



NARODNA BANKA SRBIJE

SEKTOR ZA DEVIZNE POSLOVE
ODELJENJE ZA UPRAVLJANJE DEVIZNIM REZERVAMA

**PREGLED DEŠAVANJA NA SVETSKOM
FINANSIJSKOM TRŽIŠTU
13. februar – 24. februar 2012. godine**

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.	13. 3. 12.	\

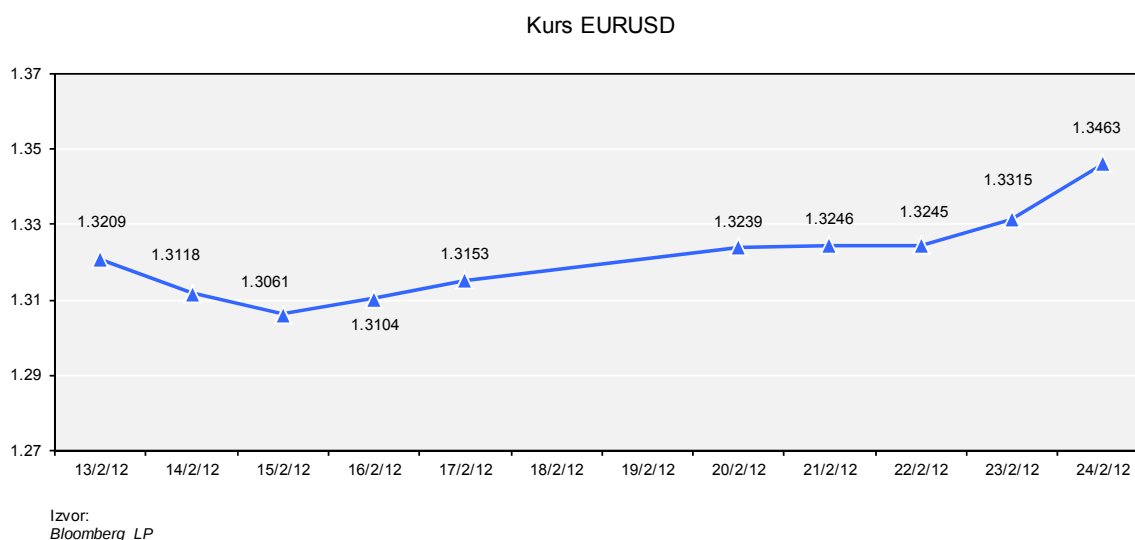
Izvor: Bloomberg LP.

Agencija za kreditni rejting Moody's smanjila je prvog dana izveštajnog perioda kreditni rejting Italije, Portugalije, Slovenije, Slovačke i Malte za jedan stepen, a Španiji za dva stepena. Agencija je takođe promenila kreditni izgled Austrije, Francuske i Velike Britanije u negativni, dok je Evropski fond za finansijsku stabilnost (EFSF) zadržao najviši, Aaa, kreditni rejting. U utorak, 14. februara, izjava nemačkog ministra finansija Volkfanga Šojbla da Nemačka želi da uradi sve da pomogne Grčkoj da prebrodi krizu, jer bi posledice njenog ispadanja iz zone evra bile mnogo veće od trenutnih problema, vratila je Grčku u centar dešavanja. Ipak, on je naglasio da je Nemačka danas mnogo bolje pripremljena nego pre dve godine ako pokušaj da se Grčka zadrži u EU ne uspe. Grčka je prvi paket finansijske pomoći u iznosu od 110 milijardi evra dobila u maju 2010. godine. Dobre vesti na tržištu predstavljali su objavljen nemački pokazatelj poverenja investitora za februar, koji je dostigao najvišu vrednost u poslednjih deset meseci, kao i izjava kineskog guvernera da će Kina nastaviti da investira u hartije od vrednosti zone evra i da ostaje sigurna u evropsku valutu. Narednog dana među tržišnim učesnicima je vladala povećana averzija prema riziku, jer su finansijski zvaničnici odluku o finansijskoj pomoći odložili za ponedeljak 20. februar. Krajem nedelje pojavile su se spekulacije da će na tom sastanku biti završeni sedmomesečni pregovori oko pomoći Grčkoj, što je pozitivno uticalo na tržište. Grčki premijer Lukas Papademos je izjavio da je Grčka uspeła da pronađe način da dodatno smanji potrošnju i da će koraci koje će ta zemlja preduzeti kako bi ispunila dogovorene mere s MMF-om, EU i ECB-om voditi trajnom smanjenju državnih troškova i budžetskog deficita.

Početkom druge nedelje izveštajnog perioda konačno je došlo do pregovora između Grčke i tzv. Trojke (EU, MMF, ECB) i tom prilikom Grčkoj je odobren drugi paket finansijske pomoći u iznosu od 130 milijardi evra, računajući se da je ta cena vredna plaćanja da bi se sprečio bankrot koji bi destabilizovao celu monetarnu uniju koja postoji već 13 godina. Otpis duga privatnog sektora iznosiće 53,5%. Iako je velik broj dokumenata objavljen i dostupan javnosti, i dalje nije potpuno jasno definisano učešće privatnog sektora. Takođe, nova tridesetogodišnja obveznica Grčke imaće promenljiv kupon, i to kupon od 2% do 2015, 3% od 2016. do 2020. godine i 4,3% nakon toga. Grčka se zauzvrat obavezala da

će trenutni dug od oko 160% BDP-a spustiti na 120,5% do 2020. godine, kao i da će taj proces kontrolisati evropski komesar koji će stalno biti prisutan u zemlji. Međutim, već narednog dana među tržišnim učesnicima je ponovo zavladao strah da Grčka neće uspeti da ispuni dogovorene zahteve uz predstojeće izbore i socijalne nemire. I u sredu, 22. februara, pesimizam je nastavio da se širi među investitorima nakon što su izveštaji o evropskoj i kineskoj ekonomiji pokrenuli zabrinutost za svetski privredni rast. Indeksi proizvodne aktivnosti i sektora usluga ukazuju na recesiju u Evropi, povećavajući šanse za BDP drugo tromesečje zaredom padne, dok su porudžbine kineske izvozne robe smanjene. Narednog dana objavljeni indeksi poslovne klime i poslovnih očekivanja u Nemačkoj bili su bolji od očekivane i prošlomesečne vrednosti, što je imalo pozitivan uticaj na tržište. Međutim, istog dana evropska komisija je smanjila svoje prognoze vezane za rast ekonomije zone evra. Polugodišnja prognoza pokazuje da će kod 17 zemalja koje koriste evro doći do privrednog pada od 0,3%, nasuprot prethodnim projekcijama o rastu od 0,5%, poništavajući tako pozitivne efekte objavljenih makroekonomskih podataka na evropskom tržištu. S druge strane Atlantika broj onih koji se prvi put prijavljuju za socijalnu pomoć bio je manji u odnosu na očekivanja analitičara, što je ukazivalo na napredak američke privrede.

2. Kurs EUR/USD



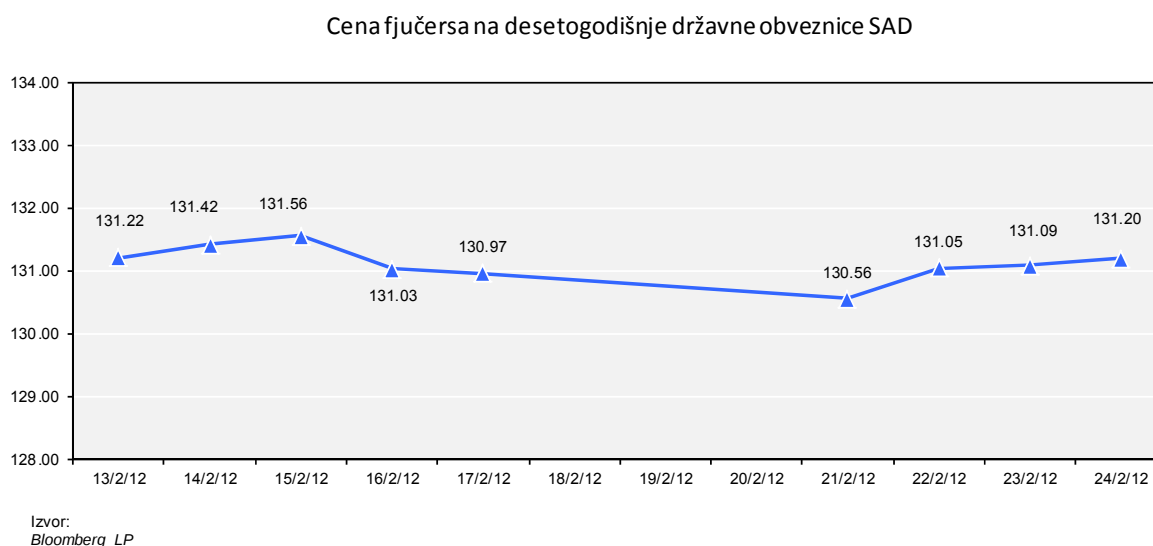
Početak prve nedelje izveštajnog perioda obeležio je pad vrednosti evra u odnosu na američki dolar. Činjenica da je rejting agencija *Moody's* smanjila kreditni rejting Italije, Portugalije, Slovenije, Slovačke i Malte za jedan stepen i Španije za dva stepena i da Austrija, Francuska i Velika Britanija imaju negativni kreditni izgled, a ESFS najviši, Aaa, rejting, odrazila se na vrednost evra. Pored toga, na vrednost evra je nepovoljno uticalo i to što je rejting agencija *S&P* španskim bankama smanjila kreditni rejting. Odlaganje odluke evropskih zvaničnika o finansijskoj pomoći Grčkoj za 20. februar dodatno je zabrinulo investitore i oborilo vrednost evra u odnosu na američki dolar. Međutim, krajem nedelje su se pojavile spekulacije da će na tom sastanku pregovori Grčke sa EU i privatnim kreditorima biti okončani, što je tržište prihvatilo kao pozitivan signal. Vrednost evra je porasla i zbog izjave grčkog premijera da je Grčka uspjela da pronađe način da dodatno smanji potrošnju.

Kurs EUR/USD nastavio je sličan trend i tokom druge nedelje izveštajnog perioda. Grčka je i dalje bila u centru pažnje. Već u ponedjeljak, 20. februara, završeni su pregovori između Grčke i tzv. Trojke. Tim dogovorom je obezbeđena i druga tranša finansijske pomoći, a postignut je i dogovor između Grčke i privatnih kreditora oko otpisa i reprograma duga. Pojavljivanje klauzule o kolektivnom dogovoru između

Grčke i privatnih kreditora izazvalo je sumnju kod dela javnost, ali su nedoumice otklonjene i vrednost evra je porasla u odnosu na američki dolar za 2,35%, što je zaustavilo kurs EUR/USD na 1,3463 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, u ponedeljak, 13. februara, visoki zvaničnik FED-a Aled Vilijams izjavio je da su potrebni dodatni makroekonomski podaci da bi se razmatrala odluka o eventualnom QE3. S druge strane, početkom nedelje je objavljeno nekoliko makroekonomskih podataka – podatak o promeni (u procentima) u maloprodaji i uslugama prehrambene industrije (*Advanced Retail Sales*) i indeks industrijske proizvodnje (*Industrial Production*), koji su bili ispod tržišnih očekivanja. Cene državnih obveznica SAD su beležile trend rasta sve do četvrtka, kada su na tržište krenuli da pristižu pozitivni makroekonomski podaci. Kao i ranije, najznačajniji podatak bio je broj nezaposlenih koji se prvi put javljaju sa zahtevom za socijalnu pomoć (*Initial Jobless Claims*), koji je bio niži od očekivanja. Uz to je objavljena i anketa o poslovnoj klimi FED-a Filadelfije (*Philadelphia Fed*), koja je iznosila 10,2 naspram očekivanih 9,0. Zbog pozitivnih vesti, cene državnih obveznica SAD zabeležile su pad tokom poslednja dva dana prve izveštajne nedelje.

Trend pada cena državnih obveznica SAD nastavljen je i početkom druge nedelje izveštajnog perioda. U ponedeljak 20. februara, finansijska tržišta u SAD su bila zatvorana zbog obeležavanja državnog praznika, ali su već u utorak na tržište stigli dobri makroekonomski podaci FED-a iz Čikaga o privrednim aktivnostima tog regiona (*Chicago Fed National Activity*), što je dodatno uticalo na pad cena državnih hartija od vrednosti. Međutim, nakon izveštaja o evropskoj i kineskoj ekonomiji, koji je raširio zabrinutost za održivost svetskog privrednog rasta među tržišnim učesnicima, cene državnih obveznica SAD su počele da blago rastu. Krajem nedelje su se takođe mogle čuti spekulacije da Portugal neće uspeti da ispuni svoje ambiciozne fiskalne ciljeve, kao i da stabilizacija i fiskalna disciplina EMU bez dodatnih reformi nije dovoljna da bi se povećala stopa privrednog rasta. Zbog negativnih vesti iz EU i nedostatka pozitivnih makroekonomskih pokazatelja o privredi SAD, cene državnih hartija od vrednosti su ostvarile trodnevni rast cena krajem izveštajnog perioda.

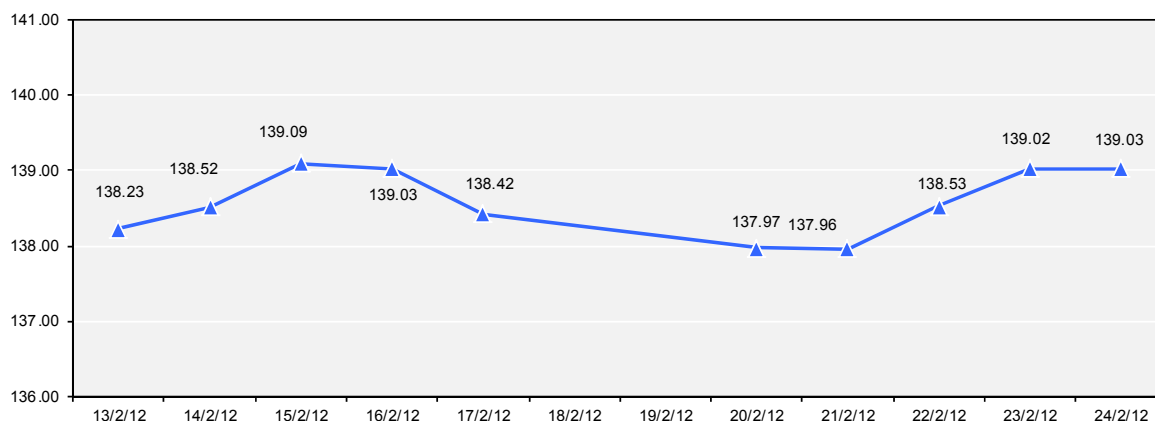
Značajni pokazatelji privredne aktivnosti SAD

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I. Indeks Industrijske proizvodnje (15. 2. 2012)	Januar	0,7%	0,0%	0,4%
II. Broj nezaposlenih koji se prvi put javljaju sa zahtevom za socijalnu pomoć (16. 2. 2012)	Februar	365.000	348.000	358.000
III. Podaci FED-a iz Čikaga o privrednim aktivnostima tog regiona (21. 2. 2012)	Januar	0,21	0,22	0,17

Izvor: Bloomberg LP.

3.1. Državne obveznice Nemačke

Cena fjučersa na desetogodišnje nemačke obveznice



Izvor:
Bloomberg LP

Prvu polovinu prve nedelje izveštajnog perioda obeležila je neizvesnost oko postizanja dogovora oko 130 milijardi evra finansijske pomoći Grčkoj. To je i pored primetno poboljšanih, u poređenju sa prethodnim i očekivanim vrednostima, indeksa trenutne situacije i ekonomskog poverenja nemačke ZEW ankete uticalo na povećanu tražnju za sigurnijim oblicima aktive, pa su nemačke državne obveznice beležile rast cena, odnosno pad prinosa. Iako je inicijalni rok za dogovor, sreda 15. februar, bio odložen za ponedeljak 20. februar, tržišni učesnici su se okrenuli rizičnijim investicijama. Tome su najviše doprinele spekulacije da će se pregovori konačno završiti u ponedeljak. Do kraja prve nedelje bio je prisutan pad cena, odnosno rast prinosa, na nemačke državne hartije od vrednosti. Razlike između prinosa desetogodišnjih nemačkih obveznica, s jedne strane, i španskih i italijanskih s druge, porasle su u prvom delu nedelje, pošto je agencija za kreditni rejting Moody's smanjila kreditni rejting Španije za dva stepena (sa A1 na A3) i Italije za jedan (sa A2 na A3), obe s negativnim izgledima. U drugom delu nedelje razlike u prinosima su smanjene pod uticajem poboljšanih izgleda o odobravanju drugog paketa pomoći Grčkoj.

Trend pada cena, odnosno rasta prinosa, započet u prvoj nedelji izveštajnog perioda nastavljen je i u ponedeljak 20. februara, nakon što su se ministri finansija zone evra na sastanku u Briselu složili oko

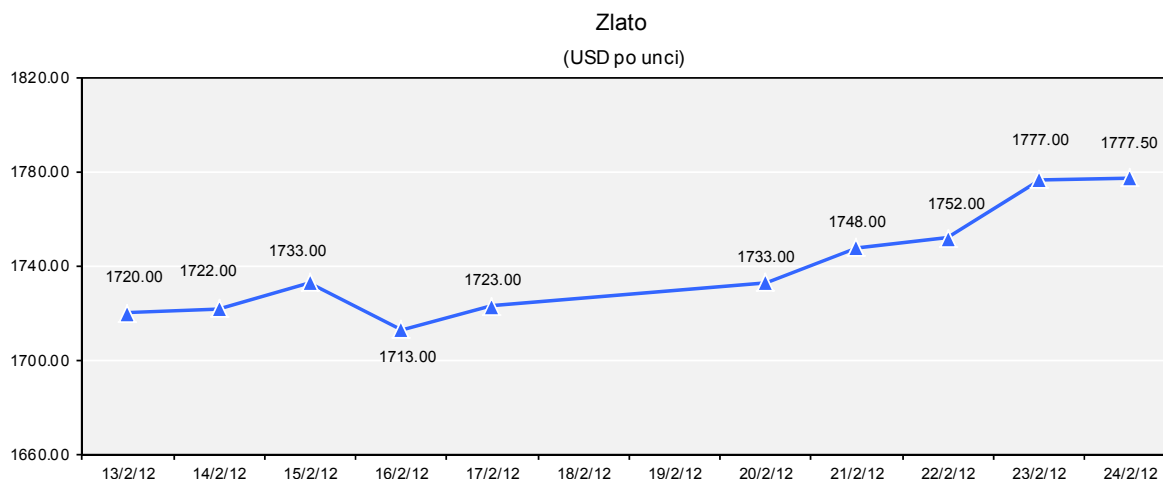
odobravanja drugog paketa finansijske pomoći Grčkoj. Razlike između nemačkih i hartija od vrednosti perifernih zemalja nastavile su da se smanjuju. Međutim, ubrzo se javio nov talas nepoverenja u sposobnost i odlučnost Grčke da ispuni zadata obećanja. U sredu, 22. februara, objavljen je PMI indeks proizvodne aktivnosti i sektora usluga u zoni evra, koji je potvrdio prognoze o recesiji kod ove grupe zemalja. To je uticalo na rast cena nemačkih državnih hartija od vrednosti i pad njihovih prinosa i takav trend se zadržao do kraja izveštajnog perioda. U četvrtak, 23. februara, pozitivno dejstvo objavljenih nemačkih IFO pokazatelja poslovne klime i poslovnih očekivanja, koji su bili veći kako od očekivanja, tako i od prošlomesečne vrednosti, bilo je poništeno revidiranim procenama o rastu BDP-a zone evra sa +0,5% na -0,3%

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti zemalja Evropske monetarne unije

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I. Indeks poslovne klime/očekivanja, M/M (23. 2. 2012)	Februar	108,8/102,0	109,6/102,3	108,3/100,9
II. Kompozitni indeks sektora proizvodnje i usluga u zoni evra, M/M (22. 2. 2012)	Februar	50,5	49,7	50,4

Izvor: Bloomberg LP.

4. Zlato



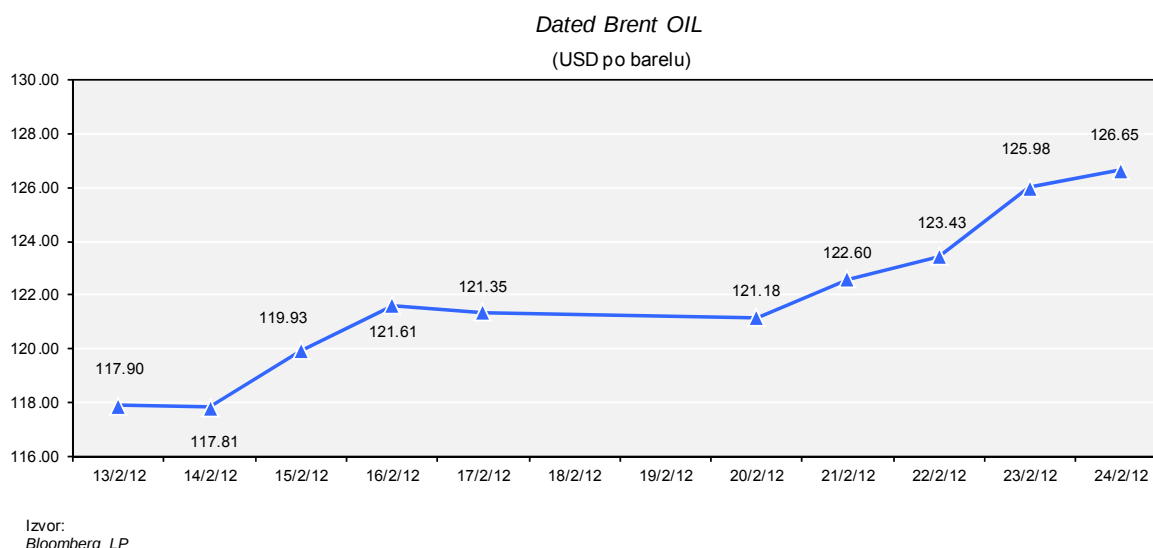
Izvor:
Bloomberg LP i "LBMA"

Smanjenje rejtinga pojedinim zemljama zone evra, strah za stabilnost zone evra i još uvek otvoreno pitanje da li će Grčkoj biti odobrena finansijska pomoć neophodna da bi izbegla bankrot 20. marta, kada joj dospevaju 14,5 milijardi evra obaveza, obeležili su početak prve nedelje izveštajnog perioda. Kada raste nepoverenje kod tržišnih učesnika, raste i cena aktive sa statusom sigurnog utočišta, pa je zlato do srede, 15. februara, dostiglo cenu od 1.733 US\$/oz, što je bila i najviša vrednost ovog plemenitog metala u toku prve nedelje izveštajnog perioda. Stoga je na sastanku ministara finansija odloženo donošenje odluke o prihvatanju drugog paketa finansijske pomoći Grčkoj. Međutim, zbog spekulacija da će sedmomesečni pregovori biti uskoro završeni, cene zlata je narednog dana pala na 1.713 US\$/oz, što je ujedno i minimalna vrednost tokom celog izveštajnog perioda. U petak, 17. februara, cena zlata je

ostvarila rast od 0,58%, što je u najvećoj meri rezultat slabljenje dolara u odnosu na evro, a samim tim relativno niže cene ovog plemenitog metala i veće tražnje za tim oblikom aktive.

Tokom druge nedelje izveštajnog perioda cena zlata je beležila konstantan rast. Na rast tražnje za zlatom uticao je rastući optimizam o rešenju grčke dužničke krize, kao i odluka centralne banke Kine da smanji stopu obavezne rezerve. Odobrena finansijska pomoć Grčkoj radi sprečavanja njenog bankrotstva i slabljenje dolara podržali su rast vrednosti zlata. U sredu, 22. februara, zabrinutost za svetski privredni rast zbog objavljenih izveštaja o evropskoj i kineskoj ekonomiji, kao i narednog dana zbog smanjene prognoze evropske komisije za rast ekonomije zone evra sa 0,5% na blagu recesiju, dovela je do veće tražnje za sigurnijim oblicima aktive. Poslednjeg dana izveštajnog perioda vrednost zlata je bila na najvišem nivou tokom posmatranog perioda i iznosila je 1.777,50 US\$/oz.

5. Nafta



Prvu nedelju izveštajnog perioda obeležio je trend rasta cene sirove nafte već četvrtu nedelju zaredom. Iako je u utorak, 14. i petak 17. februara cena sirove nafte zabeležila blag pad (od 0,08% i 0,21%), cena sirove nafte je na nedeljnom nivou skočila za 3,3%, ili za 3,88 američkih dolara po barelu. Tenzije oko Irana i sudbina Grčke uticale su na kretanje cene sirove nafte. Iranski predsednik Mahmud Ahmenidžad optužio je Zapad da želi da dominira regionom i da to nije dopustivo. Iran je takođe poslao pismo komesaru za spoljne poslove EU Ketrin Ešton nagoveštavajući da je spreman da nastavi razgovore oko nuklearnog naoružanja sa svetskim silama, koji su zaustavljeni januara 2011. godine. SAD i EU su dočekale ovu inicijativu sa optimizmom, ali uz oprez, naglašavajući da pregovori moraju biti nastavljeni. U međuvremenu, glavni uvoznici iranske nafte u Evropi su već počeli da smanjuju narudžbine iz Irana (kao deo mera sankcija toj zemlji) i analitičari predviđaju da će priliv iranske nafte u EU biti smanjen za jednu trećinu u martu, što je dovelo do povećanje potražnje za sirovom naftom iz Rusije, Iraka i Saudijske Arabije. S druge strane, Grčka se u toku nedelje grčevito borila da dobije drugi paket pomoći i aktivno je pregovarala s kreditorima i predstavnicima EMU oko rešavanja krize, što je takođe uticalo na rast cene sirove nafte. Pozitivan efekat na cenu sirove nafte imali su i makroekonomski podaci iz SAD, koji su protumačeni kao rani signali oporavka američke privrede.

Tokom druge nedelje zabeležen je još izraženiji rast cene sirove nafte. Izuzev ponedeljka, 20. februara, kada je cena sirove nafte pala za 0,14%, tokom cele nedelje sirova nafta je beležila rast cene.

Petu nedelju zaredom sirova nafta je završila u plusu – ovaj put 4,37%, tj. 5,30 američkih dolara po barelu. Grčka se okrenula uvozu iranske nafte kao poslednjoj opciji prošle godine (usled krize u koju je zapala) iako su Vašington i Brisel vršili pritisak da se takva vrsta trgovine obustavi zbog sankcija prema Iranu. Tokom tog perioda većina banaka i trgovaca naftom odbijali su da kreditiraju Grčku pre svega zbog straha od grčkog bankrota. Kako je tokom ove nedelje postalo izvesnije da do bankrota neće doći, banke i trgovci su počeli da s vlastima u Grčkoj rade na smanjivanju zavisnosti od iranske nafte, uglavnom kompenzujući nedostatke ruskom i naftom iz Saudijske Arabije. Cena sirove nafte završila je izveštajni period na nivou od 126,65 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	1,41	1,42	1,54
Medijana	1,29	1,27	1,28	1,30	1,30	1,29	1,29	1,29
Minimum	1,20	1,15	1,10	1,00	1,00	1,20	1,17	1,20
<i>Barclays</i>	1,31	1,27	1,23	1,21	1,20	1,21	1,21	1,21
<i>Credit Suisse Group</i>	1,29	1,21	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.