



NARODNA BANKA SRBIJE

SEKTOR ZA DEVIZNE POSLOVE
ODELJENJE ZA UPRAVLJANJE DEVIZNIM REZERVAMA

**PREGLED DEŠAVANJA NA SVETSKOM
FINANSIJSKOM TRŽIŠTU**
16–27. januar 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

	Referentna kamatna stopa (u p.p.)	Poslednja promena (u p.p.)	Datum poslednje promene	Naredni sastanak	Predviđanje
I. Evropska centralna banka	1,00	−0,25	8. 12. 11.	9. 2. 12.	\
II. Federalne rezerve	0−0,25	−0,75	16. 12. 08.	13. 3. 12.	\
III. Banka Engleske	0,50	−0,50	5. 3. 09.	9. 2. 12.	\
IV. Banka Kanade	1,00	+0,25	8. 9. 10.	8. 3. 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.	14. 2. 12.	\

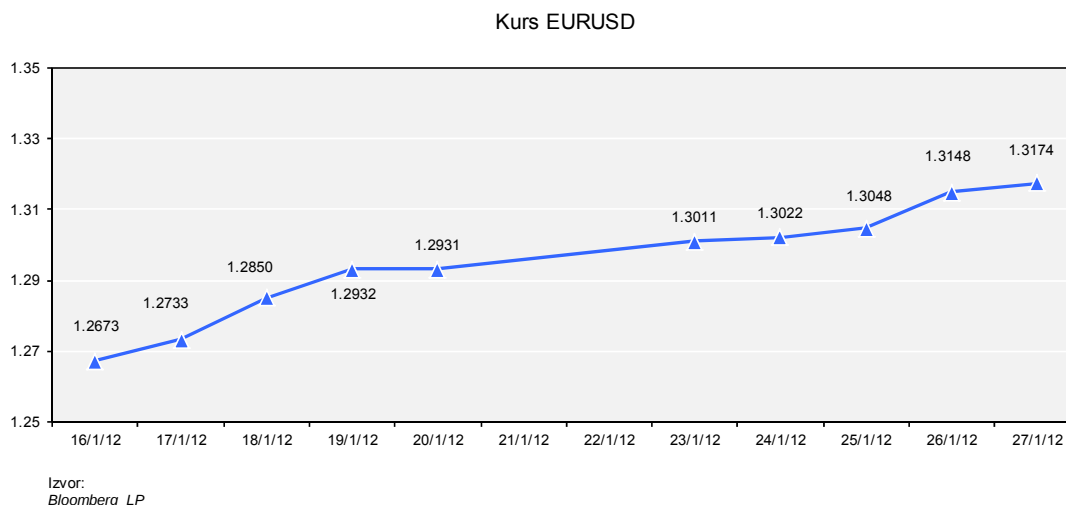
Izvor: Bloomberg LP.

Agencija za kreditni rejting S&P snizila je u petak, 13. januara, kreditni rejting za 16 zemalja članica EU ili im je dodelila negativne izglede. U ponedjeljak, 16. januara, smanjila je i kreditni rejting programa Evropskog fonda za finansijsku stabilnost (EFSF) s najvišeg, AAA, na AA+ rejting. Kao razlog za takvu odluku rejting agencija S&P je navela činjenicu da poboljšanje kreditne sposobnosti programa nije dovoljno da se nadoknadi smanjeno poverenje u kreditnu sposobnost evropskih zemalja koje stoje iza tog plana. Predsednik Evropske centralne banke (ECB) Mario Dragi je izjavio da treba da naučimo da funkcionišemo bez kreditnog rejtinga ili da se bar manje oslanjamo na ocene rejting agencija. Predsednica MMF-a Kristin Lagard je rekla da MMF razmatra mogućnost povećanja fonda MMF-a. Sličnu izjavu dao je i japanski premijer Jošihiko Noda, dok su u ECB-u saopštili da razmatraju alternativne programe pomoći pored već postojećeg programa SMP-a. Grčka je ponovo došla u centar pažnje zbog nove runde pregovora. Novim pregovorima Grčka bi došla do konačnog dogovora s privatnim kreditorima i tako osigurala narednu tranšu finansijske pomoći. Član izvršnog odbora ECB-a Gonzalez Paramo je izjavio da je bankrot Grčke nepotreban i da je malo verovatno da će se to desiti. Italijanski premijer Mario Monti zatražio je od Nemačke da podrži povećanje kapaciteta Evropskog stabilizacionog mehanizma (ESM) na 1.000 mlrd evra, dok je predsedavajući ECB-u Mario Dragi predložio transfer neiskorišćenih sredstava EFSF-a, povećavajući na taj način kapacitet ESM-a na 750 mlrd evra.

U ponedjeljak, 23. januara, objavljeni indeks o poverenju potrošača u zoni evra, veći od prošlomesečne i očekivane vrednosti, imao je pozitivan uticaj na tržište. Dan kasnije, MMF je u svom izveštaju smanjio prognoze za globalni privredni rast na 3,3%, sa 4%, koliko je prognoza iznosila pre samo tri meseca. Veliki uticaj na tržište imao je poziv MMF-a upućen ECB-u da prihvati gubitke ili da odustane od profita koji očekuje od 40 mlrd evra koje drži u grčkim obveznicama. Na sastanku FOMC-a, održanom u sredu, odlučeno je da se period držanja kamatnih stopa na niskom nivou najkasnije produži do 2014. godine. Tom prilikom su prvi put objavljena i predviđanja kamatnih stopa, zajedno s projekcijama za privredni rast, nezaposlenost i inflaciju. Predsedavajući FED-u Ben Bernanke zvanično je rekao da FED razmatra dodatni otkup HoV radi pokretanja rasta, kao i da je inflacioni cilj za ovu godinu

2%. Grčka je i dalje u centru pažnje tržišnih učesnika. Pregovori oko restrukturiranja duga se nastavljaju, ali dogovor još nije postignut. Spekuliše se da pomoć privatnog sektora neće biti dovoljna, kao i da će biti potrebna dodatna podrška. Druga nedelja izveštajnog perioda završena je tako što je rejting agencija Fitch dalje smanjila rejtinge zemljama EMU. Među zemljama sa smanjenim kreditnim rejtingom su i Italija, Španija, Belgija, Kipar i Slovenija, a svim zemljama je zadržan negativan kreditni izgled.

2. Kurs EUR/USD



Prvu nedelju izveštajnog perioda obeležio je stalan rast vrednosti evra u odnosu na američki dolar. U ponedeljak, 16. januara, finansijska tržišta nisu radila zbog državnog praznika, pa je i obim trgovanja bio manji nego uobičajeno. Najvažnije vesti koje su stizale na tržište tokom nedelje bile su u vezi s krizom unutar EMU, sa akcentom na problematično ekonomsko stanje Grčke. Agencija za kreditni rejting S&P snizila je kreditni rejting programa EFSF-a početkom nedelje, ostavljajući najviši, AAA, rejting Evropskoj investicionoj banci. U isto vreme predsednik ECB-a Mario Dragi je izjavio da tržišni učesnici treba da se manje oslanjaju na agencije za kreditni rejting i njihove ocene. Tokom nedelje iz MMF-a je stiglo saopštenje da je načinjen napredak u pregovorima s Grčkom, što je ulilo dodatnu sigurnost u jedinstvo i rešenost EMU da prevaziđe probleme. Na vrednost evra pozitivno je uticala uspešna aukcija španskih državnih obveznica, kao i nada da će grčki premijer Lukas Papademos sklopiti konačan sporazum s privatnim kreditorima i tako osigurati narednu tranšu finansijske pomoći. Italijanski premijer Mario Monti je krajem nedelje zatražio od Nemačke da podrži povećanje kapaciteta ESM-a na 1.000 mlrd evra, a tokom sastanka Evrogrupe započeti su pregovori oko fiskalne usklađenosti unutar EMU. S druge strane, makroekonomski podaci o nezaposlenosti u SAD bili su bolji od očekivanih, što je zaustavilo porast vrednosti evra u odnosu na američki dolar poslednjeg dana prve nedelje izveštajnog perioda. Tokom tog dana vrednost evra je u odnosu na američki dolar porasla za preko 2%.

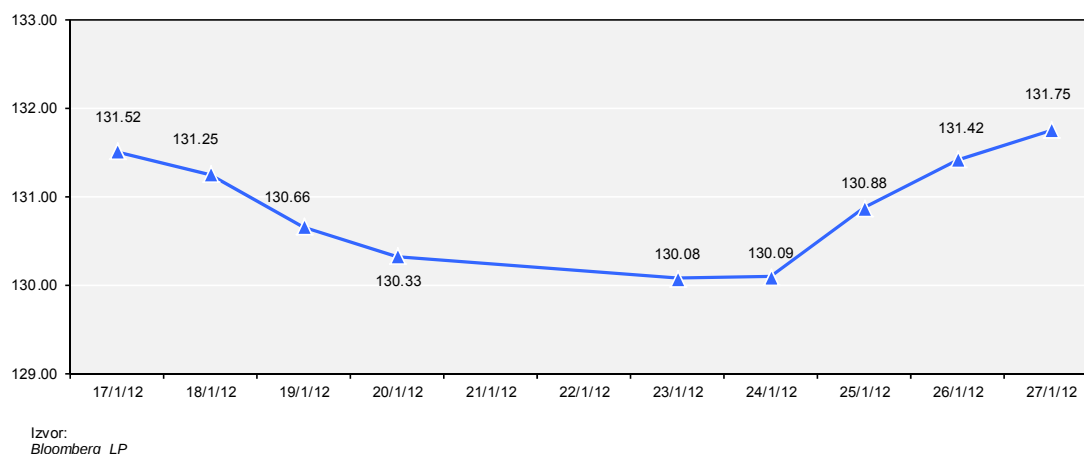
Kurs EUR/USD nastavio je sličan trend rasta tokom druge nedelje izveštajnog perioda. Indeks poverenja potrošača u EMU, objavljen u ponedeljak 23. januara, premašio je očekivanja tržišnih učesnika, pa je evro u odnosu na američki dolar ojačao za preko 0,6%. Narednog dana objavljen je indeks PMI o proizvodnoj aktivnosti EMU, koji je takođe premašio tržišna očekivanja, što je dodatno povoljno uticalo na vrednost evra. U četvrtak, 26. januara, u SAD su objavljeni podaci s tržišta rada, koji su bili lošiji nego što su analitičari predviđali. To je dovelo do daljeg pada vrednosti američkog dolara u odnosu na evro. Poslednjeg dana izveštajnog perioda kurs EUR/USD je nastavio istim trendom (beležeći rast vrednosti

evra od 1,88% na nedeljnom nivou), završivši na nivou od 1,3174 američkih dolara za evro, što je ujedno i najviša vrednost evra tokom ovog izveštajnog perioda.

3. Tržište hartija od vrednosti

3.1. Državne obveznice SAD

Cena fjučersa na desetogodišnje državne obveznice SAD



Pad cena državnih obveznica SAD obeležio je prvu nedelju izveštajnog perioda. Prvog dana izveštajnog perioda finansijska tržišta u SAD su bila zatvorena zbog državnog praznika. Već od utorka na tržište su počeli da stižu pozitivni makroekonomski podaci, zbog kojih je cena državnih obveznica SAD pala, a vrednost berzanskih indeksa porasla. Prvo je stigao indeks proizvodnje koji je iznosio 13,48 naspram očekivanih 11,00. Najznačajniji podatak tokom prve nedelje izveštajnog perioda bilo je objavljivanje broja nezaposlenih koji se prvi put javljaju sa zahtevom za socijalnu pomoć – 352.000 nezaposlenih naspram očekivanih 384.000. To su tržišni učesnici protumačili kao prvi znak oporavka tržišta rada u SAD, što je ujedno i prvi korak ka privrednom oporavku ekonomije SAD. Trend pada cena državnih obveznica tokom prve nedelje izveštajnog perioda bio je dodatno potpomognut relativno pozitivnim vestima iz Evrope, pre svega vestima oko rešavanja problema Grčke.

Tokom druge nedelje izveštajnog perioda cene državnih obveznica SAD su se kretale u potpuno suprotnom smeru, zabeleživši rast na finansijskom tržištu u SAD. Tokom prva dva dana druge nedelje izveštajnog perioda na tržište nisu stigli značajni makroekonomski podaci, pa je i cena državnih obveznica SAD mirovala. U sredu, 25. januara, održan je sastanak FOMC-a na kojem je odlučeno da se period držanja niskih kamatnih stopa produži najkraće do 2014. godine, dok je predsedavajući FED-u Ben Bernanke zvanično najavio mogućnost da FED nastavi sa otkupom HoV s ciljem pokretanja privrednog rasta. Već narednog dana su objavljeni makroekonomski podaci s tržišta rada i vodeći pokazatelji koji su bili lošiji nego što su tržišni učesnici predvideli, pa su cene državnih HoV SAD izrazito porasle. Sličan trend je nastavljen i poslednjeg dana izveštajnog perioda kada su objavljeni podaci o godišnjim rastu BDP-a, koji je iznosio 2,8% naspram predviđenih 3,0%. To je dodatno zabrinulo investitore i nagovestilo da privredni oporavak možda i nije toliko blizu kako su mnogi mislili. Uz to je objavljen i podatak o ličnoj potrošnji, koji je takođe bio ispod tržišnih očekivanja, što je dodatno uticalo na rast cena HoV SAD.

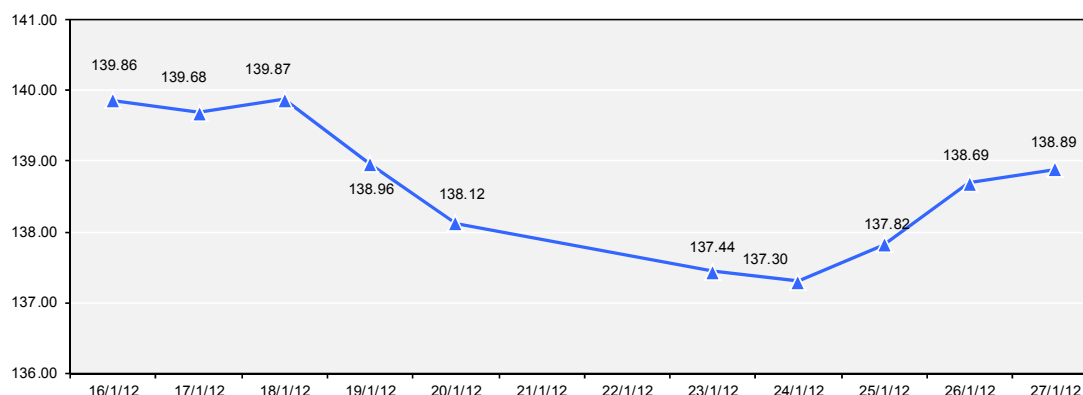
Značajni pokazatelji privredne aktivnosti SAD

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I. Broj nezaposlenih koji se prvi put javljaju sa zahtevom za socijalnu pomoć (19. 1. 2012)	Januar	384.000	352.000	399.000
II. Rast BDP-a (godišnji) (27. 1. 2012)	T4	3,0%	2,8%	1,8%
III. Lična potrošnja (27. 1. 2012)	T4	2,4%	2,0%	1,7%

Izvor: Bloomberg LP.

3.1. Državne obveznice Nemačke

Cena fjučersa na desetogodišnje nemačke obveznice



Izvor:
Bloomberg LP

Blag rast prinosa na desetogodišnje nemačke državne hartije od vrednosti obeležio je početak prve nedelje izveštajnog perioda. Tome su najviše doprinele najave da će MMF, ECB i Japan možda povećati pomoć Evropskoj uniji. U sredu, 18. januara, zabeležena je povećana tražnja za nemačkim državnim obveznicama i pad njenih prinosa, da bi narednog dana, pod uticajem komentara o napravljenom progresu u pregovorima s Grčkom, došlo do smanjene averzije prema riziku, manje tražnje za sigurnijim oblicima aktive i rasta prinosa nemačkih državnih obveznica. Rast prinosa nemačkih HoV i smanjenje razlike u prinosima između obveznica perifernih zemalja EMU i Nemačke nastavljeno je i u petak pod uticajem spekulacija da će se privatni sektor uključiti u restrukturiranje grčkog duga.

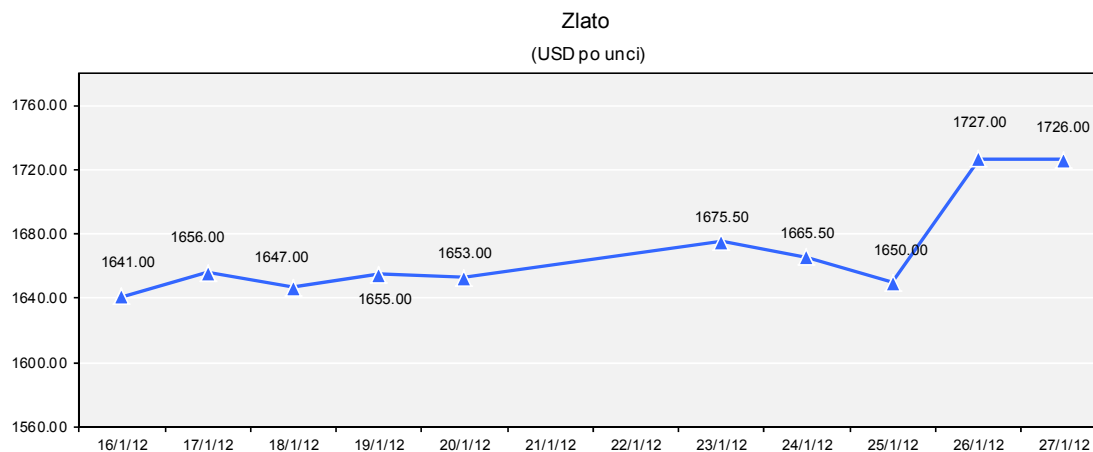
Prinosi na desetogodišnje nemačke obveznice nastavili su da rastu i u drugoj nedelji izveštajnog perioda. U ponedeljak, 23. januara, najveći uticaj na pad cene ove aktive imao je objavljen indeks poverenja potrošača, koji je bio veći kako od prošlomesečne, tako i od očekivane vrednosti. Uprkos tome što dogovor s Grčkom nije postignut, u utorak, 24. januara, zabeležen je rast prinosa, pošto je objavljen PMI indeks o proizvodnoj aktivnosti i sektoru usluga zone evra porastao iznad 50, ukazujući na ekspanziju. Narednog dana, pod uticajem pritiska na ECB da odustane od 40 mlrd evra profita koje drži u grčkim državnim HoV, prinos na nemačke državne obveznice je opao, odnosno cene ovog oblika aktive su porasle. Takav trend je nastavljen do kraja izveštajnog perioda, našto je najviše uticala nerešena situacija u Grčkoj, kao i spekulacije da će Grčkoj biti potrebno više sredstava nego što je planirano.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti zemalja Evropske monetarne unije

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I. ZEW indeks ekonomskog poverenja u Nemačkoj, M/M (17. 1. 2012)	Januar	-49,4	-21,6	-53,8
II. Kompozitni indeks sektora proizvodnje i usluga u zoni evra, M/M (24. 1. 2012)	Januar	48,5	50,4	48,3

Izvor: Bloomberg LP.

4. Zlato



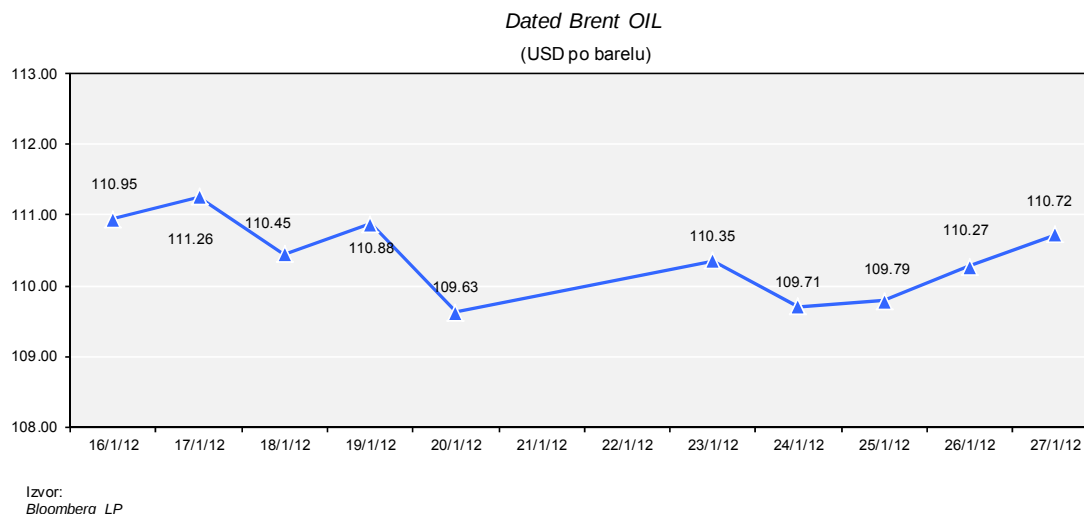
Izvor:
Bloomberg LP i "LBMA"

Smanjenje kreditnog rejtinga zemljama članicama EMU i programa EFSF-a uticalo je na rast tražnje za zlatom kao sigurnijim oblikom aktive, kao i na porast njegove cene. U utorak, 17. januara, zbog slabljenje dolara cena zlata je nastavila da raste, dostigavši i najveću vrednost u prvoj nedelji izveštajnog perioda – 1.656 US\$/oz. Narednog dana cena zlata je zabeležila gubitak, da bi već u četvrtak, 19. januara, zbog slabljenja dolara prema evru, relativno niža cena zlata privukla investitore da ulažu u ovu vrstu aktive. Na veću tražnju za ovim plemenitim metalom uticala je pozitivna atmosfera na tržištu i smanjena averzija prema riziku, zbog nade tržišnih učesnika da će grčki premijer Lukas Papademos napraviti konačan sporazum s privatnim kreditorima i tako osigurati neophodnu narednu tranšu finansijske pomoći. Krajem prve nedelje izveštajnog perioda zabeležena je smanjena tražnja za zlatom, nakon što je dolar blago ojačao prema evru budući da nije napravljen konačan dogovor oko restrukturiranja grčkog duga.

Početkom druge nedelje izveštajnog perioda cena zlata je zabeležila rast od 1,36%. Najveći uticaj na rast cene je imala veća potražnja za ovim plemenitim metalom nakon slabljenja dolara prema evru, kao i povećana mogućnost da se uvedu dodatne kvantitativne olakšice u Americi. U utorak i sredi zlato je izgubilo na vrednosti po osnovu smanjene tražnje za tom vrstom aktive, s obzirom na to da su tržišni učesnici očekivali dalje slabljenje dolara prema evru posle sastanka FOMC-a. Tako je narednog dana, po završetku sastanka i nakon izjave predsedavajućeg FED-u Bena Bernanke da FED razmatra dodatni otkup HoV radi podsticanja privrednog rasta, što je dodatno oslabilo dolar, cena zlata je porasla za 4,67%.

To je ujedno bila i najveća vrednost ovog plemenitog metala u toku izveštajnog perioda – 1.727 US\$/oz. U petak, 27. januara, cena zlata je, krećući se zajedno s glavnim berzanskim indeksima, zabeležila neznatan pad od -0,06%, pre svega pod uticajem nerešenog problema grčkog duga. Na kraju dana vrednost zlata je iznosila 1.726 US\$/oz.

5. Nafta



Prvu nedelju izveštajnog perioda obeležila je nestabilnost cene sirove nafte, s generalno negativnim trendom. Nekoliko ključnih faktora uticalo je na takvu cenu, pa je nestabilnost cene sasvim razumljiva. Političke i ekonomske tenzije unutar EMU negativno su uticale na cenu sirove nafte, pre svega zbog straha da će smanjena privredna aktivnost smanjiti potražnju za tim derivatom. S druge strane, pozitivni makroekonomski pokazatelji koji su objavljeni tokom ove nedelje u SAD bili su bolji od očekivanih. To je investitorima ulilo nadu u oporavak američke privrede, koji bi povećao potražnju za sirovom naftom. Međutim, negativni izgledi u vezi s globalnim privrednim oporavkom nadjačali su pozitivne makroekonomske pokazatelje iz SAD, zbog čega je cena sirove nafte pala za 1,19% na nedeljnom nivou.

Drugu nedelju izveštajnog perioda obeležio je trend rasta cene sirove nafte. Iako su tokom ove nedelje neki važni privredni pokazatelja u SAD bili lošiji nego što se očekivalo, a neki značajni pokazatelji u EU iznad očekivanja tržišta, glavni faktor koji je uticao na trend rasta cene sirove nafte bila je tenzija između Irana, s jedne strane, i EU i SAD, s druge. Naime, Iran je zapretio da će obustaviti isporuku sirove nafte EU ako EU i SAD nastave sa sankcijama. Interesantno je to da su glavni uvoznici iranske nafte upravo Grčka i Italija, zemlje koje su najviše pogođene dužničkom krizom. Prema podacima *Reuters*-a, oko 50% uvezene sirove nafte u grčkim rafinerijama potiče iz Irana. Upravo iz tih razloga je Iran pokušao da destabilizuje EMU i tako oteža dalji njen oporavak. Kao glavni kupci „viška“ iranske nafte pominjani su Kina i Indija, zbog velike potrošnje koju ove dve zemlje imaju. To je ostalo samo na nivou spekulacija budući da su obe zemlje odlučile da ostanu po strani i da ne ulaze u ovaj međunarodni problem. Cena sirove nafte je drugu nedelju izveštajnog perioda završila na 110,87 US\$/bbl, zabeleživši nedeljni rast od skoro 1%.

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	1,37	1,40	1,45	1,44	1,45	1,44	1,45	1,46
Medijana	1,27	1,27	1,28	1,30	1,30	1,25	1,28	1,27
Minimum	1,20	1,15	1,14	1,00	1,00	1,20	1,21	1,20
Barclays	1,30	1,25	1,23	1,20	1,20	1,21	1,21	1,21
Credit Suisse Group	1,25	1,22	1,24	1,24	1,23	1,22	1,21	1,20
Credit Agricole	1,31	1,28	1,27	1,26	1,25	-	-	-
BNP Paribas	1,28	1,35	1,40	1,40	1,30	-	-	-
Morgan Stanley	1,20	1,15	-	1,00	1,00	-	-	-
Nordea Bank	1,20	1,15	-	1,00	1,00	-	-	-
HSBC	1,34	1,37	1,40	1,44	1,45	-	-	-
Nomura	1,20	1,20	1,23	1,25	1,30	-	-	-
Societe Generale	1,30	1,33	1,36	1,40	-	-	-	-
Rabobank	1,25	1,30	1,35	1,40	1,42	-	-	-
RBS	1,24	1,29	1,32	1,35	1,30	-	-	-
Wells Fargo	1,25	1,22	1,19	1,20	-	-	-	-

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 %)

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

Izvor: Bloomberg LP.

Prognoze stopa prinosa američkih državnih obveznica za prvo tromesečje 2012. godine (u %)

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

Izvor: Bloomberg LP.