



NARODNA BANKA SRBIJE

SEKTOR ZA DEVIZNE POSLOVE
ODELJENJE ZA UPRAVLJANJE DEVIZNIM REZERVAMA

**PREGLED DEŠAVANJA NA SVETSKOM
FINANSIJSKOM TRŽIŠTU**
21. maj – 1. jun 2012. godine

Maj/jun 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.	6. 6. 12.	\
II. Federalne rezerve	0-0,25	-0,75	16. 12. 08.	20. 6. 12.	\
III. Banka Engleske	0,50	-0,50	5. 3. 09.	7. 6. 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.	23. 5. 12.	\

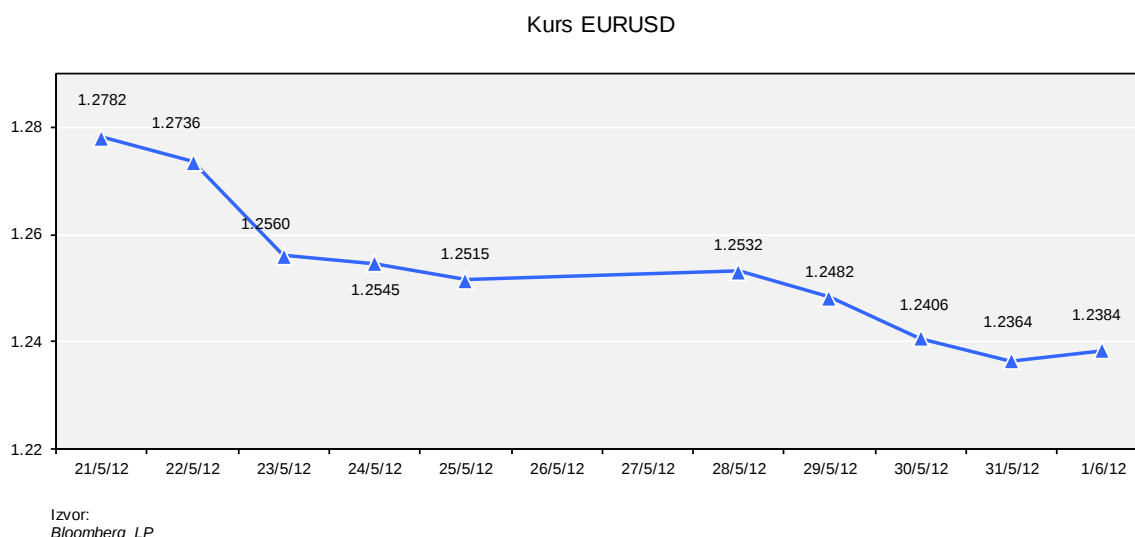
Izvor: Bloomberg LP.

Početak prve nedelje izveštajnog perioda obeležila je pozitivna atmosfera po završetku sastanka G8. Sve glasnije spekulacije da će se politika u Evropi preusmeriti sa oštih mera štednje na ekonomski rast uticale su na smanjenje averzije prema riziku kod investitora. Nemački ministar finansija izrazio je zadovoljstvo što Francuska pokazuje inicijativu za pokretanje ekonomskog rasta i naglasio da je nemačka vlada spremna na dogovore, premda i dalje isključuje sve mere koje vode rastu zaduženosti. Organizacija za ekonomsku saradnju i razvoj (OECD), u svom izveštaju o globalnim ekonomskim izgledima, upozorila je da Evropska unija rizikuje da uđe u oštru recesiju i pozvala evropske vlade i centralne banke da brzo reaguju. Dodajmo i izjavu bivšeg grčkog predsednika Lukasa Papademososa da je rizik izlaska Grčke iz evra i dalje realan i da bi cena bankrota Grčke i napuštanja evra bila ogromna (između 500 i 1.000 milijardi evra). Te vesti su uticale da evro dostigne četvoromesečni minimum, ali očekivanja tržišnih učesnika neposredno pred neformalni samit Evropske unije da će rigorozna štednja biti nadglasana u korist privrednog rasta nisu dozvolila da strah zavlada finansijskim tržištima. Međutim, tokom samita nije doneta nijedna odluka kojom bi se poverenje investitora učvrstilo, ali su predsednici svih glavnih institucija Evropske unije dobili zadatak da do samita sledećeg meseca pripreme predloge za tešnju fiskalnu koordinaciju. Grčka je još jednom pozvana da nastavi da primenjuje dogovorene mere štednje, neophodne da bi ostala u EMU. Nemačka kancelarka Angela Merkel usprotivila se izdavanju zajedničkih evroobveznica dok se ne ostvari napredak u fiskalnoj koordinaciji u zoni evra. Agencija za kreditni rejting *Fitch* je upozorila da će strani investitori nastaviti da „izlaze“ iz svojih investicija u španske i italijanske obveznice u narednim mesecima, kao u slučaju obveznica Irske, Portugalije i Grčke. Loši makroekonomski podaci koji su pristizali na tržišta obeležili su četvrtak, 24. maj. Indeks proizvodne aktivnosti zone evra i indeks poslovne klime u Nemačkoj pali su više od očekivanja, što povećava verovatnoću da će u drugom tromesečju doći do slabljenja privrede zone evra. S druge strane Atlantika porudžbine trajnih potrošnih dobara su ostvarile rast od 0,2%, ukazujući na spor privredni oporavak SAD. Tim povodom predsednik njujorškog FED-a je izjavio da dokle god postoji značajan rast privrede nove mere monetarne politike neće biti preduzimane, jer bi trošak takvih akcija bio veći od koristi. Druga privreda sveta, Kina, zabeležila je takođe pad proizvodne aktivnosti (preliminarni indeks proizvodne aktivnosti prema HSBC pao je na 48,7 sa 49,3 u aprilu).

Drugu nedelju posmatranog perioda obeležila je neizvesnost oko bankarskog sistema Španije i očuvanja Grčke unutar EMU, kao i posledice mogućeg izlaska iz Unije. Istraživanja grčkog javnog mnjenja ukazuju da je konzervativna Nova demokratija, koja se zalaže za fiskalne reforme i ostanak u

EMU, ispred levičarske koalicije Siriza i da većina Grka želi da ostane unutar EMU čak i po cenu prihvatanja strogih mera štednje. U Americi je utorak objavljen indeks poverenja potrošača u maju od 64,9, koji je bio ispod tržišnih očekivanja (69,6). Visoki zvaničnik FED-a Vilijam Dadli izjavio je da i dalje smatra da će privreda SAD imati umeren rast, uz sporiji pad stope nezaposlenosti i inflaciju ispod 2% tokom narednih nekoliko godina. U četvrtak su objavljeni različiti rezultati istraživanja agencija, između ostalog i da radikalna Siriza ubedljivo vodi ispred Nove demokratije. Kao posledica toga, prinosi na najsigurnije državne obveznice zabeležili su veliki pad i dostigli istorijski najniže prinose, dok su se dvogodišnje nemačke obveznice kupovale i po negativnom prinosu. U Americi su objavljeni podaci s tržišta rada – rast broja zaposlenih u neagrarnom sektoru u maju za 69.000, nasuprot očekivanom rastu od 150.000, i rast stope nezaposlenosti s prošlomesečnih 8,1% na 8,2%. Takvi rezultati su povećali verovatnoću da će FED aktivirati treći krug kvantitativnih olakšica radi pokretanja privrede. Vesti sa američkog tržišta, uz loše izveštaje iz Evrope i Kine, gde su indeksi proizvodne aktivnosti ukazivali na dalje usporavanje privreda vodećih zemalja, odrazile su se na opštu uzdrzanost prema riziku, manifestovanu u vidu daljeg pada prinosa na najsigurnije državne obveznice i pada vrednosti vodećih svetskih berzanskih indeksa (nemački *Dax* -3,42%, francuski *CAC* -2,21% i američki *S&P* -2,46%).

2. Kurs EUR/USD



Prvu nedelju izveštajnog perioda obeležio je pad vrednosti evra u odnosu na američki dolar, pre svega zbog stalnih političkih i ekonomskih tenzija u Evropskoj uniji. OECD je u svom izveštaju o globalnim ekonomskim izgledima upozorila da Evropska unija rizikuje da uđe u oštru recesiju i pozvala evropske vlade i centralne banke da odmah reaguju. Uz to je bivši grčki predsednik Lukas Papademos izjavio da je rizik izlaska Grčke iz EMU realan i da bi cena bankrota Grčke i napuštanja evra bila prevelika. Euro je nastavio da pada nakon vesti da je od radne grupe Evrogrupe, odnosno od svake članice zone evra ponaosob, zatraženo da naprave plan u slučaju izlaska Grčke iz evrozona. Na neformalnom samitu Evropske unije izostale su odluke koje bi povratile poverenje investitora. Dodatan pritisak na euro stvorilo je i objavljivanje indeksa proizvodne aktivnosti zone evra i indeksa poslovne klime u Nemačkoj (koji su pali više nego što je bilo očekivano). Euro je tokom prve nedelje izveštajnog perioda izgubio 1,7% vrednosti u odnosu na američki dolar.

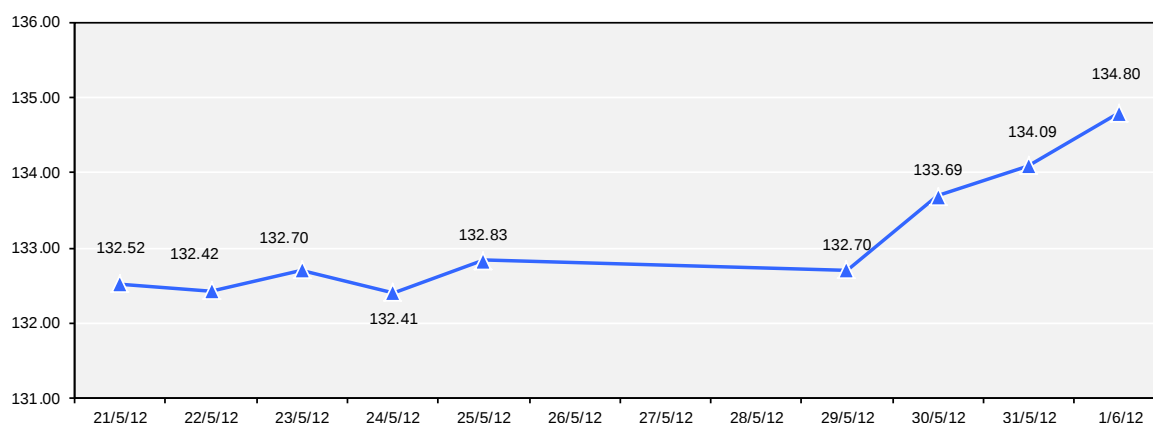
Tokom druge nedelje izveštajnog perioda nastavljen je trend pada vrednosti evra. Uz stalne tenzije vezane za situaciju u Grčkoj, nov pritisak na euro stvorila je kriza u bankarskom sistemu Španije. Četvrta najveća banka u Španiji – *Bankia* (nastala spajanjem nekoliko regionalnih banaka zbog krize) tražila je pomoć države od 19 milijardi evra, znatno više nego što se ranije pominjalo (prvo devet, a zatim 15 milijardi). Agencija za kreditni rejting *S&P* snizila je kreditni rejting te i još četiri banke, što je dodatno uticalo na nestabilnost na finansijskom tržištu. Evropska centralna banka je odbila plan Španije da dokapitalizuje banku *Bankia* indirektno, kroz svoje fondove, jer bi time prekršila monetarnu meru Evropske unije koja to zabranjuje. Najava guvernera Centralne banke Španije Ordoneza da će napustiti

funkciju mesec dana pre isteka mandata vezuje se upravo za kritiku načina rešavanja dokapitalizacije banke *Bankia*. Čak ni izjava guvernera Centralne banke Italije da je Evropska centralna banka spremna da reaguje ako finansijska stabilnost ugrožava stabilnost cena nije uspela da ublaži pad vrednosti evra u odnosu na američki dolar. Tek poslednjeg dana izveštajnog perioda trend pada vrednosti evra u odnosu na američki dolar je prekinut nakon objavljivanja loših makroekonomskih podataka u SAD, koji su ukazali i na nedostatke privrede SAD. Kurs EUR/USD završio je period na 1,2384, s padom vrednosti evra u odnosu na američki dolar od 1,04% na nedeljnom nivou.

3. Tržište hartija od vrednosti

3.1. Državne obveznice SAD

Cena fjučersa na desetogodišnje državne obveznice SAD



Izvor:
Bloomberg LP

Cena državnih obveznica SAD nije se znatnije menjala tokom prve nedelje izveštajnog perioda. Gotovo svi značajni makroekonomski podaci u SAD objavljeni u toku ove nedelje bili su u skladu s tržišnim očekivanjima. Početkom nedelje to su bili podaci vezani za tržište nekretnina (prodaja postojećih stambenih objekata – *Existing Home Sales* i prodaja novih porodičnih kuća i drugih stambenih objekata – *New Home Sales*), a kasnije i podaci s tržišta rada (broj nezaposlenih koji se prvi put prijavljuju za socijalnu pomoć) i pokazatelj porudžbina trajnih dobara (*Durable Goods Order*). Veći efekat na promene cena državnih obveznica SAD imale su vesti iz EU. Naime, početkom nedelje moglo se čuti da će se EU preusmeriti sa oštih mera štednje na pospešivanje ekonomskog rasta. Očekivalo se da će na neformalnom Samitu EU doneti neke odluke koje bi potvrdile te spekulacije. Međutim, to je izostalo, zbog čega su investitori ostali i dalje u strahu. Grčka je još jednom pozvana da nastavi da primenjuje dogovorene, neophodne mere da bi ostala u EMU, dok je Nemačka i dalje protiv izdavanja zajedničkih evroobveznica na osnovu kojih bi se sve zemlje EMU zaduživale pod istim uslovima.

Druge nedelje izveštajnog perioda zabeležen je rast cena državnih obveznica SAD. U ponedeljak 28. maja u SAD je bio neradan dan zbog obeležavanja državnog praznika, pa je zabeležen neznatan obim trgovanja. Pritisak na bankarski sistem u Španiji, kao i političke tenzije unutar EMU vezane za opstanak Grčke u toj uniji, bili su presudni faktori da se investitori okrenu sigurnijim investicijama, pre svega državnim obveznicama Nemačke i SAD čije su cene rasle iz dana u dan. Iako je visoki zvaničnik FED-a Vilijem Dadli izjavio da i dalje smatra da će privreda beležiti umeren rast, uz sporiji pad stope nezaposlenosti i inflacijom ispod 2% u narednih godina, to nije bilo dovoljno da se tržišni učesnici umire. Krajem nedelje je objavljen i podatak o broju novih radnih mesta bez sektora poljoprivrede, koji je bio znatno ispod tržišnih očekivanja, i pomerio stopu nezaposlenosti sa očekivanih 8,1% na 8,2%. Ispod očekivanja bili su i indeks aktivnosti proizvodnog sektora (*ISM Manufacturing*), kao i pokazatelj ličnih primanja (*Personal Income*). To je ukazalo na mane i nestabilnost rasta privrede SAD, a rezultiralo oštrim rastom cena državnih obveznica.

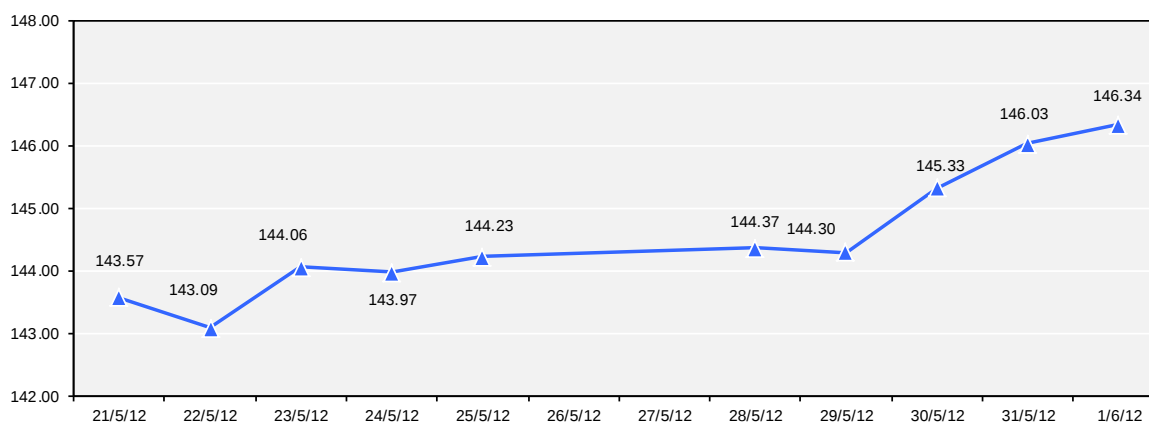
Značajni pokazatelji privredne aktivnosti SAD

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I. Broj nezaposlenih koji se prvi put prijavljuju za socijalnu pomoć (24. 5. 2012)	Maj	370.000	370.000	370.000
II. Indeks aktivnosti proizvodnog sektora (1. 6. 2012)	Maj	53,8	53,5	54,8
III. Broj novih radnih mesta bez sektora poljoprivrede (1. 6. 2012)	Maj	150.000	69.000	115.000

Izvor: Bloomberg LP.

3.1. Državne obveznice Nemačke

Cena fjučersa na desetogodišnje nemačke obveznice



Izvor:
Bloomberg LP

Nakon završetka sastanka Grupe G8 i donošenja odluke da se mere koje bi doprinele privrednom rastu stave u prvi plan, prinosi na nemačke državne obveznice su ostvarili rast, dok je razlika u prinosima između nemačkih i obveznica visokozaduženih zemalja smanjena. Međutim, s obzirom na to da 23. maja na neformalnom Samitu EU nije doneta nijedna konkretna odluka kojom bi se povratilo poverenje investitora, među njima se javila povećana averzija prema riziku. Tako je zbog povećane tražnje za sigurnijim oblicima aktive, prinos na svim dospećima kod nemačkih državnih HoV znatno opao, dok se razlika u prinosima kod obveznica visokozaduženih zemalja povećala. Narednog dana tržišta se privremeno smirilo, budući da su i prinosi na desetogodišnju nemačku državnu obveznicu porasli iznad istorijskog minimuma, da bi poslednjeg dana prve nedelje posmatranog perioda dostigli nov, istorijski, najniži nivo. Pad je bio posledica loših ekonomskih pokazatelja – indeks proizvodne aktivnosti u zoni evra zabeležio je vrednost od 45,0, dok je, prema konsenzusu analitičara, očekivana vrednost 46,0. S druge strane, indeks poslovne klime u Nemačkoj zabeležio je još oštiri pad (106,9, nasuprot očekivanih 109,4 i prošlomesečnih 109,9).

Prvog dana druge nedelje izveštajnog perioda cene državnih HoV Nemačke su porasle, uglavnom zbog neizvesnosti oko očuvanja Grčke unutar EMU. Nakon objavljenih rezultata agencije za istraživanje javnog mnjenja, prema kojima većina Grka želi da ostane unutar EMU, pa čak i po cenu prihvatanja strogih mera štednje, prinosi nemačkih obveznica su zabeležili blag rast. Od srede 30. maja prinosi na nemačke državne obveznice su iz dana u dan beležili najniže nivoe do tada, dok su se dvogodišnje državne obveznice Nemačke kupovale čak i po negativnim prinosima. Zabrinutost za bankarski sistem Španije i neizvesnost unutar EMU bili su glavni uzročnici rasta tražnje za sigurnijim investicijama.

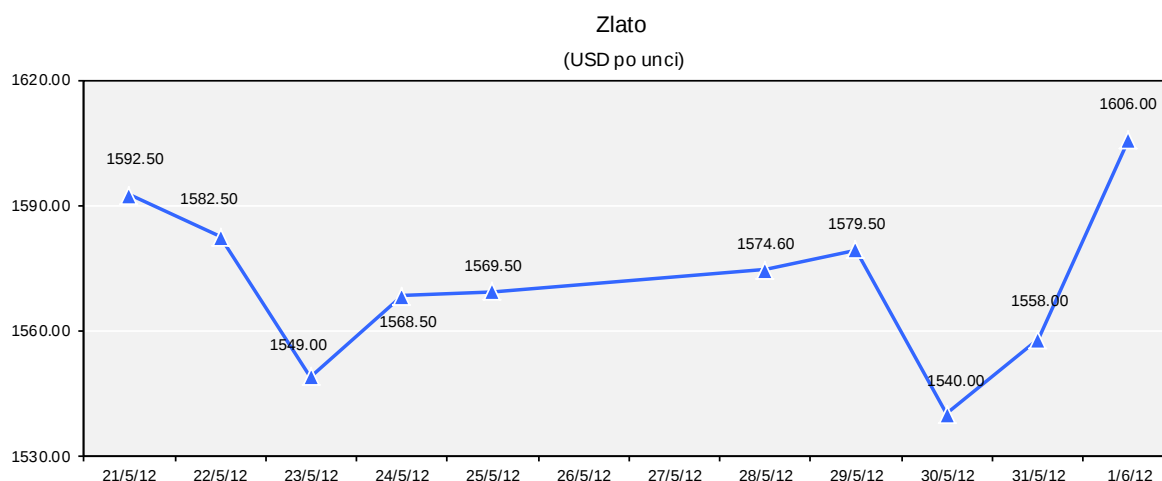
Zabeležena je i velika rasprodaja obveznica visokozaduženih zemalja i rekordna razlika u prinosima između obveznica Španije i Nemačke od nastanka EMU.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti zemalja Evropske monetarne unije

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I. Indeks proizvodne aktivnosti u zoni evra, M/M (24. 5. 2012)	Maj	46,0	45,0	45,9
II. Ifo indeks poslovne klime u Nemačkoj, M/M (24. 5. 2012)	Maj	109,4	106,9	109,9
III. Indeks potrošačkih cena u zoni evra, G/G (31. 5. 2012)	Maj	2,5%	2,4%	2,6%

Izvor: Bloomberg LP.

4. Zlato



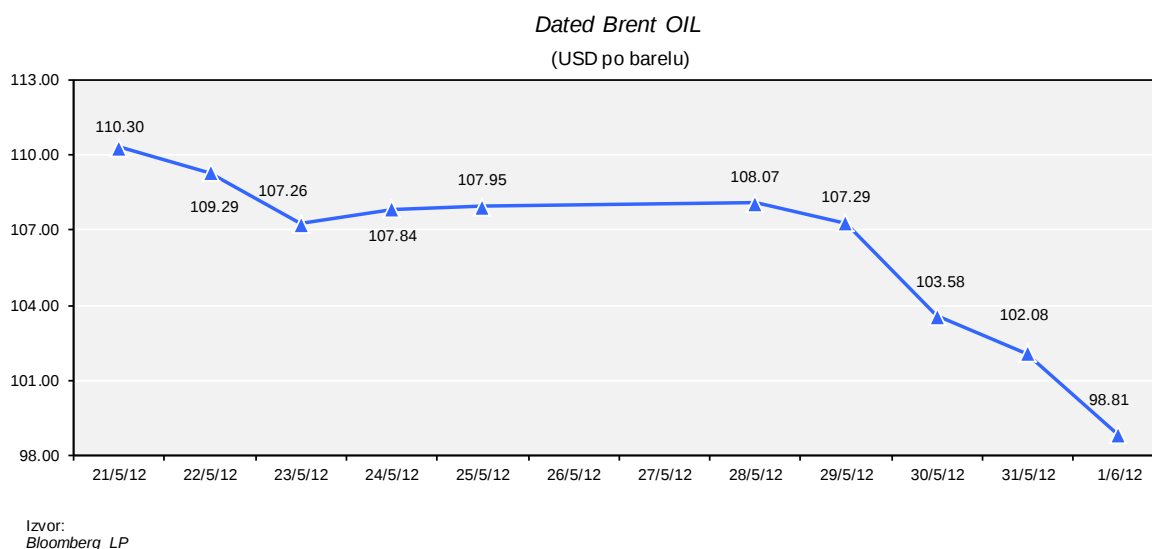
Izvor:
Bloomberg LP i "LBMA"

Cena zlata je početkom prve nedelje pratila kretanje kursa EUR/USD. Tako je prvog dana izveštajnog perioda slabljenje dolara uticalo na veću tražnju za zlatom i rast njegove cene na 1.592 US\$/oz, što je predstavljao i najviši nivo te nedelje. Narednog dana, s jačanjem dolara, zabeležen je pad tražnje za ovim plemenitim metalom. Na smanjenu tražnju uticala je i smanjena averzija prema riziku, kao i manja tražnja za sigurnijim oblicima aktive neposredno pred održavanje Samita EU. U četvrtak 24. maja, nakon objavljivanja MMF-ovog izveštaja u kome se navodi da su centralne banke povećale udeo zlatnih rezervi, cena zlata je zabeležila rast, uprkos daljem jačanju dolara. Takvo kretanje ostalo je prisutno do kraja nedelje i kao posledica neizvesnosti oko očuvanja Grčke unutar EMU i tražnje za zlatom kao oblikom aktive sigurnog utočišta.

Privremeni predah na finansijskim tržištima izazvan izveštajima agencija za istraživanje javnog mnjenja, koje su sve više isticale vođstvo stranke koja je okrenuta fiskalnim reformama i ostanku u EMU, uticao je na slabljenje dolara prema evru i veću tražnju za zlatom. U sredi 30. maja zabeležen je pad cene zlata od 2,50%, na 1.540 US\$/oz, što je ujedno i najniži nivo tokom celog izveštajnog perioda. Veliki pad je bio posledica nastavka jačanja dolara prema evru zbog novih tenzija u Evropi vezanih za Grčku i probleme bankarskog sistema u Španiji. Međutim, novi rezultati istraživanja agencija objavljeni u Grčkoj, prema kojima se moglo čuti i da radikalna Siriza ubedljivo vodi ispred Nove demokratije, uticali su na veću tražnju sigurnijih oblika aktive. Rastu cene zlata doprineli su i podaci s tržišta rada u Americi, koji su bili znatno ispod očekivanja analitičara, povećavajući verovatnoću da će FED aktivirati sledeći krug

kvantitativnih olakšica. Cena zlata na zatvaranju tržišta, 1. juna, bila je 1.606 US\$/oz, što je bio i najviši nivo tokom posmatranog periodu.

5. Nafta



Cena sirove nafte je zabeležila pad na početku prve nedelje izveštajnog perioda. Glavni uzrok tog pada svakako su bile političke tenzije unutar EMU i neizvesnost oko situacije u Grčkoj. Negativan efekat na cenu sirove nafte je imala i neizvesnost vezana za pregovore Irana sa svetskim silama oko nuklearnog naoružanja. Analitičari su nastavili da upozoravaju da ukoliko se rešenje ne nađe dijalogom, može doći do naglog prekida proizvodnje nafte i snabdevanja njome. Tokom druge polovine nedelje, cena sirove nafte je donekle povratila vrednost, pre svega zbog relativno dobrih makroekonomskih pokazatelja vezanih za privredu SAD, posebno indeksa poverenja potrošača Univerziteta u Mičigenu (*U. Of Michigan Confidence*), koji je bio iznad tržišnih očekivanja. Međutim, to nije bilo dovoljno da se potpuno anuliraju gubici s početka nedelje, pa je cena sirove nafte ipak zabeležila gubitak na nedeljnom nivou od 0,03%.

Druge nedelje izveštajnog perioda zabeležen je mnogo izraženiji pad cene sirove nafte zbog dodatnih političkih tenzija u EMU. Pored neizvesne situacije u Grčkoj, pojavili su se i dodatni problemi u bankarskom sistemu Španije. Tim je dodatno ugrožen privredni rast i ekonomska aktivnost EMU, što se negativno odrazilo na cenu sirove nafte. Takođe, veoma slabi makroekonomski podaci iz SAD (vezani za tržište rada, proizvodnju i lična prijanja) dodatno su iznenadili investitore, ukazavši na sve slabosti i nedostatke privrednog oporavka SAD. Loše vesti su stigle i iz Kine, drugog najvećeg uvoznika sirove nafte (iza SAD), pošto je objavljen indeks proizvodne aktivnosti (*PMI Manufacturing*), koji je iznosio 50,4 naspram očekivanih 52,0. Poslednjeg dana izveštajnog perioda cena sirove nafte je pala za 3,2%, a na nedeljnom nivou za 8,74% tako da se cena sirove nafte spustila ispod 100 US\$/bbl (na kraju perioda iznosila je 98,81 US\$/bbl).

6. Prognoze

6.1. Prognoze kretanja kursa EUR/USD

	Q3 2012.	Q4 2012.	Q1 2013.	Q2 2013.	Q4 2013.	Q4 2014.	Q4 2015.	Q4 2016.
Maksimum	1,40	1,44	1,45	1,40	1,45	1,45	1,47	1,43
Medijana	1,26	1,27	1,26	1,26	1,26	1,28	1,29	1,30
Minimum	1,14	1,10	1,06	1,19	0,98	1,17	1,18	1,18
<i>Barclays</i>	1,20	1,18	1,16	-	1,16	1,17	1,18	1,18
<i>Credit Suisse Group</i>	1,30	1,29	1,29	1,28	1,27	1,25	1,23	1,22
<i>Credit Agricole</i>	1,27	1,26	1,26	1,25	1,25	-	-	-
<i>BNP Paribas</i>	1,28	1,35	1,40	1,35	1,30	1,27	1,20	1,20
<i>Morgan Stanley</i>	1,24	1,19	1,15	1,24	-	-	-	-
<i>Nordea Bank</i>	1,30	1,15	1,10	-	1,00	-	-	-
<i>HSBC</i>	1,40	1,44	1,45	-	1,45	-	-	-
<i>J.P. Morgan Chase</i>	1,22	1,24	1,25	-	1,24	1,24	1,23	-
<i>Bank of America</i>	1,25	1,30	1,30	1,31	1,33	-	-	-
<i>Rabobank</i>	1,29	1,33	1,37	-	-	-	-	-
<i>RBS</i>	1,27	1,31	1,28	1,27	1,22	-	-	-
<i>Wells Fargo</i>	1,28	1,26	1,23	-	1,18	-	-	-

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	0,80	1,80
<i>II. Commerzbank</i>	0,10	0,50	1,60
<i>III. Barclays bank London</i>	0,20	0,70	1,60

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
<i>II. Commerzbank</i>	0,30	0,90	2,10
<i>III. Barclays bank London</i>	0,30	1,00	2,00

Izvor: Bloomberg LP.