



NARODNA BANKA SRBIJE

SEKTOR ZA DEVIZNE POSLOVE

ODELJENJE ZA UPRAVLJANJE DEVIZNIM REZERVAMA

**PREGLED DEŠAVANJA NA SVETSKOM
FINANSIJSKOM TRŽIŠTU**
9 – 20. april 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.	3. 5. 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.	10. 5. 12.	\
IV. Banka Kanade	1,00	+0,25	8. 9. 10.	5. 6. 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.	27. 4. 12.	\

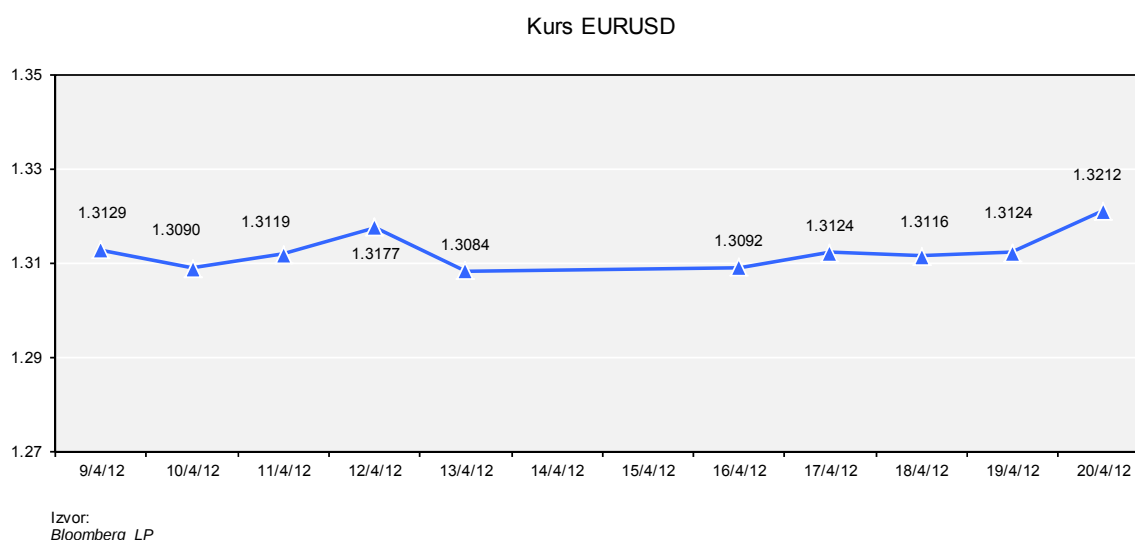
Izvor: *Bloomberg LP.*

Prvi dan izveštajnog perioda predstavljao je neradan dan za većinu zemalja širom Evropske unije zbog obeležavanja Uskrsa. S druge strane Atlantika, predsedavajući FED-a Ben Bernanke izjavio je da je privreda SAD daleko od potpunog oporavka posle objavljenih nepovoljnih vesti u petak prošle nedelje s tržišta rada. U utorak 10. aprila nakon otvaranja tržišta posle praznika, evropske berze zabeležile su oštar pad, zato što su se investitori okrenuli sigurnijim oblicima aktive iznenađeni slabim podacima s tržišta rada SAD. Visoki zvaničnik ECB-a Evald Novotni izjavio je da Španija preduzima neophodne korake za oporavak svoje privrede i da u ovom trenutku nema potrebe za novim stimulisanjem likvidnosti trogodišnjim operacijama refinansiranja (LTRO 3y), što nije isključeno u budućnosti. Pozitivnu reakciju na tržištu 11. aprila izazvala je izjava visokog zvaničnika ECB-a Jerga Asmusena o održivosti irskog državnog duga, a slične ocene iznela je i italijanska direktorka agencije za javni dug Kanata, koja je naglasila da nije zabrinuta u vezi s tražnjom za italijanskim obveznicama, na aukciji zakazanoj za 12. april. Podaci objavljeni u FED-ovoj Bež knjizi o tekućim ekonomskim kretanjima ukazuju na ekspanziju američke privrede tokom marta, ali umerenim tempom. U četvrtak 12. aprila objavljeni su podaci s tržišta rada SAD koji potvrđuju gubitak pozitivnog zamaha na tom tržištu, dok je narednog dana zabeležen i pad indeksa poverenja potrošača, prema anketi Univerziteta iz Mičigena. Poslednjeg dana prve nedelje na finansijskim tržištima širom sveta preovladala je uzdržanost prema rizičnim investicijama. Godišnji rast BDP-a Kine od 8,1% u prvom tromesečju ove godine, koji je bio ispod tržišnih očekivanja, izazvao je zabrinutost za rast svetske privrede. Visoki zvaničnik ECB-a Jerg Asmusen izjavio je da očekuje da će zonu evra ove godine zahvatiti samo blaga recesija. Dodao je da ECB već uočava znake stabilizacije, ali i aktivne rizike za zonu evra, i da je spremna da reaguje kada zatreba.

U ponedeljak 16. aprila sve veći troškovi zaduživanja visokozaduženih zemalja Evropske unije (prinosi na desetogodišnju državnu obveznicu Španije dostigli su 6,08%) povećali su verovatnoću da će

ECB uskoro ponovo aktivirati program otkupa državnih obveznica (SMP). Međutim, članovi saveta ECB-a još uvek imaju različita mišljenja o tom pitanju. MMF planira da prikupi dodatnih 400 do 500 milijardi dolara kako bi ojačao „zaštitni zid“ od evropske dužničke krize. U sklopu tog plana, Japan će obezbediti 60 milijardi dolara, kako je izjavio japanski ministar finansija Jun Azumi, što predstavlja veći iznos od očekivanog. Narednog dana MMF je podigao prognoze svetskog privrednog rasta i rasta američke privrede za ovu godinu na 3,5% (sa 3,3%) i na 2,1% (sa 1,8%), respektivno. Optimističnija očekivanja nastala su kao rezultat bržeg rasta u SAD i napretka u rešavanju problema evropske krize. Takođe, MMF je poboljšao izgleda za oporavak u Evropi, smanjivši očekivanja za pad proizvodnje na 0,3% (sa 0,5%), uz napomenu da recesija neće biti duboka i dugotrajna. I rezultati španske aukcije održane 17. aprila pozitivno su uticali na svetska finansijska tržišta jer, iako po većim prinosima u poređenju s prošlom aukcijom, prodato je više od ciljane tri milijarde evra 12-mesečnih i 18-mesečnih obveznica. Nemački ZEW indeks, indeks poverenja investitora, iznenadio je tržište tog dana, pokazujući veće vrednosti od vrednosti oko koje su očekivali ekonomski analitičari. Narednog dana Jens Vajdman je, u ime ECB-a, nakon glasina da ECB treba da preispita korišćenje programa za otkup obveznica problematičnih zemalja EMU (SMP), izjavio da posao te institucije nije da održava određene nivoe kamatnih stopa pojedinačnih zemalja, već da je dužnost zemalja s rastućim troškovima zaduživanja da same povrate poverenje investitora. U sredu 18. aprila izabran je i novi guverner švajcarske centralne banke. On je izjavio da će nastaviti dotadašnju politiku održavanja minimalnog kursa prema evru, koji je, kako je rekao, od vitalnog značaja za švajcarsku ekonomiju. Novi podaci sa američkog tržišta rada koji su objavljeni 19. aprila bili su i ovog puta lošiji od očekivanih, a takođe i indeks industrijske aktivnosti u Filadelfiji, kao i prodaja postojećih stambenih objekata (koji su bili smanjeni i u odnosu na prošli mesec). Poslednjeg dana izveštajnog perioda započet je sastanak G20, centralnih banaka, Svetske banke i MMF-a, na kome je povećan MMF-ov fond sredstava za pomoć, kojim bi se sprečilo eventualno širenje i pomoglo rešavanje dužničke krize u EMU (ukupno je prikupljeno oko 430 milijardi američkih dolara). To je, zajedno sa objavljenim pozitivnim podacima u Nemačkoj (IFO indeks poslovne klime), povoljno uticalo na finansijska tržišta širom sveta.

2. Kurs EUR/USD



Prvu nedelju izveštajnog perioda kurs EUR/USD nije pretrpeo veće promene. Obim trgovanja na početku nedelje bio je znatno manji zbog neradnog dana u većini zemalja Evropske unije. Tokom nedelje

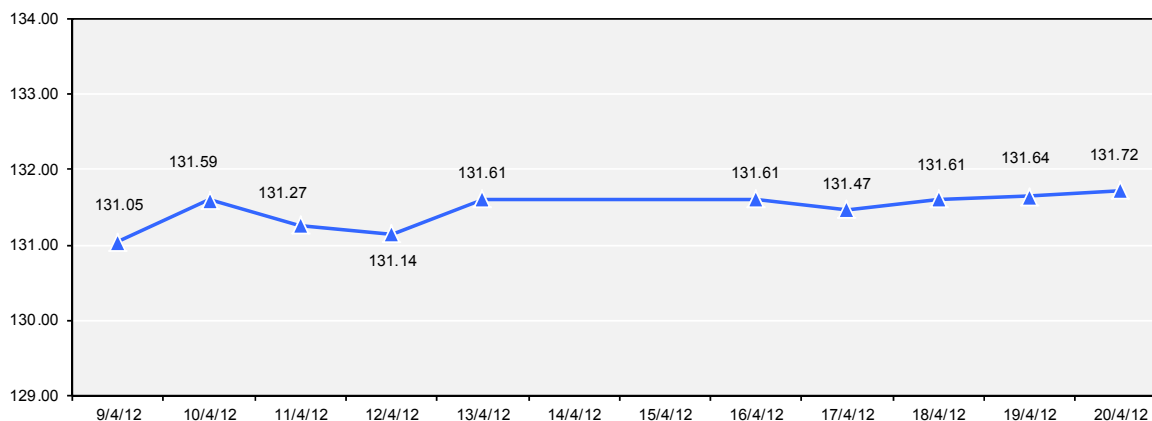
iz Evropske unije mogle su se čuti umirujuće vesti, pre svega o održivosti irskog državnog duga, što je istakao visoki zvaničnik ECB-a Jerg Asmusen. Slične ocene iznela je i italijanska direktorka agencije za javni dug Kanata, koja je naglasila da nije zabrinuta u vezi s tražnjom za italijanskim obveznicama na aukciji. Dodala je da Italija još nije spremna da izda obveznice s rokom dužim od deset godina, ali da će nastaviti sa izdavanjima hartija od vrednosti s dužim dospećem ukoliko se ekonomska situacija stabilizuje. Uz to su makroekonomski podaci o kretanju cena (*Consumer Price Index*) u Nemačkoj bili u skladu sa očekivanjima, što je doprinelo blagom rastu vrednosti evra u odnosu na američki dolar sredinom nedelje. Poslednjeg dana prve nedelje izveštajnog perioda evro je oslabio u odnosu na američki dolar, pre svega zbog rasta prinosa na španske državne obveznice i vesti da su španske banke uzimale velike pozajmice od ECB-a tokom marta, što je ponovo otvorilo pitanje solventnosti.

Mirovanje kursa EUR/USD nastavljeno je i tokom druge nedelje izveštajnog perioda. Kurs je praktično stagnirao na nivou od 1,31 američki dolar za evro, uz normalne dnevne oscilacije, sve do 20. aprila, za kada je bio zakazan sastanak G20, centralnih banaka, Svetske banke i MMF-a u Vašingtonu. Na sastanku je dogovoreno povećanje fonda MMF-a za najmanje 430 milijardi američkih dolara, čija će sredstva većim delom biti utrošena za rešavanje dužničke krize unutar EMU. To je imalo pozitivan efekat na vrednost evra, za koji je bilo potrebno 1,3212 američkih dolara na kraju izveštajnog perioda.

3. Tržište hartija od vrednosti

3.1. Državne obveznice SAD

Cena fjučersa na desetogodišnje državne obveznice SAD



Izvor:
Bloomberg LP

Početak prve nedelje izveštajnog perioda obeležio je blag rast cena državnih obveznica SAD, uz mali obim trgovanja jer veliki broj tržišnih učesnika, uglavnom iz Evropske unije, nije radio zbog obeležavanja katoličkog Uskrsa. To je bila posledica nepovoljnih vesti s tržišta rada s kraja prošle nedelje, zbog kojih je i predsedavajući FED-a Ben Bernanke izjavio da je privreda SAD daleko od potpunog oporavka. Međutim, makroekonomski podaci u SAD objavljeni sredinom nedelje bili su iznad tržišnih očekivanja, kao i podaci objavljeni u FED-ovoj Bež knjizi, koji su ukazivali na ekspanziju američke privrede tokom marta, ali umerenim tempom. To je doprinelo padu cena državnih obveznica SAD do 12. marta. Poslednjeg dana prve nedelje izveštajnog perioda objavljeni su preliminarni podaci o poverenju potrošača Univerziteta iz Mičigena (*U. of Michigan Confidence*) koji su bili ispod tržišnih očekivanja, što je rezultiralo skokom cena državnih obveznica SAD.

Druge nedelje izveštajnog perioda cene državnih obveznica SAD su mirovale, uz neznatno kolebanje. Tokom nedelje na tržište su pristizali kako podaci koji su bili iznad tržišnih očekivanja (procenat promene u maloprodaji i uslugama prehrambene industrije – *Advanced Retail Sales*; vodeći indikatori – *Leading Indicators*; broj nezaposlenih koji se prvi put javljaju za socijalnu pomoć – *Initial Jobless Claims*), tako i oni koji su bili ispod očekivanja (indeks proizvodnje – *Empire Manufacturing*; industrijska proizvodnja – *Industrial Production*). Krajem nedelje u Vašingtonu je održan sastanak G20, centralnih banaka, Svetske banke i MMF-a. Izvršna direktorka MMF-a Kristin Lagard izjavila je da očekuje da se fond sredstava za pomoć, kojim bi se sprečilo eventualno širenje evropske dužničke krize, značajno poveća (do sada je prikupljeno oko 320 milijardi dolara, a cilj je 400 milijardi), što je dodatno umirilo globalna tržišta. Cene državnih obveznica SAD zabeležile su minimalne promene tokom druge nedelje izveštajnog perioda.

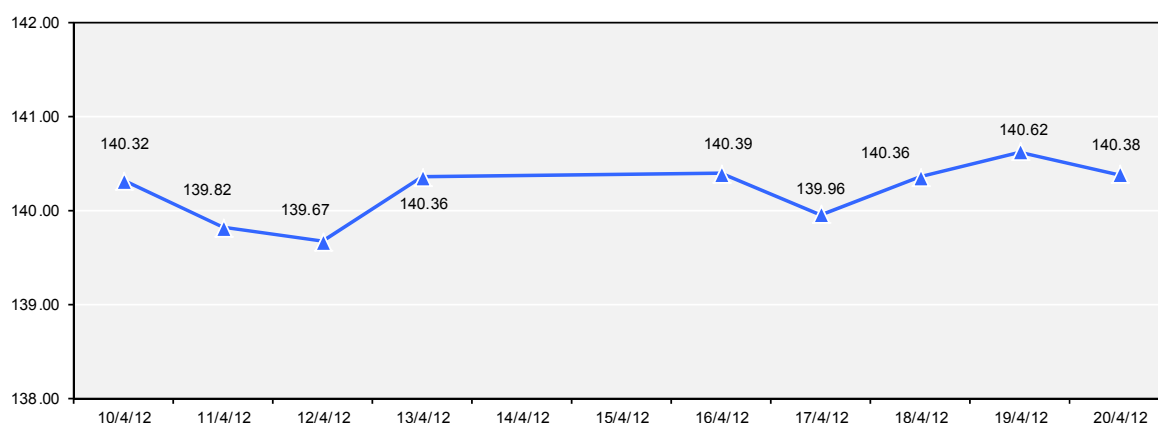
Značajni pokazatelji privredne aktivnosti SAD

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I. Podaci o poverenju potrošača Univerziteta iz Mičigena (29. 3. 2012)	April	76,2	75,7	76,2
II. Industrijska proizvodnja (17. 4. 2012)	Mart	0,3%	0,0%	0,0%
III. Broj nezaposlenih koji se prvi put javljaju sa zahtevom za socijalnu pomoć (19. 4. 2012)	April	370.000	386.000	380.000

Izvor: Bloomberg LP.

3.1. Državne obveznice Nemačke

Cena fjučersa na desetogodišnje nemačke obveznice



Izvor:
Bloomberg LP

Vodeća finansijska tržišta u Evropi bila su zatvorena prvog dana izveštajnog perioda zbog Uskrsa. U utorak 10. aprila, po otvaranju tržišta, prinosi nemačkih obveznica pali su na istorijski najniži nivo, pošto su investitori odreagovali na objavljene slabe makroekonomske podatke s tržišta rada SAD i okrenuli se sigurnijim oblicima aktive. Razlika između troškova zaduživanja visokozaduženih zemalja (pre svega Španije i Italije) i Nemačke zabeležila je rast, odražavajući averziju prema riziku i zabrinutost za

ekonomiju i zaduženost zemalja u Evropskoj uniji. Narednog dana cene državnih obveznica Nemačke su pale, zbog izjave visokog zvaničnika ECB-a da program otkupa obveznica od banaka ostaje kao opcija ako članice EMU ne budu mogle da se izbore s problemom dužničke krize. U četvrtak 12. aprila, podatak o rastu industrijske proizvodnje u zoni evra u februaru za 0,5% (nasuprot očekivanih -0,2%) uticao je na dalji pad cena nemačkih obveznica. Narednog dana, BDP Kine, druge privrede na svetu po snazi, zabeležio je manji rast u prvom tromesečju od 8,1% (nasuprot očekivanih 8,3%), što je pokrenulo zabrinutost na globalnom nivou. To je, zajedno sa slabim rezultatima španske aukcije (na kojoj su prinosi skoro duplirani u poređenju s prethodnom aukcijom), povećalo tražnju za nemačkim državnim obveznicama.

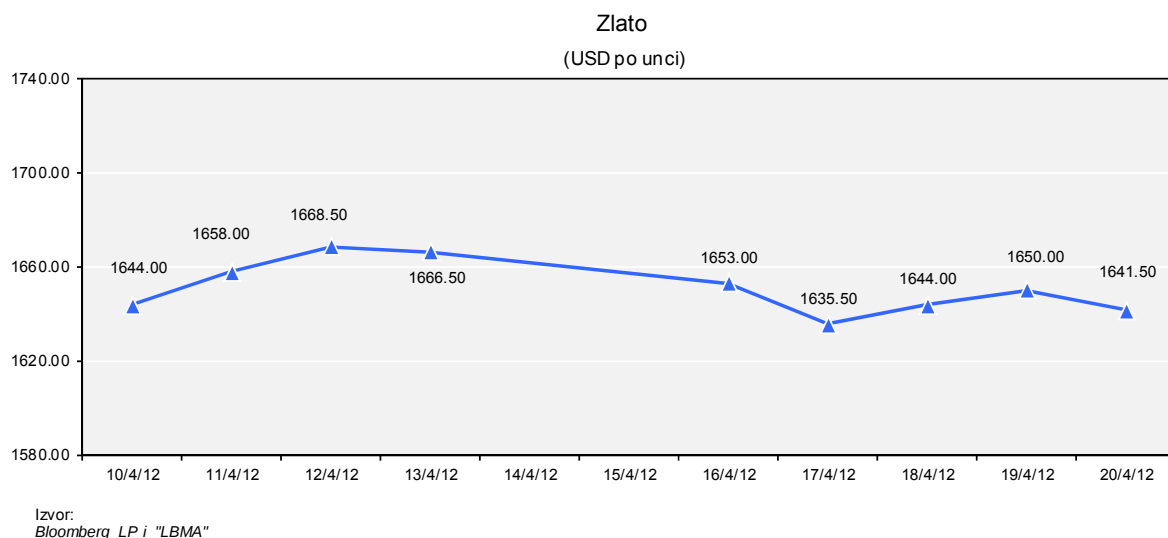
Drugu nedelju izveštajnog perioda takođe je obeležila velika kolebljivost cena, odnosno prinosa nemačkih državnih obveznica. Nakon prvobitnog pada prinosa nemačkih obveznica na dužim dospećima, zbog i dalje zabrinutosti za zonu evra, u utorak 17. aprila prinosi na svim dospećima su porasli pod uticajem pozitivnih vesti s tržišta. MMF je podigao prognoze svetskog privrednog rasta za ovu godinu (sa 3,3% na 3,5%) i poboljšao izglede za oporavak u Evropi, smanjivši očekivani pad proizvodnje (sa 0,5%, na 0,3%), uz napomenu da recesija neće biti duboka i dugotrajna. Takođe, nemački ZEW indeks, indeks poverenja investitora, koji se uzima kao indikator ekonomskog razvoja šest meseci unapred, dostigao je vrednost od 23,4, dok su analitičari prognozirali njegov pad s prošlomesečnih 22,3 na 19. Naredna dva dana zabeležen je pad prinosa, odnosno rast cena nemačkih državnih obveznica. Većina evropskih zvaničnika se slaže da je ECB dovoljno uradila i da trenutno nema potrebe za dodatnim merama monetarne politike, jer i pored visokih troškova zaduživanja Španije i Italije, oni su ispod 7% (koji se smatraju granicom neodrživih troškova). U četvrtak je došlo i do velikog rasta razlike između prinosa nemačkih i francuskih obveznica, pošto su se pojavile glasine da je rejting agencija *Fitch* smanjila kreditni rejting Francuske. Poslednjeg dana izveštajnog perioda nemačke državne obveznice su zabeležile pad cena na šta su, pored vesti o povećanju fonda MMF-a, pozitivno uticali i makroekonomski podaci koji su stigli na tržište (IFO, indeks poslovne klime u Nemačkoj, u aprilu je bio veći od konsenzusa analitičara).

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti zemalja Evropske monetarne unije

	Period	Očekivan i podatak	Aktuelni podatak	Prethodn i podatak
I. Industrijska proizvodnja u zoni evra, M/M (12. 4. 2012)	Februar	-0,2%	0,5%	0,0%
II. ZEW indeks , indeks ekonomskog poverenja u Nemačkoj, M/M (17. 4. 2012)	April	19,0	23,4	22,3
III. IFO indeks poslovne klime u Nemačkoj, M/M (20. 4. 2012)	April	109,5	109,9	109,8

Izvor: Bloomberg LP.

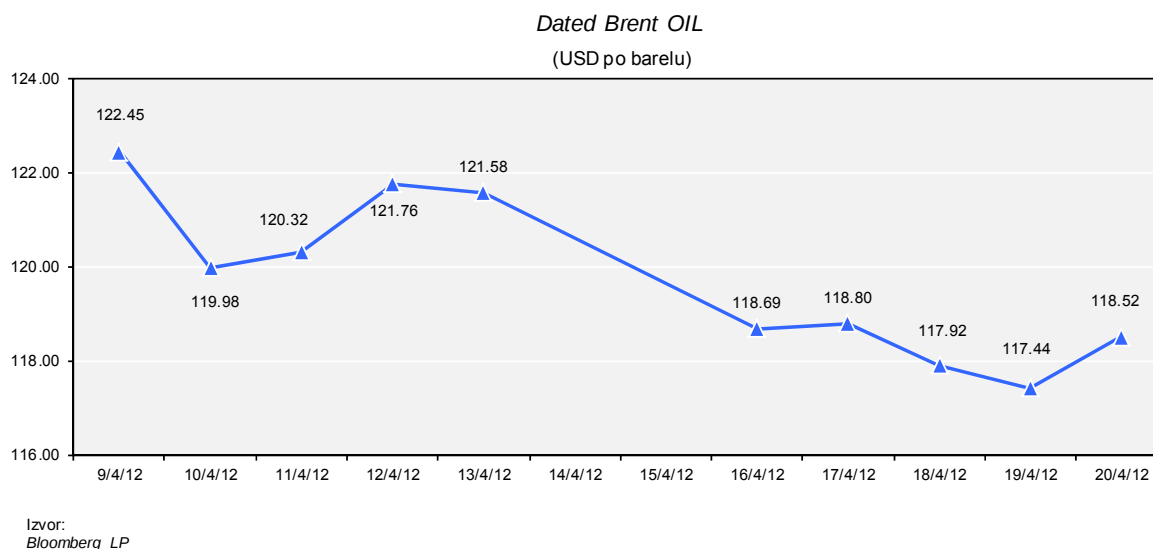
4. Zlato



Po otvaranju tržišta, nakon uskršnjih praznika, vrednost zlata je porasla. Veća tražnja za zlatom bila je povezana s podacima (lošijim od očekivanja) s tržišta rada u Americi objavljenim u petak. Na rast cene zlata je i u naredna dva dana uticalo očekivanje da će kvantitativne olakšice, oštar pad cena akcija i slabljenje dolara prema evru (zbog smanjene zabrinutosti za zaduženost EMU zemalja) uticati na slabljenja dolara (i relativno jeftinije cene zlata). U četvrtak 12. aprila, cena zlata je dostigla najveću vrednost tokom celog izveštajnog perioda – 1.668,50 US\$/oz. Pošto su objavljeni podaci o sporijem rastu kineskog BDP-a od tržišnih očekivanja, poslednjeg dana prve nedelje posmatranog perioda cena zlata je opala kao rezultat jačanja dolara i svojstva zlata kao sigurnog utočišta u uslovima neizvesnosti.

Zlato je na početku druge nedelje posmatranog perioda nastavilo da beleži pad cene započet u petak 13. aprila. Povećana zabrinutost za zonu evra i eventualnu nemogućnost Španije da otplati svoje dugove u budućnosti (prinosi na desetogodišnju državnu špansku obveznicu dostigli su 6,08%) najviše su uticali na cenu zlata. U utorak cena zlata je zabeležila najnižu vrednost u toku izveštajnog perioda, 1.635,50 US\$/oz. Dobar odziv investitora na aukciji španskih obveznica smanjio je pritiske na tržištu i narednog dana uticao na rast cene zlata za 0,52% u odnosu na prethodni dan. Poslednjeg dana izveštajnog perioda zlato je, uprkos slabljenju američkog dolara, zabeležilo pad cene i dan završilo na nivou od 1.641,50 US\$/oz. Jedan od razloga takvog kretanja cene zlata je i smanjena tražnja Indije za ovim plemenitim metalom, istorijski najvećeg kupca zlata na svetu, neposredno pred početak njihovog festivala za kupovinu zlata. Kao drugi razlog navodi se uzdržanost investitora pred sastanak MMF-a i Svetske banke na kome će biti reči o evropskoj dužničkoj krizi i kapacitetu fonda MMF-a za eventualnu pomoć u slučaju širenja krize.

5. Nafta



Nestabilnost cene sirove nafte obeležila je prvu nedelju izveštajnog perioda. Početkom nedelje cena sirove nafte je zabeležila oštar pad, pre svega zbog vesti iz Kine. Naime, martovski ekonomski podaci su ukazali na pad kineskog uvoza, naznačavajući malu potražnju tokom prvog tromesečja. Iako je uvoz sirove nafte ostao na visokom nivou, tržišni učesnici su pokazali bojazan da bi pad uvoza mogao da utiče na manju potražnjom za ovim derivatom u budućnosti. Sredinom nedelje, cena sirove nafte se oporavila kako zbog slabljenja američkog dolara, tako i zbog tenzija uoči pregovora Irana sa Evropskom unijom i SAD oko nuklearnog programa. Poslednjeg dana prve nedelje izveštajnog perioda, cena sirove nafte je opala, takođe zbog vesti iz Kine. Privredni rast Kine bio je ispod tržišnih očekivanja, zbog čega je i cena sirove nafte pala budući da je Kina drugi njen najveći potrošač. Uz to, mogle su se čuti i spekulacije iz Saudijske Arabije da namerava da kontrolisanjem proizvodnje snizi, prema njenom stavu, previsoku cenu sirove nafte.

Pad cene sirove nafte nastavljen je i tokom druge nedelje izveštajnog perioda. Cena sirove nafte je u ponedeljak 16. aprila pala ispod 119 US\$/bbl, zbog povećane brige investitora oko održivosti privrednog rasta i potražnje Evropske unije, koju muči dužnička kriza, za naftom do Kine, čija privreda počinje da pokazuje znake slabosti. Najniža cena sirove nafte tokom ovog izveštajnog perioda zabeležena je u četvrtak, kao rezultat loših podataka s tržišta rada u SAD i zabrinutosti izazvane visokim prinosima španskih državnih obveznica dobijenih na aukciji. Poslednjeg dana druge nedelje uočen je rast cene sirove nafte posle objavljivanja vesti o povećanju fonda MMF-a (namenjenog, između ostalog, i za rešavanje dužničke krize u EMU) za najmanje 430 milijardi dolara. Na kraju nedelje cena sirove nafte je dostigla vrednost od 118,52 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	1,37	1,45	1,44	1,45	1,45	1,41	1,42	1,50
Medijana	1,29	1,30	1,30	1,30	1,31	1,30	1,28	1,32
Minimum	1,15	1,10	1,06	1,08	1,20	1,21	1,21	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 treće tromesečje 2012. godine (u p.p.)

	2Y	5Y	10Y
I. <i>HSBC bank London</i>	0,20	1,10	2,10
II. <i>Commerzbank</i>	0,20	1,10	2,10
III. <i>Barclays bank London</i>	0,45	1,10	2,20
IV. <i>UniCredit</i>	0,30	1,10	2,30

Izvor: Bloomberg LP.

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

	2Y	5Y	10Y
I. <i>HSBC bank London</i>	0,30	0,90	2,10
II. <i>Commerzbank</i>	0,30	1,10	2,30
III. <i>Barclays bank London</i>	0,30	1,10	2,00
IV. <i>UniCredit</i>	0,60	1,13	2,55

Izvor: Bloomberg LP.