



NARODNA BANKA SRBIJE

SEKTOR ZA DEVIZNE POSLOVE
ODELJENJE ZA UPRAVLJANJE DEVIZNIM REZERVAMA

**PREGLED DEŠAVANJA NA SVETSKOM
FINANSIJSKOM TRŽIŠTU**
30. januar –10. februar 2012. godine

Januar/februar 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.	8. 3. 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.	8. 3. 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.	\

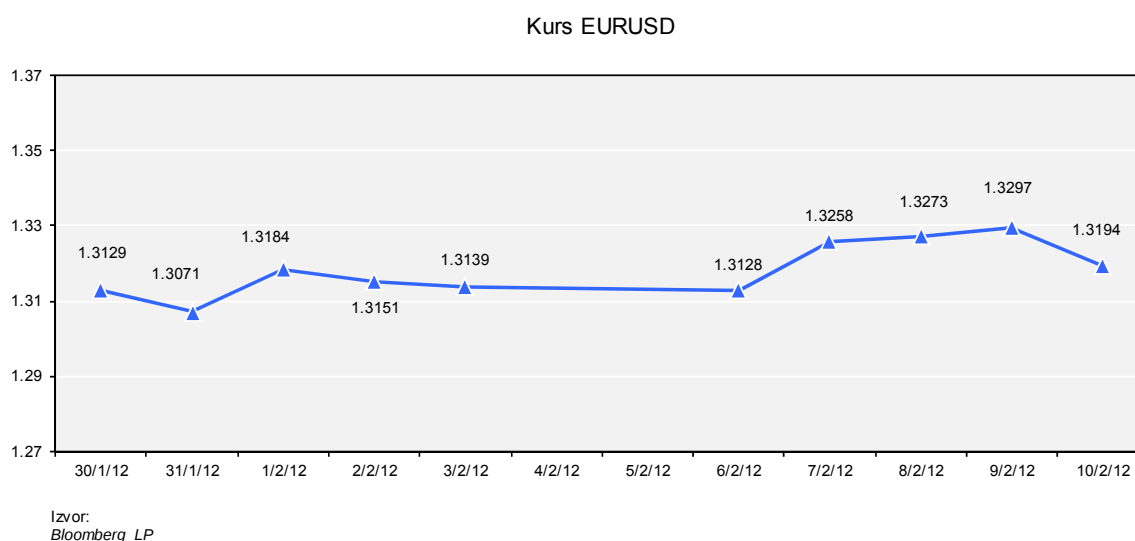
Izvor: Bloomberg LP.

Tokom prve nedelje izveštajnog perioda u centru pažnje tržišnih učesnika ponovo su se našla dešavanja u Grčkoj. Tenzije oko grčkog duga se nastavljaju jer, uprkos najavama o napredovanju u pregovorima oko restrukturiranja duga između tzv. Trojke (EU, MMF i ECB) i predstavnika Grčke, pregovori još uvek nisu završeni. Zahtev koji je Nemačka zvanično uputila Grčkoj da obezbedi pravo veta za komesara Evropske komisije na odluke Grčke koje se odnose na porez i javne finansije naišao je na oštar protest grčkog ministra finansija Evangelosa Venizelosa. U ponedeljak 30. januara Grčka je i zvanično odbila predlog Nemačke da postavi komesara za budžetska pitanja kao uslov da obezbedi 130 milijardi evra finansijske pomoći, doživевši to kao neprikladan način prisile na izbor između „finansijske asistencije“ i „nacionalnog dostojanstva“. Nemački ministar finansija Wolfgang Šojble reagovao je upozorivši Grčku da EMU može da odbije novu tranšu pomoći ukoliko Grčka ne sprovede neophodne odluke jer u suprotnom nijedna količina novca ne bi bila dovoljna za rešenje problema. Prema navodima nekih medija, dogovor između privatnih kreditora o njihovom udelu u nošenju tereta grčkog duga (PSI) i Grčke je spreman (debt swap agreement), ali neće biti objavljen dok se ne dobiju garancije da će grčka vlada istrajati u donošenju fiskalnih reformi. U četvrtak 2. februara tržište je pozitivno reagovalo na vesti sa sastanka kineskog premijera Vena Đibaoa i nemačke kancelarke Angele Merkel, gde je rečeno da je Kina spremna da pomogne u rešavanju dužničke krize u EMU. Zamenik kineskog ministra finansija je neposredno potom naglasio da pre pružanja pomoći Kina mora da bude upoznata s više detalja. Na kraju prve nedelje izveštajnog perioda averzija tržišnih učesnika prema riziku je ponovo ublažena, pre svega zbog pozitivnih makroekonomskih pokazatelja u Americi (veći rast broja radnih mesta u neagrarnom sektoru od očekivanja, kao i smanjena nezaposlenost na 8,3% s prošlomesečnih 8,5%).

Početak druge nedelje izveštajnog perioda obeležilo je povećano strahovanje tržišnih učesnika da grčki politički lideri neće postići dogovor koji bi omogućio neophodnu finansijsku pomoć toj zemlji. Grčki ministar za administraciju je obećao da će ove godine smanjiti državni aparat za 15.000 radnih mesta. Grčki premijer Lukas Papademos nastavlja sa sastancima s političkim liderima, te Grčka i dalje ostaje u centru pažnje investicione javnosti. ECB se, pod pritiskom javnosti, složila da se odrekne dobiti

na grčke obveznice i zameni ih za obveznice EFSF fonda, po diskontnoj ceni po kojoj ih je i kupila na sekundarnom tržištu. EFSF fond će ih vratiti Grčkoj kao deo programa za restrukturiranje duga i na taj način smanjiti ukupan grčki dug, dok će se Grčka zauzvrat obavezati da za njih plati cenu koju je taj fond platio ECB-u. U četvrtak 9. februara monetarni odbor ECB-a doneo je odluku da zadrži referentnu kamatnu stopu na postojećem nivou od 1%. Na takvu odluku su uticali objavljeni vodeći makroekonomski indikatori koji su potvrdili znake stabilizacije u regionu i očekivanja savetodavnog tela ECB-a za „naprednim oporavkom privrede zone evra tokom 2012. godine“. Centralna banka Engleske takođe je ostavila kamatnu stopu na postojećem nivou od 0,5%, ali je, kao što je i očekivano, povećala program otkupa hartija od vrednosti za 50 milijardi funti. Toga dana je održan i sastanak predstavnika Grčke s ministrima finansija EU, kada je još jednom odloženo rešenje grčke dužničke krize. Naime, do srede 15. februara Grčkoj je dat rok da iznađe mogućnosti za uštedu dodatnih 325 miliona evra, kao i da za to dobije saglasnost parlamenta. I poslednjeg dana izveštajnog perioda Evropu je nastavila da muči kriza državnog duga, sa akcentom na grčki dug. Tako su, iako izglasane velikom većinom glasova u parlamentu, nove mere štednje u Grčkoj naišle na veliko negodovanje javnosti, koje je ispoljeno kroz brojne proteste u Atini.

2. Kurs EUR/USD



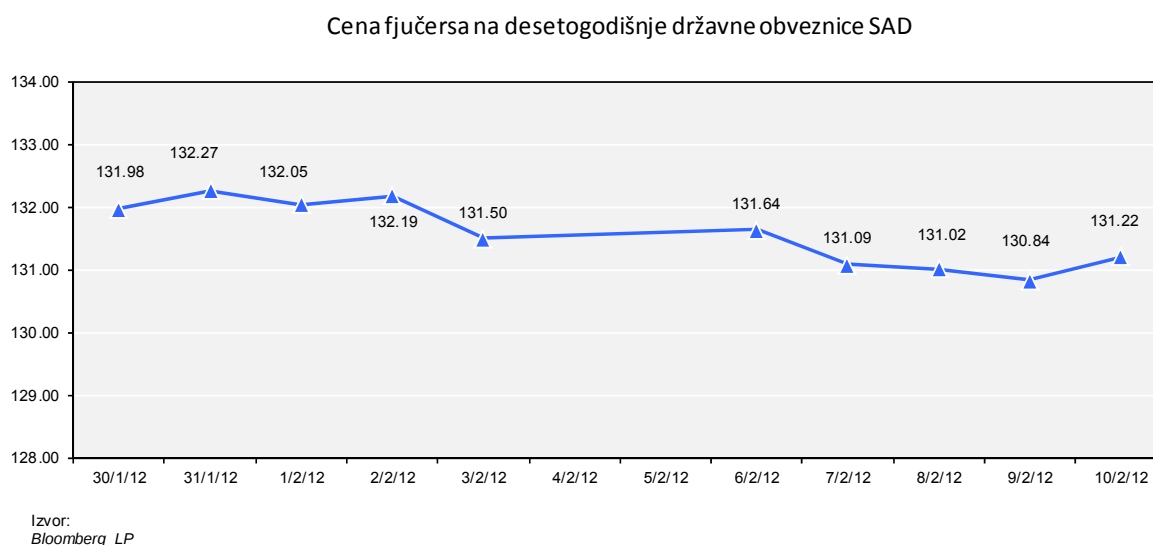
Početak prve nedelje izveštajnog perioda obeležio je pad vrednosti evra u odnosu na američki dolar. Uzrok pada je bilo odbijanje Grčke da postavi spoljnog komesara za budžetska pitanja kao neku vrstu osiguranja za 130 milijardi evra pomoći, na čemu je insistirala Nemačka. Ali već narednog dana evro je uspeo da povрати vrednost, prevashodno zahvaljujući pozitivnim vestima o pregovorima između Grčke i Trojke. Istovremeno, makroekonomski podaci iz SAD su bili slabiji od očekivanih, što je negativno uticalo na vrednost američkog dolara. Do kraja prve nedelje izveštajnog perioda nije bilo velikih oscilacija kursa EUR/USD, koji je zabeležio blag negativni trend. Evro je trpeo pritisak zbog tenzija u Grčkoj, gde premijer Lukas Papademos nije uspeo da se dogovori s političkim liderima oko prihvatanja zahteva Trojke za naredni paket finansijske pomoći, dok je na američki dolar pozitivno uticalo objavljivanje rasta broja radnih mesta u neagrarnom sektoru (Change in Nonfarm Payrolls) koje je nadmašilo tržišna očekivanja.

Kurs EUR/USD nastavio je sličan trend početkom druge nedelje izveštajnog perioda. Međutim, već u utorak, 7. februara, vrednost evra je porasla nakon izjava grčkih zvaničnika da rade na konačnom nacrtu

dokumenta koji obuhvata sve budžetske i strukturne mere potrebne da bi se Grčka kvalifikovala za međunarodnu finansijsku pomoć. Istog dana predsednik FED-a Bernanke je izjavio da je tržište rada u SAD daleko od „zdravog” uprkos smanjenoj stopi nezaposlenosti na 8,3%, ali da signalizira oporavak. Euro je nastavio da jača prema dolaru tokom nedelje kada su grčki lideri predstavili javnosti usvojene mere štednje. U petak 10. februara trodnevni rast evra je prekinut. Iako su u grčkom parlamentu izglasane nove mere štednje, i to velikom većinom (199 glasova „za” naspram 74 glasa „protiv”), grčka javnost nije bila blagonaklona prema ovoj odluci, iskazavši nezadovoljstvo na ulici. To je uzburkalo tržište jer se i pored usvajanja mera štednje postavlja pitanje da li će one moći da budu sprovedene. S druge strane, objavljivanje lošijih od očekivanih makroekonomskih podataka u SAD (pre svega indeks poverenja potrošača Univerziteta iz Mičigena) sprečilo je da američki dolar znatnije ojača u odnosu na evro tokom petka i zaustavilo kurs EUR/USD na nivou od 1,3194 američkih dolara za evro.

3. Tržište hartija od vrednosti

3.1. Državne obveznice SAD



Početak prve nedelje izveštajnog perioda obeležio je blag rast cena državnih obveznica SAD. Naime, tokom ponedeljka 30. januara i utorka 31. januara makroekonomski podaci SAD bili su ispod tržišnih očekivanja. To se pre svega odnosi na pokazatelj lične potrošnje (*Personal Spending*) za decembar, koji je iznosio 0,0% naspram očekivanih 0,1%, i na pokazatelj poverenja potrošača (*Consumer Confidence*) za januar, koji je iznosio 61,1 naspram očekivanih 68,0. Međutim, od srede 1. februara pa do kraja nedelje ključni makroekonomski pokazatelji su bili iznad očekivanja tržišnih učesnika. Najznačajniji podaci odnosili su se na tržište rada – broj nezaposlenih koji se prvi put javljaju sa zahtevom za socijalnu pomoć (*Initial Jobless Claims*) bio je niži od očekivanja i broj novih radnih mesta bez sektora poljoprivrede (*Change in Nonfarm Payrolls*) veći nego što se očekivalo tokom januara. To je rezultiralo padom stope nezaposlenosti sa 8,5% na 8,3%. Međutim, pozitivni makroekonomski pokazatelji nisu imali toliko pozitivan efekat na pad cena državnih hartija od vrednosti, pre svega zbog krize u EMU. Investitori su nastavili da ulažu u državne obveznice SAD, povećavajući tražnju i cenu, jer im je to bilo jedno od retkih sigurnih utočišta usled krize u Grčkoj.

Trend pada cena državnih hartija od vrednosti nastavljen je tokom druge nedelje izveštajnog perioda. Podaci o stopi nezaposlenosti objavljeni krajem prve nedelje imali su pozitivan efekat i tokom druge.

Predsednik FED-a Bernanke izjavio je da je tržište rada u SAD daleko od „zdravog” uprkos smanjenoj stopi nezaposlenosti na 8,3% da bi sprečio euforiju i ponovo upozorio javnost da je privreda još uvek daleko od potpunog oporavka. S druge strane, pad cena državnih obveznica podstaknut je objavljivanjem podatka o zalihama u veleprodaji na mesečnom nivou (*Wholesales Inventories*) koji je nadmašio tržišna očekivanja za decembar. Kraj nedelje je obeležio skok cena državnih hartija od vrednosti jer je, nakon dosta pozitivnih indikatora, objavljen indeks poverenja potrošača Univerziteta iz Mičigena (*U. Of Michigan Confidence*) koji je iznosio 72,5, naspram očekivanih 74,8. To je imalo negativan efekat na vrednost berzanskih indeksa i rezultiralo rastom cena hartija od vrednosti SAD.

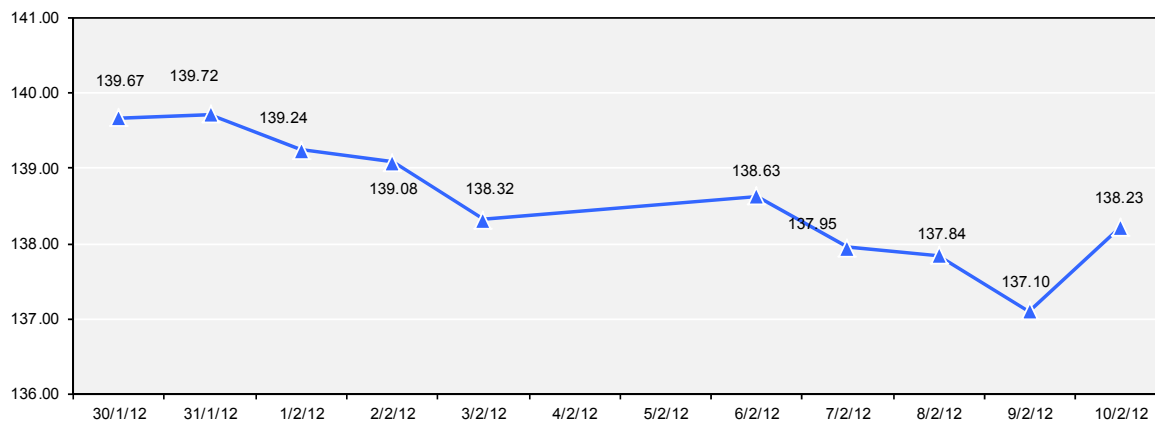
Značajni pokazatelji privredne aktivnosti SAD

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I. Poverenje potrošača (31. 1. 2012)	Januar	68,0	61,1	64,8
II. Broj novih radnih mesta bez sektora poljoprivrede (3. 2. 2012)	Januar	140.000	243.000	200.000
III. Stopa nezaposlenosti (3. 2. 2012)	Januar	8,5%	8,3%	8,5%

Izvor: Bloomberg LP.

3.1. Državne obveznice Nemačke

Cena fjučersa na desetogodišnje nemačke obveznice



Izvor:
Bloomberg LP

Desetogodišnje nemačke obveznice su tokom prve nedelje izveštajnog perioda zabeležile rast cene, odnosno pad prinosa. Tome je doprinela neizvesna situacija na finansijskom tržištu prouzrokovana nezavršenim pregovorima oko restrukturiranja grčkog duga između predstavnika Grčke i tzv. Trojke. U sredu, 1. februara, cene nemačkih državnih obveznica su počele da padaju zbog smanjene tražnje, nakon što su pregovori u Grčkoj s privatnim kreditorima okarakterisani kao veoma konstruktivni i najave da će drugi paket finansijske pomoći biti odobren u narednih nekoliko dana. Trendu pada cena nemačkih

obveznica, odnosno rastu prinosa, doprinele su i vesti o spremnosti Kine da pomogne u rešavanju dužničke krize u EMU.

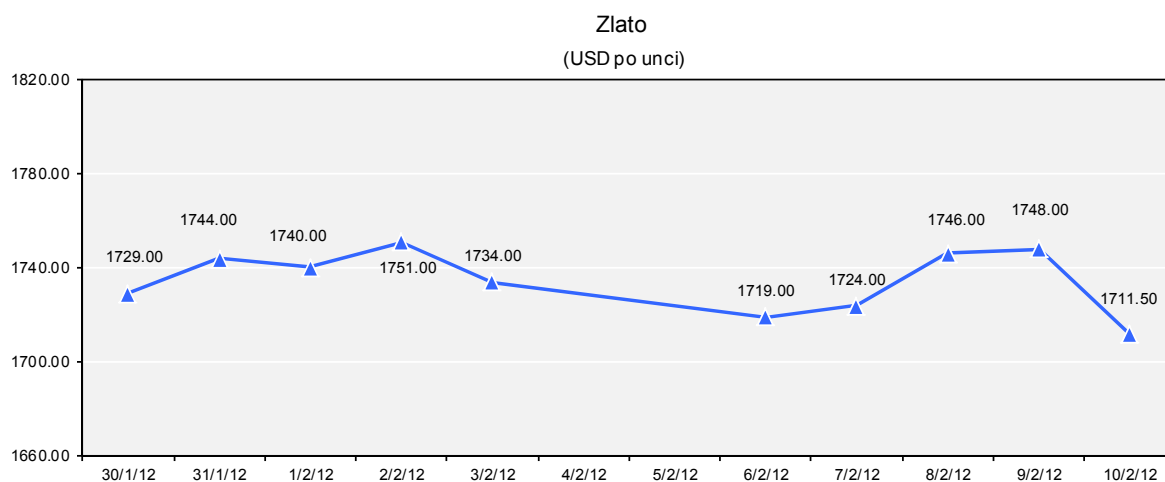
Drugu nedelju izveštajnog perioda obeležio je ponovni strah da grčki politički lideri neće uspeti da postignu dogovor koji bi im omogućio neophodnu finansijsku pomoć. I pored obećanja da će preduzeti sve potrebne mere štednje, dogovor još nije postignut, pa Grčka i dalje ostaje u centru pažnje. To je uticalo na povećanu averziju investitora i rast cena nemačkih državnih obveznica prvog dana ove nedelje. U utorak, 7. februara, došlo je do suprotnog kretanja cena. Nemačke hartije od vrednosti su zabeležile pad cena, odnosno rast prinosa, zbog izjave grčkih zvaničnika da je konačan nacrt dokumenta koji obuhvata neophodne fiskalne mere na putu. Iako zvaničnog dogovora i dalje nema, očekivanja da će Grčka ispuniti potrebne uslove za dobijanje međunarodne pomoći uticala su na dalji pad cena ovog oblika sigurne aktive. Cene nemačkih obveznica su padale do petka, kada je zabeležen znatan skok usled rasta tražnje, pre svega zbog statusa sigurnog utočišta koji ovaj vid investicija poseduje u trenutku kada finalnog dogovora i dalje nema i kada grčka javnost vrlo burno reaguje na usvojene mere štednje u toj zemlji.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti zemalja Evropske monetarne unije

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I. Industrijske porudžbine u Nemačkoj, desezonirani podatak, M/M (6. 2. 2012)	Decembar	1,0%	1,7%	-4,9%
II. Industrijska proizvodnja u Francuskoj, M/M (10. 2. 2012)	Decembar	-0,7%	-1,4%	1,1%

Izvor: Bloomberg LP.

4. Zlato



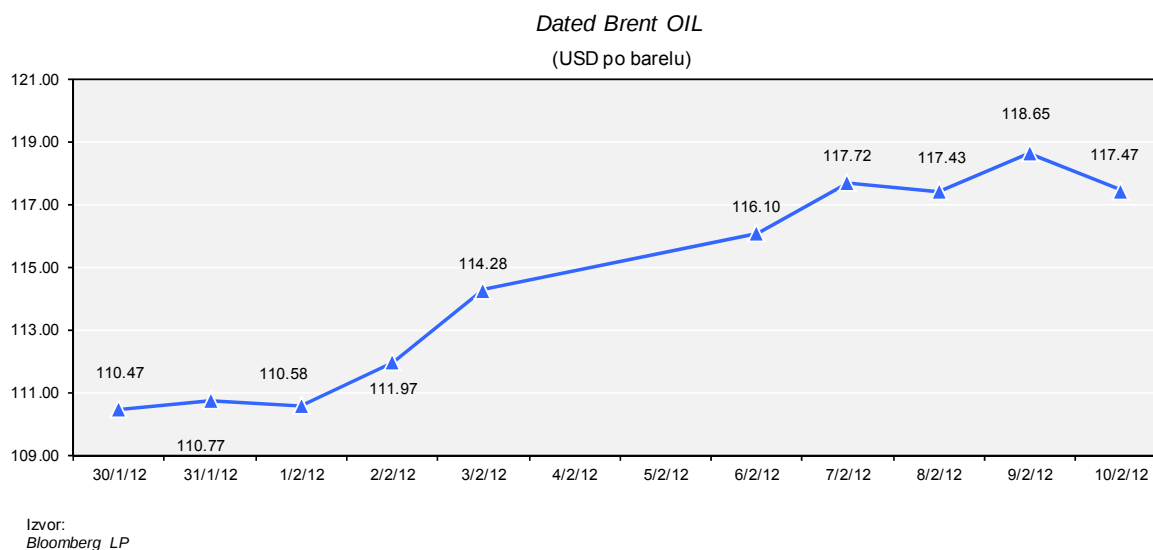
Izvor:
Bloomberg LP i "LBMA"

Cena zlata zabeležila je blag rast prvog dana izveštajnog perioda. Na to je uticala povećana averzija investitora prema riziku izazvana nepovoljnim razvojem situacije koji se tiču pregovora s Grčkom. Na početku nedelje cena zlata je iznosila 1.729 US\$/oz. U utorak, 31. januara, cena ovog plemenitog metala je nastavila da raste, ostvarivši dobitak od 0,87%. Međutim, već narednog dana su se promenila

očekivanja tržišnih učesnika. Spekulacije da će dogovor između predstavnika Grčke i tzv. Trojke biti postignut u narednih nekoliko dana pozitivno su uticale na investitore, pa je zbog njihove okrenutosti rizičnijoj aktivnosti došlo do smanjene tražnje za zlatom i gubitka njegove vrednosti. U četvrtak, 2. februara, slabljenje dolara prema evru i relativno niža cena zlata privukla je pažnju investitora i cena zlata je dostigla maksimalnu vrednost od 1.751 US\$/oz u ovom izveštajnom periodu. Poslednjeg dana prve nedelje posmatranog perioda ovaj plemeniti metal je zabeležio gubitak vrednosti od 0,97%, na šta su uticali pozitivni pokazatelji o smanjenoj nezaposlenosti u Americi i blago jačanje dolara.

Na početku druge nedelje izveštajnog perioda cena zlata je iznosila 1.719 US\$/oz, zabeleživši gubitak vrednosti od 0,87%. Zabrinutost da li će grčki politički lideri postići dogovor koji bi omogućio neophodnu finansijsku pomoć toj zemlji nastavila je da pokreće tržište. Tako su do četvrtka, 9. februara, izveštavanja o konstruktivnim i uspešnim pregovorima s grčkim zvaničnicima oslabila američki dolar prema evru i povećala tražnju za zlatom, čija je cena bila relativno jeftinija. Cena zlata je porasla na 1.746 US\$/oz, što je predstavljalo i najvišu vrednost druge nedelje izveštajnog perioda. Poslednjeg dana izveštajnog perioda izvršena je korekcija cene zlata za -2,09% u odnosu na prethodni dan i iznosila je 1.711,50 US\$/oz, što predstavlja i najnižu vrednost tokom izveštajnog perioda. Na oštar pad cene zlata uticala je prodaja ovog plemenitog metala, zbog zabrinutosti da li će Grčka uspeti da obezbedi neophodan paket finansijske pomoći.

5. Nafta



Početak prve nedelje izveštajnog perioda obeležila je stagnacija cene sirove nafte, jer su tržišni učesnici s neizvesnošću posmatrali razvoj situacije u Grčkoj. Nakon što je postalo izvesno da će vlasti u Grčkoj uspeti da se dogovore s tzv. Trojkom oko uslova za dobijanje finansijske pomoći od 130 milijardi evra, kao i s privatnim kreditorima oko njihovog učešća u pomoći, i da će uspeti da obezbede parlamentarnu većinu da izglasaju preko potrebne mere štednje, cena sirove nafte je naglo porasla. Pozitivan efekat na cenu sirove nafte su imali i dobri makroekonomski pokazatelji u SAD (pre svega podaci s tržišta rada), što su tržišni učesnici protumačili kao početak oporavka privrede SAD. Kao rezultat tih vesti, cena sirove nafte je na kraju nedelje iznosila 114,28 US\$/bbl, što predstavlja rast od 3,45% na nedeljnom nivou. Pored nade investitora da će potražnja za naftom ostvariti rast na globalnom nivou, tenzije u Siriji i Iranu takođe su imale pozitivan efekat na cenu, zbog zabrinutosti da proizvodnja neće moći da zadovolji potražnju.

Trend rasta cene sirove nafte nastavljen je i većim delom druge nedelje izveštajnog perioda. Rast je zaustavljen sredinom nedelje na nivou od 117,43 US\$/bbl posle izjave predsednika FED-a da je tržište rada u SAD daleko od „zdravog” uprkos smanjenoj stopi nezaposlenosti na 8,3%. Međutim, rast je nastavljen već sutradan nakon napretka koji je ostvaren u pregovorima u Grčkoj, kao i nakon objavljivanja podataka o zalihama u veleprodaji na mesečnom nivou u SAD, koji su bili bolji od očekivanja. Međutim, poslednjeg dana zabeležen je pad cene sirove nafte od 0,99%, zbog tenzija koje su izazvale demonstracija u Grčkoj povodom mera štednje (usvojenih u grčkom parlamentu). Uz to je i objavljen indeks poverenja potrošača Univerziteta iz Mičigena, koji je bio znatno lošiji od predviđanja. Cena sirove nafte završila je izveštajni period na nivou od 117,47 US\$/bbl.

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	1,29	1,29	1,28
Minimum	1,20	1,15	1,10	1,00	1,00	1,20	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>	1,25	1,22	1,24	1,24	1,23	1,22	1,21	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>	1,20	1,15	-	1,00	1,00	-	-	-
<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>Banco Santander</i>	1,28	1,26	1,24	1,20	-	-	-	-
<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 četvrto tromesečje 2011. godine

Prognoze stopa prinosa nemačkih državnih obveznica za drugo tromesečje 2012. godine (u p.p.)

	2Y	5Y	10Y
<i>I. HSBC bank London</i>	0,30	1,00	2,30
<i>II. Commerzbank</i>	0,30	1,00	2,10
<i>III. Barclays bank London</i>	0,40	1,10	2,10
<i>IV. UniCredit</i>	0,2	0,98	2,10

Izvor: Bloomberg LP.

**Prognoze stopa prinosa američkih državnih obveznica
za drugo tromesečje 2012. godine (u p.p.)**

	2Y	5Y	10Y
<i>I. HSBC bank London</i>	0,20	1,00	2,20
<i>II. Commerzbank</i>	0,30	1,10	2,20
<i>III. Barclays bank London</i>	0,25	0,75	2,00
<i>IV. UniCredit</i>	0,30	1,05	2,20

Izvor: Bloomberg L.P.