveznica. Od utorka 3. januara, nakon što su problemi Grčke ponovo dospeli u centar pažnje tržišnih učesnika, prinosi na nemačke obveznice su padali do kraja nedelje. Tenzija na tržištu izazvana krizom unutar EMU, pokrenula je ponovo talas nepoverenja na finansijskim tržištima i veću tražnju za sigurnijim oblicima aktive.

Iako su na sekundarnom tržištu već duže vreme prisutni negativni prinosi kod diskontnih hartija od vrednosti, nemačka vlada je prvi put u istoriji na aukciji prodala šestomesečni zapis sa negativnim prinosima, -0,01%, nakon što su početkom godine stvoreni tehnički uslovi za to. U utorak 10. januara zaustavljen je pad prinosa kod nemačkih državnih HoV. Na to su najviše uticale pozitivne reakcije tržišnih učesnika na pregovore evropskih zvaničnika u cilju pronalaženja rešenja krize zone evra, u zatom roku od tri meseca. Takođe, na tržište je uticalo i obaveštenje rejting agencije *Fitch* da ne očekuje smanjenje kreditnog rejtinga Francuske, izuzev u slučaju značajnijih šokova, dok su šanse za smanjenje rejtinga Italije velike. Dan kasnije, prinosi na nemačke obveznice su ponovo zabeležili pad, nakon nove izjave *Fitch*-a da bi ECB morala da uradi više kako bi se sprečilo raspadanje EMU, pri čemu su prognoze da ECB neće preduzeti nove mere na sutrašnjem sastanku ECB-a. Nakon uspešne aukcije španskih obveznica, kada je izdato 10 mlrd. evra, nasuprot očekivanih 4-5 mlrd. evra, kao i italijanskih obveznica čiji su prinosi usled velike tražnje prepolovljeni, došlo je do značajnog smanjenja razlike u prinosima između nemačkih i obveznica pomenutih zemalja. Predsedavajući ECB-a, Mario Dragi je na konferenciji za štampu nakon sastanka ECB-a izjavio da je zadovoljan efektom uvedenih mera u decembru (*LTRO 3y*) i njihovim pozitivnim uticajem na poverenje investitora prema perifernim

zemljama, kod kojih je došlo do značajnog pada prinosa na HoV. Nemačke državne obveznice zabeležile su rast prinosa nakon što je došlo do smanjenja tražnje za sigurnijom aktivom, usled pozitivnih vesti sa tržišta. Međutim, poslednjeg dana izveštajnog perioda, prinosi na nemačke obveznice su pali, usled veće potražnje za ovim oblikom aktive sigurnog utočišta. Na to je najviše uticalo smanjenje kreditnog rejtinga pojedinim zemljama zone evra, od strane agencije za kreditni rejting S&P.

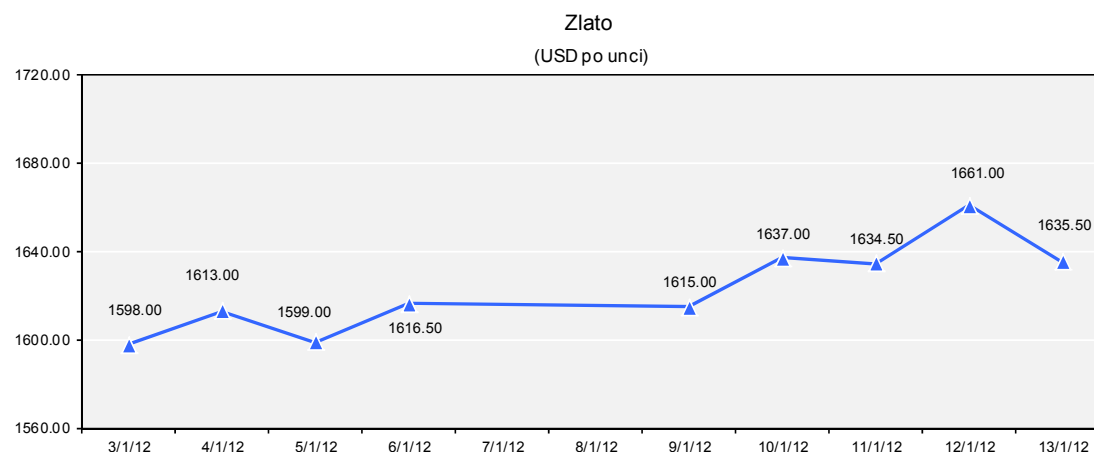
Značajni pokazatelji privredne aktivnosti zemalja Evropske monetarne unije

	period	očekivani podatak	aktuelni podatak	prethodni podatak
I Izvoz, desezoniran podatak, M/M (GE Export SA, MoM, 9.1.2012.)	novembar	0,5%	2,5%	-2,9%
II Industrijska proizvodnja u zoni evra, M/M (EC Industrial Production, MoM, 12.1.2012.)	novembar	-0.3%	-0.1%	-0.3%

Izvor:

Bloomberg LP

4. Zlato



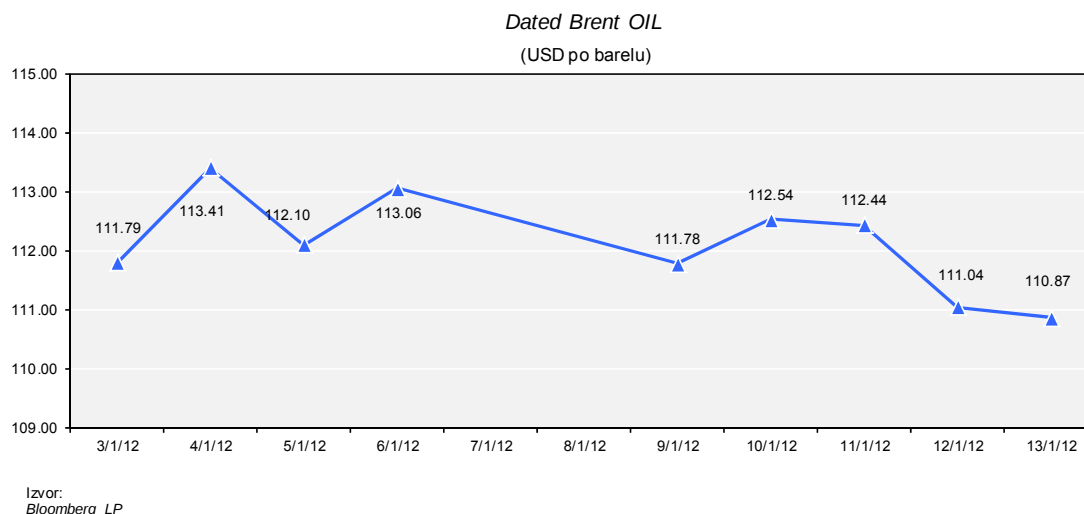
Izvor:

Bloomberg LP i "LBMA"

Usled smanjene likvidnosti uslovljene zatvorenim berzama tokom novogodišnjih praznika, po otvaranju tržišta, 3. januara, cena zlata je zabeležila rast od 4,38%. Cena zlata je nastavila da raste i narednog dana, nakon što je relativno slabiji dolar privukao kupce ovog plemenitog metala. U četvrtak, 5. januara cena zlata zabeležila je gubitak, nakon što je američki dolar ojačao pod uticajem makroekonomskih pokazatelja koji su ukazivali na svetliju ekonomsku budućnost SAD. Dan kasnije cena zlata je porasla za 1,09%, završivši prvu nedelju izveštajnog perioda na nivou od 1.616,50 US\$/oz. Do rasta cene ovog plemenitog metala došlo je najviše zbog njegovog "safe haven" svojstva, u uslovima naglašene neizvesnosti na evropskom tržištu.

Nakon što je u ponedeljak, 9. januara, dan završila na nepromenjenom nivou, narednog dana cena zlata je porasla za 1,36% nakon što je dolar oslabio prema korpi ostalih valuta. Cena zlata nastavlja da se kreće u korelaciji sa američkim dolarom, te je njegovo jačanje prema evru nakon izjave rejting agencije Fitch o neophodnim novim merama ECB-a kako bi se pomoglo EMU, dovelo do pada cene ovog metala, na 1.634 US\$/oz. U četvrtak, 12. januara oslabljen dolar u odnosu na evro je podstakao tražnju za ovom vrstom investicione aktive čija je cena na zatvaranju iznosila 1.661 US\$/oz, što predstavlja ujedno i najvišu vrednost tokom posmatranog perioda. Poslednjeg dana izveštajnog perioda cena zlata je zabeležila pad od 1,54% u odnosu na prethodni dan. Smanjenje rejtinga zemljama EMU i posledično jačanje dolara prema evru uticalo je da cena zlata bude relativno veća i odvratila investitore od investicije ove vrste.

5. Nafta



Prvu nedelju izveštajnog perioda obeležila je volatilnost cene sirove nafte. Naime, tokom prva dva radna dana 2012. godine cena sirove nafte je porasla za 3,91%, odnosno 1,45% prevashodno zbog optimizma investitora da će u staroj godini ostati i svi stari problemi (dužnička kriza u EMU, usporeni privredni rast na globalnom nivou). Uz taj optimizam, treba imati u vidu da je tokom prvih dana nove godine obim trgovanja bio manji nego uobičajno. Međutim, već sredinom prve nedelje na tržište su počele da pristižu negativne vesti vezane za Grčku i Španiju. To se odmah odrazilo i na cenu sirove nafte koja je zabeležila gubitak od 1,16%. Pad cene zaustavljen je u petak kada su objavljeni podaci sa tržišta rada u SAD-a, koji su bili bolji od očekivanih, što je rezultiralo “skokom” cene sirove nafte od 0,86% tokom petka 6. januara 2012. godine.

Tokom druge nedelje je takođe zabeležena volatilnost cene sirove nafte, doduše sa izraženijim negativnim trendom. Početak druge nedelje obeležio je pad cene sirove nafte (od 1,13%) i brz oporak cene odmah narednog dana (usled povoljnih makroekonomskih podataka vezanih za nemački izvoz). Međutim, od tog momenta pa do kraja izveštajnog perioda cena sirove nafte beleži pad. Vesti iz EU, a posebno odluka agencija za kreditni rejting S&P da snizi rejting devet zemalja članica evro zone (uključujući Francusku, Austriju i Italiju) doveli su do zabrinutosti investitora u održivost globalnog privrednog rasta, što se negativno odrazilo na cenu sirove nafte koja je ovaj izveštajni period završila na 110,87 US\$/bbl što je ujedno i najniža cena sirove nafte za ovu nedelju.

Takođe treba napomenuti da su na cenu nafte, a pogotovo na njenu volatilnost, negativno uticale tenzije između Irana (koji je jedan od glavnih proizvođača “crnog zlata”) sa jedne strane i SAD-a i EU sa druge strane. Iranu je zaprećeno striktnim sankcijama, kao i bojkotom njihove nafte. Iran je na to odgovorio pretnjama upućenim ostalim arapskim zemljama da će biti konsekvenci ukoliko neka od zemalja pokuša da preuzme tržišno učešće koje pripada Iranu.

6. Prognoze

6.1. Prognoze kretanja kursa EURUSD

	Q1 2012	Q2 2012	Q3 2012	Q4 2012	Q4 2013	Q4 2014	Q4 2015	Q4 2016
Maksimum	1,40	1,45	1,40	1,44	1,45	1,44	1,45	1,46
Mediana	1,27	1,27	1,27	1,30	1,30	1,30	1,32	1,30
Minimum	1,20	1,15	1,14	1,00	1,00	1,21	1,21	1,20
<i>Barclays</i>	1,30	1,25	1,23	1,20	1,20	1,21	1,21	1,21
<i>Credit Suisse Group</i>	1,23	1,22	1,24	1,24	1,23	1,22	1,41	1,20
<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>	1,20	1,15	-	1,00	1,00	-	-	-
<i>Nordea Bank</i>	1,30	1,25	-	1,20	1,20	-	-	-
<i>HSBC</i>	1,34	1,37	1,40	1,44	1,45	-	-	-
<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>	1,25	1,30	1,35	1,40	1,42	-	-	-
<i>RBS</i>	1,24	1,29	1,32	1,35	1,30	-	-	-
<i>Wells Fargo</i>	1,25	1,22	1,19	1,20	-	-	-	-

Izvor:

Bloomberg LP

6.2. Prognoza kretanja prinosa na državne obveznice za četvrti kvartal 2011. godine

Prognoze stopa prinosa nemačkih državnih obveznica za prvi kvartal 2012. godine

(procentni poeni)

	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 prvi kvartal 2012. godine

(procentni poeni)

	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