



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

**PREGLED DEŠAVANJA NA SVETSKOM
FINANSIJSKOM TRŽIŠTU**
12. mart – 23. mart 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.	4. 4. 12.	\
II. Federalne rezerve	0−0,25	−0,75	16. 12. 08.	25. 4. 12.	\
III. Banka Engleske	0,50	−0,50	5. 3. 09.	5. 4. 12.	\
IV. Banka Kanade	1,00	+0,25	8. 9. 10.	17. 4. 12.	\
V. Švajcarska nacionalna banka	0,00	−0,25	3. 8. 11.	14. 6. 12.	\
VI. Banka Japana	0,10	−0,20	19. 12. 08.	10. 4. 12.	\

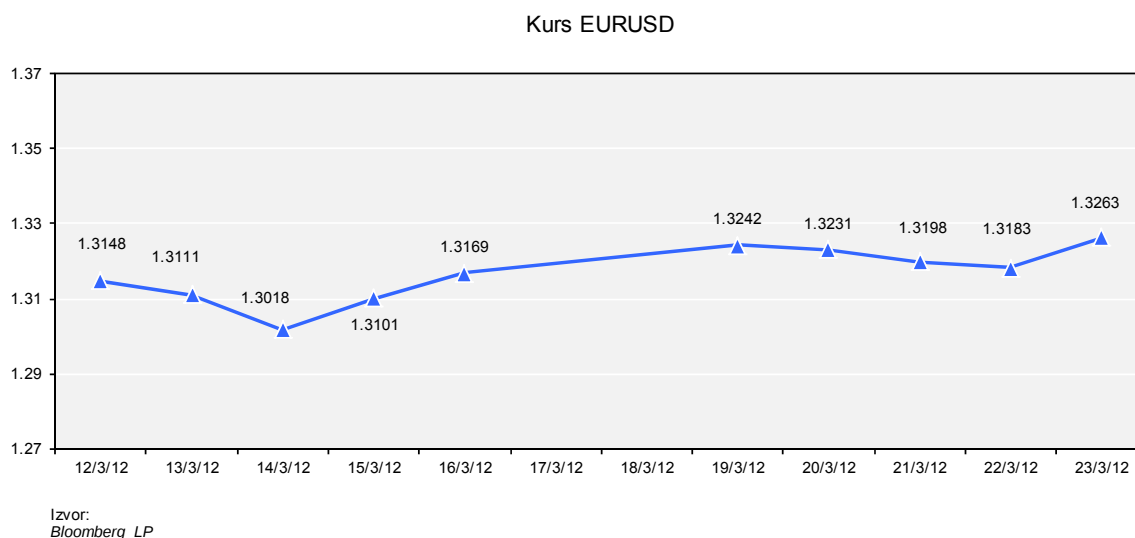
Izvor: Bloomberg LP.

Evrogrupa je u ponedjeljak 12. marta odobrila drugi paket finansijske pomoći Grčkoj u iznosu od 130 milijardi evra, a dva dana kasnije se očekivalo da se ta odluka i ozvaniči. Dogovor s privatnim kreditorima i pomoć EMU trebalo bi da smanje odnos javnog duga i BDP-a Grčke na 117% do 2020. godine. Nemački ministar finansija Wolfgang Šojble je narednog dana izjavio da je potrebno umanjiti važnost EU fondova za pomoć kritičnim ekonomijama u toku krize i dodao da zemlje unutar Unije prvo same moraju da pokušaju da reše nedostatke sopstvenih ekonomija. Tog dana je održan i sastanak FOMC-a na kome su predstavnici FED-a istakli da makroekonomski pokazatelji u poslednje vreme ukazuju na jačanje privrede SAD i na slabljenje tržišnih pritisaka. Na sastanku nije doneta nijedna odluka o promeni monetarne politike, ali je rečeno da se očekuje blag privredni rast i kratkoročan skok inflacije izazvan rastom cena sirove nafte. U sredu, 14. marta, agencija za kreditni rejting *Fitch* potvrdila je najviši, AAA, kreditni rejting Velikoj Britaniji, ali joj je dodelila negativni kreditni izgled (*outlook negative*), ukazujući da su šanse za smanjenje rejtinga u naredne dve godine veće od 50%. Kao razlog za takvu odluku navode se potencijalna fiskalna ograničenja da se Velika Britanija izbori sa eventualnim sporijim oporavkom privrede od prognoziranog, visokim nivoom zaduženosti i problemom prelivanja krize iz EMU. U četvrtak, 16. marta, MMF je odobrio predloženi zajam od 28 milijardi evra kao doprinos drugom paketu finansijske pomoći Grčkoj. Tom prilikom Kristin Lagard, izvršni direktor MMF-a, izjavila je da u Grčkoj „nema mesta propustima“ i da rizik celokupnog programa ostaje i dalje visok. S druge strane Atlantika su objavljeni pozitivni makroekonomski pokazatelji koji ukazuju na oporavak tržišta rada i privrede u Americi. Naime, indeks poslovnih očekivanja, prema regionalnoj anketi Filadelfija FED-a, prevazišao je tržišna očekivanja i prošlomesečnu vrednost. Istovremeno, nedeljni podaci o broju onih koji se prvi put prijavljuju za socijalnu pomoć su na četvorogodišnjem minimumu, jer kompanije sve više

povećavaju broj zaposlenih zbog rasta poverenja i smanjene opasnosti od širenja finansijskih problema iz Evrope. Poslednjeg dana prve nedelje izveštajnog perioda objavljen je podatak o nižem poverenju potrošača u Americi od očekivanja analitičara prema anketi Univerziteta Mičigen. Takođe, Kristin Lagard je izjavila da, i pored znaka oporavka globalne ekonomije, visok nivo duga u razvijenim zemljama i rast cena nafte predstavljaju ključne rizike po svetsku ekonomiju u narednom periodu.

Prvog dana druge nedelje izveštajnog perioda objavljen je izveštaj MMF-a. U njemu je skrenuta pažnja da rizik programa spasavanja Grčke ostaje i dalje visok ako se uzmu u obzir predstojeći izbori koji povlače neizvesnost oko toga da li će dogovorene mere biti ispoštovane. Bitan pokretač tržišta tog dana bila je i izjava predsednika FED-a Njujorka Vilijama Dadlija da još ništa nije odlučeno o dodatnim kvantitativnim olakšicama, kao i da dalje postoji mogućnost pokretanja programa otkupa akcija bez obzira na oporavak privrede te zemlje. Predsedavajući FED-u Ben Bernanke je pohvalio ublažavanje evropske krize, ali je naglasio da je potrebno jačanje banaka i povećanje kapaciteta fondova za pomoć zemljama EU. Zabrinutost za privredni rast Kine, u utorak 20. marta, pokrenula je talas averzije kod investitora širom sveta. U Italiji je kao odgovor na predložene reforme tržišta rada premijera Marija Montija najavljen opšti štrajk. U četvrtak, 22. marta, objavljeni makroekonomski pokazatelji, lošiji od očekivanja ekonomskih analitičara, naveli su investitore da posumnjaju da li su evropska dužnička kriza i recesija u Evropi završeni, zbog čega je pokrenut trend negativnih kretanja kod svih rizičnijih oblika aktive. Petak, 23. mart, bio je poslednji dan za dobrovoljni pristanak privatnih vlasnika grčkih državnih obveznica koje ne podležu grčkom zakonu na otpis dela državnog duga. Tom prilikom Grčka je najavila produženje tog roka do 4. aprila kako bi se dostigao potreban broj investitora za uspešnost programa i ciljani odnos duga i BDP-a od najmanje 120,5%.

2. Kurs EUR/USD



Pad vrednosti evra u odnosu na američki dolar obeležio je početak prve nedelje izveštajnog perioda. Nakon nekoliko meseci pregovora i tenzija postignut je dogovor između Grčke i privatnih kreditora, pa je Evrogrupa Grčkoj odobrila drugi paket finansijska pomoć. Pored toga, Evrogrupa je objavila i nove uslove za Španiju zahtevajući dodatnih 0,5% budžetske uštede kroz nove mere kako bi se deficit za 2012. smanjio na 5,3%. U istom periodu, podaci vezani za privredu SAD objavljeni posle sastanka FOMC-a bili su iznad tržišnih očekivanja, zbog čega je na kraju srede, 14. marta, evro imao najnižu vrednost u odnosu

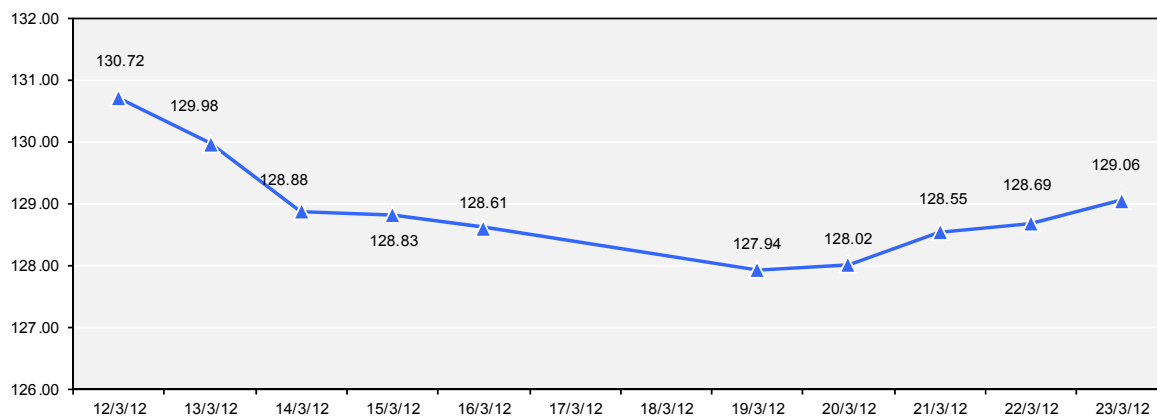
na američki dolar u toku ovog izveštajnog perioda. Međutim, krajem nedelje makroekonomski podaci iz SAD, pre svega poverenje potrošača i bazni indeks potrošačkih cena bez hrane i energije, bili su ispod tržišnih očekivanja, što je dovelo do znatnog slabljenja američkog dolara i povratka vrednosti evra na nivo iznad 1,31 evra za američki dolar.

Trend rasta evra u odnosu na američki dolar nastavljen je i početkom druge nedelje izveštajnog perioda. Euro je blago ojačao nakon izjave predsednika FED-a države Njujork Vilijem Dadlija da još nije doneta definitivna odluka o daljim kvantitativnim olakšicama (QE), kao i da postoji mogućnost programa otkupa akcija u slučaju ugroženosti privrednog rasta. Sredinom nedelje vrednost evra je zabeležila blag pad. Takav trend se zadržao sve do petka, 23. marta, kada je euro ostvario rast posle spekulacija da će kreatori ekonomske politike u EU dozvoliti privremeno povećanje ESM i EFSF fondova, na šta je i sam komesar EU za ekonomska pitanja Oli Ren apelovao. Takođe, i izjava španskog ministra ekonomije Luis de Gindosa da se Španija strogo pridržava ciljeva vezanih za budžetski deficit pozitivno je uticala na vrednost evra. Izjava je usledila posle govora italijanskog premijera Marija Montija koji je govoreći o Španiji naglasio da nije potrebno mnogo odstupanja od budžetskih ciljeva da se ponovo pojavi rizik od ugroženosti celog EMU sistema. U isto vreme, dolar je dodatno oslabio nakon objavljivanja podatka o prodaji novih stambenih jedinica, što je bilo ispod tržišnih očekivanja. Kurs EUR/USD je drugu nedelju izveštajnog perioda završio na nivou od 1,3263 američka dolara za euro, uz jačanje od 0,7% na nedeljnom nivou.

3. Tržište hartija od vrednosti

3.1. Državne obveznice SAD

Cena fjučersa na desetogodišnje državne obveznice SAD



Izvor:
Bloomberg LP

Pad cena državnih obveznica SAD obeležio je prvu nedelju izveštajnog perioda. Najizraženiji pad cena državnih hartija od vrednosti dogodio se upravo početkom nedelje, pošto je posle nekoliko meseci pregovora i tenzija postignut dogovor između Grčke i privatnih kreditora i pošto je Grčkoj odobrena finansijska pomoć. Dodatnom padu cena doprineli su i zaključci sa sastanka FOMC-a da makroekonomski pokazatelji u poslednje vreme ukazuju na jačanje privrede SAD i da su tržišni pritisci popustili. Takođe, FED je objavio rezultate stres-testa, koji je urađen na 19 američkih banaka, od kojih samo njih četiri nisu uspele da održe adekvatan nivo kapitala u slučaju ponovne recesije. U drugoj

polovini nedelje zabeležen je blaži pad cena državnih hartija od vrednosti potpomognut objavljivanjem indeksa poslovnih očekivanja prema regionalnoj anketi FED-a iz Filadelfije (*Philadelphia Fed.*), koji je bio iznad tržišnih očekivanja. Cene državnih obveznica SAD nastavile su da padaju i u petak, 16. marta, i pored objavljivanja podataka o poverenju potrošača i baznog indeksa potrošačkih cena bez hrane i energije (*CPI Ex Food & Energy*), koji su bili ispod tržišnih očekivanja.

Trend pada cena državnih obveznica SAD nastavljen je početkom druge nedelje izveštajnog perioda. Međutim, taj trend je prekinut već u utorak, 20. marta, posle izjave predsednika FED-a države Njujork Vilijama Dadlija da još nije doneta definitivna odluka o daljim kvantitativnim olakšicama, kao da i dalje postoji mogućnost programa otkupa akcija. Već narednog dana, predsednik FED-a Ben Bernanke je upozorio Kongres SAD da finansijska i ekonomska situacija u EU ostaje veoma teška i da visoke cene energetskih derivata mogu usporiti privredni rast SAD, bar u kratkom roku. Trend rasta cena državnih hartija od vrednosti nastavljen je do kraja izveštajnog perioda pre svega zbog makroekonomskih pokazatelja vezanih za tržište rada i građevinsku industriju, koji su bili ispod tržišnih očekivanja.

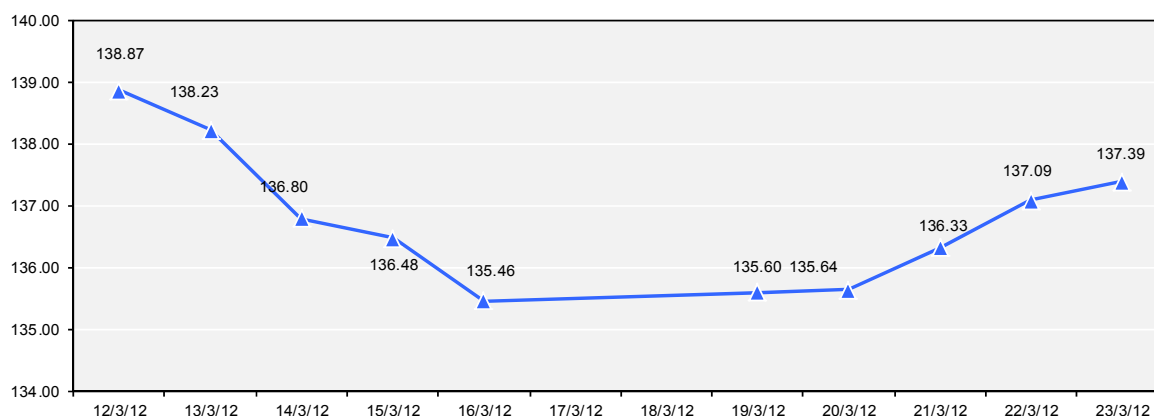
Značajni pokazatelji privredne aktivnosti SAD

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I. Poverenje potrošača prema anketi Univerziteta Mičigen (16. 3. 2012)	Mart	76,0	74,3	75,3
II. Broj nezaposlenih koji se prvi put javljaju sa zahtevom za socijalnu pomoć (22. 3. 2012)	Mart	350.000	348.000	351.000
III. Prodaja novih stambenih jedinica (23. 3. 2012)	Februar	325.000	313.000	321.000

Izvor: Bloomberg LP.

3.1. Državne obveznice Nemačke

Cena fjučersa na desetogodišnje nemačke obveznice



Izvor:
Bloomberg LP

Kriva prinosa nemačkih državnih obveznica zabeležila je povećanje nagiba tokom prve nedelje izveštajnog perioda. Drugi paket finansijske pomoći koji je Grčkoj odobrila Evropska unija i MMF nije naišao na preteranu reakciju tržišta, s obzirom na to da se taj korak očekivao. U utorak, 13. marta, objavljen je ZEW indeks ekonomskog poverenja u Nemačkoj, čija je vrednost za mart iznosila 22,3, nasuprot očekivanih deset poena. Do rasta prinosa i pada cena obveznica kao oblika sigurne aktive došlo je i zbog rasprodaje obveznica posle nešto optimističnijeg govora predstavnika FED-a na sastanku FOMC-a, koji su ukazali na slabljenje tržišnih pritisaka. Takođe, došlo je i do smanjenja razlika u prinosima između državnih nemačkih i obveznica perifernih zemalja EU. Evropski komesar za ekonomska i monetarna pitanja Oli Ren je izjavio da fiskalne reforme u Portugalu počinju da pokazuju rezultate, naglašavajući da je važno održati budžetski deficit u predviđenim granicama. Odluka MMF-a da odobri predloženi zajam od 28 milijardi evra kao doprinos drugom paketu finansijske pomoći Grčkoj išla je u prilog trendu pada cena i rasta prinosa nemačkih državnih obveznica. U petak, 16. marta, na povećanje sklonosti ka rizičnijim investicijama uticala je i mogućnost povećanja kapaciteta fondova za pomoć zemljama EU, pomenuta u *Reutersovom* izveštaju, sa 500 milijardi na 700 milijardi evra.

Pad nagiba krive prinosa nemačkih državnih obveznica karakterisao je drugu nedelju izveštajnog perioda. Trend pada prinosa i rasta cena nemačkih hartija od vrednosti inicijalno je pokrenuo izveštaj MMF-a. U izveštaju je skrenuta pažnja da rizik programa spasavanja Grčke ostaje i dalje visok, čime je averzija investitora prema riziku vraćena na tržište. Na povećanu tražnju za tim oblikom sigurne aktive uticala je i zabrinutost tržišnih učesnika zbog smanjenog privrednog rasta Kine. U četvrtak, 22. marta objavljeni indeksi proizvodne aktivnosti i sektora usluga u Nemačkoj i u zoni evra, čije su vrednosti bile manje od očekivanja ekonomskih analitičara, podržali su takvo kretanje nemačkih državnih obveznica, ukazujući na opasnost od recesije u EU.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti zemalja Evropske monetarne unije

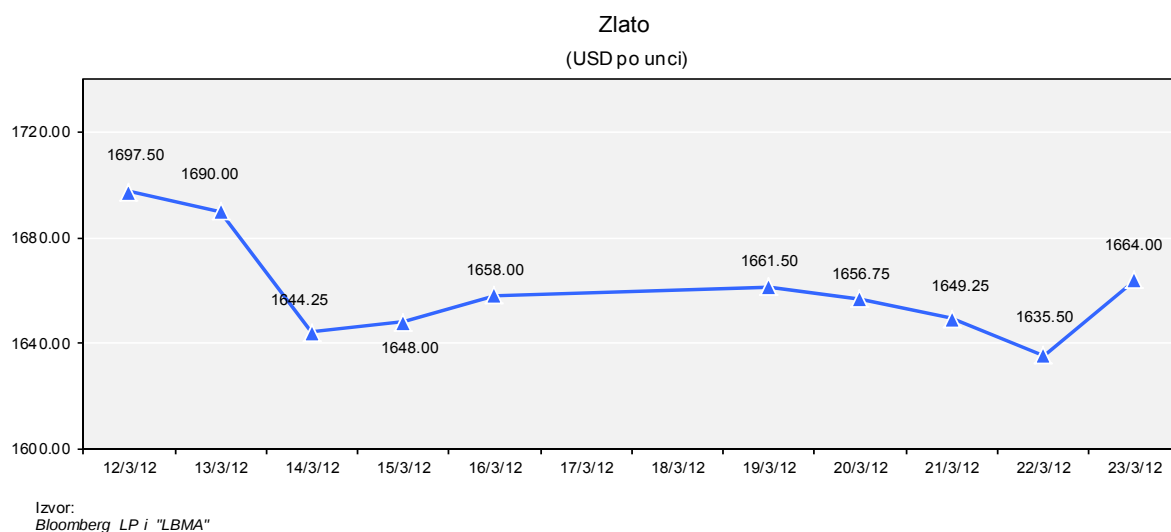
	Period	Očekivan i podatak	Aktuelni podatak	Prethodn i podatak
I. ZEW indeks trenutne situacije u Nemačkoj, M/M (13. 3. 2012)	Mart	41,5	37,6	40,3
II. ZEW indeks ekonomskog poverenja u Nemačkoj, M/M (13. 3. 2012)	Mart	10	22,3	5,4
III. Indeks proizvodne aktivnosti i sektora usluga u zoni evra, M/M (22. 3. 2012)	Mart	49,6	48,7	49,3

Izvor: Bloomberg LP.

4. Zlato

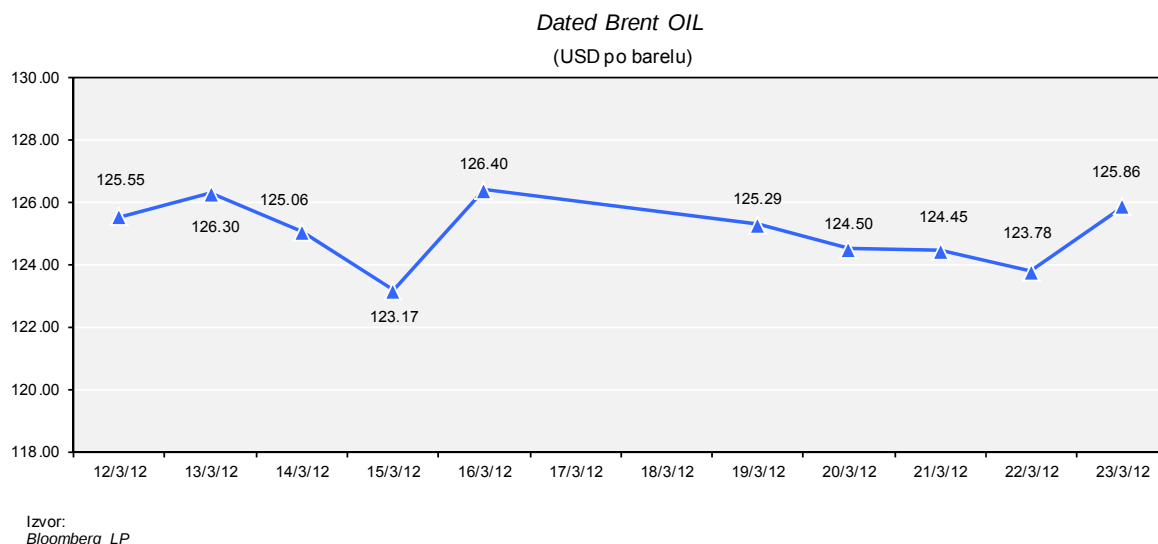
Prvog dana izveštajnog perioda vrednost zlata je bila na najvišem nivou u toku posmatranog perioda – 1.697,5 US\$/oz. U utorak, 13. marta, posle sastanka FOMC-a, na kome je FED istakao da makroekonomski pokazatelji u poslednje vreme ukazuju na jačanje privrede SAD, a tržišni učesnici smanjili svoja očekivanja da će FED uvesti nove monetarne olakšice, jačanje dolara je dovelo do manje tražnje za zlatom i smanjenja njegove vrednosti. Narednog dana zlato je zabeležilo gubitak od 2,71% i dostiglo najnižu vrednost u prvoj nedelji izveštajnog perioda, 1.644,25 US\$/oz. U četvrtak, 15. marta, jačanje valutnog para EUR/USD pozitivno je uticalo na cenu zlata. Narednog dana, cena zlata je u prvom delu dana pala nakon vesti da je Indija, najveći svetski kupac zlata, drugi put ove godine povećala porez

na uvoz zlata kako bi zaustavila rast spoljnotrgovinskog deficita. Međutim, zbog znatnog slabljenja američkog dolara cena zlata je nadoknadila gubitke i dan završila s rastom od 0,61% u odnosu na prethodni dan.



U ponedjeljak, 19. marta, dolar je znatno oslabio prema evru posle izjave predsednika FED-a države Njujork da mogućnost uvođenja drugog programa otkupa akcija ne treba da bude isključena. To je, zajedno s većom tražnjom investitora i špekulanata koji su hteli da iskoriste niske nivoe cene zlata, imalo za rezultat rast njegove vrednosti. Narednih dana ovaj plemeniti metal je beležio pad cene. Na takvo kretanje cene zlata najviše su doprineli jačanje dolara i objavljeni podaci o usporavanju privrednog rasta Kine. Ti podaci su uticali na smanjenu tražnju za svim berzanskim robama, uključujući i zlato. U četvrtak, 22. marta, zabrinutost investitora zbog usporavanja svetske privrede usled smanjene proizvodnje kako u Kini, tako i u zoni evra (objavljeni *PMI* indeksi) prouzrokovali su prodaju zlata i doveli njegovu cenu na najniži nivo tokom ovog izveštajnog perioda. Poslednjeg dana izveštajnog perioda dolar je ponovo oslabio prema evru, što je uticalo na veću tražnju za zlatom i rast njegove cene za 1,74% u odnosu na prethodni dan.

5. Nafta



Oštar pad cene sirove nafte, uz veliku oscilaciju cene, obeležio je početak prve nedelje izveštajnog perioda. Kako je američki dolar jačao u odnosu na evro, tako je cena sirove nafte beležila pad. Najniža cena sirove nafte tokom ovog izveštajnog perioda zabeležena je u četvrtak, 15. marta, i iznosila je 123,17 US\$/bbl. Do pada cene je došlo pošto je Velika Britanija objavila da će sarađivati sa SAD pri oslobađanju strateških naftnih rezervi tokom ove godine kako bi umanjili cenovne šokove ovog energenta, koji mogu da ugroze privredni oporavak. Međutim, cena sirove nafte zabeležila je znatan skok poslednjeg dana prve nedelje izveštajnog perioda iz nekoliko razloga. Prvo, dolar je znatno oslabio u odnosu na evro zbog objavljivanja makroekonomskih podataka iz SAD, pre svega poverenja potrošača i baznog indeksa potrošačkih cena bez hrane i energije. U isto vreme, pojavila se i bojazan od posledica sankcija na iransku naftu, koje će EU sprovesti do jula. Najviše pažnje privlače kupci iz Azije, koji, s jedne strane, ne žele da zatežu odnose sa SAD i EU, ali se u isto vreme oslanjaju na iransku naftu. Azijski uvoznici su izašli sa zahtevom da budu izuzeti iz provizija embarga EU koje se odnose na zabranu evropskim osiguravajućim kućama da osiguravaju tankere koji nose iransku naftu bilo gde u svetu.

Sličan trend se zadržao i tokom druge nedelje izveštajnog perioda, samo s manjim fluktuacijama. Cena sirove nafte beležila je pad sve do poslednjeg dana, kada je naglo skočila za preko 1,6%. Međutim, i pored toga cena sirove nafte je zabeležila pad na nedeljnom nivou drugu nedelju zaredom, ovaj put od 0,43%. Faktori koji su uticali na pad cene svakako su bili makroekonomski podaci iz SAD (pre svega oni vezani za tržište nekretnina). S druge strane, skok cene poslednjeg dana izveštajnog perioda je bio izazvan podacima o izvozu nafte iz Irana, koji je iznosio svega 300.000 barela dnevno, tj. 14% kapaciteta, što je posledica embarga SAD i EU. Takođe, spekulacija o mobilizaciji izraelske vojske doprinela je da se investitori zabrinu o održivosti proizvodnje i isporuke ovog energenta. Izrael je naknadno demantovao tu vest. Cena sirove nafte završila je drugu nedelju izveštajnog perioda na nivou od 125,86 US\$/bbl.

6. Prognoze

6.1. Prognoze kretanja kursa EUR/USD

	Q2 2012.	Q3 2012.	Q4 2012.	Q1 2013.	Q4 2013.	Q4 2014.	Q4 2015.	Q4 2016.
Maksimum	1,40	1,45	1,44	1,45	1,45	1,41	1,42	1,50
Medijana	1,29	1,30	1,30	1,30	1,30	1,25	1,24	1,29
Minimum	1,15	1,10	1,06	1,15	1,00	1,20	1,17	1,21
<i>Barclays</i>	1,30	1,25	1,23	1,20	1,20	1,21	1,21	1,21
<i>Credit Suisse Group</i>	1,29	1,29	1,28	-	1,26	1,24	1,23	1,22
<i>Credit Agricole</i>	1,28	1,27	1,26	1,26	1,25	1,25	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>	1,37	1,40	1,44	1,45	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>	1,27	1,32	1,37	1,45	-	-	-	-
<i>RBS</i>	1,28	1,30	1,33	-	1,30	1,30	-	-
<i>Wells Fargo</i>	1,28	1,26	1,24	1,22	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>	0,20	0,80	1,80
<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>	0,40	1,10	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>	0,30	0,80	1,90
<i>II. Commerzbank</i>	0,30	1,10	2,20
<i>III. Barclays bank London</i>	0,30	1,10	2,25
<i>IV. UniCredit</i>	0,35	1,13	2,30

Izvor: Bloomberg LP.