



NARODNA BANKA SRBIJE

SEKTOR ZA DEVIZNE POSLOVE
ODELJENJE ZA UPRAVLJANJE DEVIZNIM REZERVAMA

**PREGLED DEŠAVANJA
NA SVETSKOM FINANSIJSKOM TRŽIŠTU
17 – 28. decembar 2012.**

Decembar 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	0,75	-0,25	5. 7. 12.	10. 1. 13.	\
II. Federalne rezerve SAD	0-0,25	-0,75	16. 12. 08.	30. 1. 13.	\
III. Banka Engleske	0,50	-0,50	5. 3. 09.	10. 1. 12.	\
IV. Banka Kanade	1,00	+0,25	8. 9. 10.	23. 1. 13.	\
V. Švajcarska nacionalna banka	0,00	-0,25	3. 8. 11.	14. 3. 13.	\
VI. Banka Japana	0,10	-0,20	19. 12. 08.	22. 1. 13.	\

Izvor: Bloomberg LP.

Problem „fiskalne provalije“ do ponedeljka 17. decembra još nije bio rešen, ali su pregovori pokazivali male pomake. Kako prenosi The Wall Street Journal, predsednik Barak Obama pregovarao je s predstavnikom Bele kuće i izneo predlog da se podignu porezi na prihode veće od 400.000 dolara, umesto 250.000 dolara, kako je ranije bio predlog. Čak i ako se postigne takav dogovor, republikanac Bejner će morati da ubedi članove Kongresa da podrže taj predlog.

U utorak 18. decembra rejting agencija S&P povećala je kreditni rejting Grčkoj sa SD (Selective Default) na B- sa stabilnim izgledima. Ta odluka je rezultat nedavno predstavljenog plana o otkupu grčkog duga, posvećenosti vlade fiskalnom i strukturnom prilagođavanju, kao i odlučnosti da Grčka ostane članica zone evra. Grčki ministar finansija izjavio je da Grčkoj i dalje pretil rizik od napuštanja EMU, ističući da će sledeća godina biti neka vrsta prekretnice.

Predsednik FED-a iz Dalasa Fišer izjavio je da su kvantitativne olakšice neophodne, ali nedovoljne za otvaranje novih radnih mesta, kao i da očekuje prigušen inflatorni pritisak u SAD.

Narednog dana agencija za kreditni rejting Moody's potvrdila je rejting Belgije (Aa3) s negativnim kreditnim izgledima. Potvrda rejtinga podržana je jačinom finansijskih institucija i izdržljivošću koje su one pokazale u krizi, dok je negativan izgled dodeljen zbog pre svega sistemskih rizika EMU.

Uprkos pozitivnim pokazateljima koji su pristizali na tržišta, pre svega Nemačke i SAD, glavne vesti odnosile su se na pregovore oko „fiskalne provalije“. Zvaničnici Bele kuće izjavili su da su pregovori između predstavnika demokrata i republikanaca nazadovali tokom poslednja 24 sata. Predsednik Obama je izrazio nadu da će dogovor biti postignut do katoličkog Božića, ali je većina analitičara smatrala da plan neće biti usvojen na vreme.

Tokom druge polovine nedelje, agencija za kreditni rejting S&P snizila je kreditni rejting Kipra s B na CCC+ s negativnim izgledima. Takvu odluku obrazložili su mogućim pogoršanjem kreditne sposobnosti i povećanjem rizika da Kipar zbog ranjivosti kratkoročnog finansiranja neće moći da ispuni obaveze.

Španija je objavila da je smanjila budžetski deficit na 4,37% BDP-a od januara do novembra u odnosu na 4,87% BDP-a za isti period u 2011. godini. Ministar finansija Španije izjavio je da će biti teško dostići planirane budžetske ciljeve za tekuću godinu, ali ne i nemoguće.

Stopa rasta BDP-a u SAD za treće tromesečje 2012. godine beleži vrednosti iznad očekivanih i iznosi 3,1% u odnosu na predviđanih 2,8%. Na osnovu pokazatelja FED-a iz Filadelfije, industrijska aktivnost u decembru je u porastu. Indeks lične potrošnje je takođe pozitivno iznenadio tržišne učesnike, beležići rast od 1,6% naspram očekivanih 1,4%. Pozitivni pokazatelji su uticali na rast vrednosti berzanskih indeksa u SAD, kao i na blago jačanje dolara. Međutim, već narednog dana, većina berzanskih indeksa je zabeležila pad zbog sve manje vremena da se dogovor oko „fiskalne provalije“ postigne do kraja godine.

Konačni izveštaji o kretanju britanske ekonomije u trećem tromesečju pokazali su da je ekonomija rasla manje nego što je bilo predviđeno i da se budžetski deficit neočekivano povećao.

Pošto je podneo ostavku, bivši premijer Italije Mario Monti najavio je da će se ponovo kandidovati samo ako bude imao podršku za nastavak oštih reformi, što su investitori videli kao pozitivan signal.

Međutim, upozorenje MMF-a da je francuski bankarski sistem nedovoljno kapitalizovan uneo je blagu nestabilnost na tržištu EU. Prema navodima španskih medija, Evropska komisija je preko vikenda izjavila da će predložiti da se Španiji, Francuskoj i nekolicini drugih evropskih zemalja ponudi još vremena da smanje svoje deficite na ciljanih 3%. Bez obzira na eventualne pogodnosti, Francuska će zadržati planirani cilj svoj deficit smanji u 2013. godini.

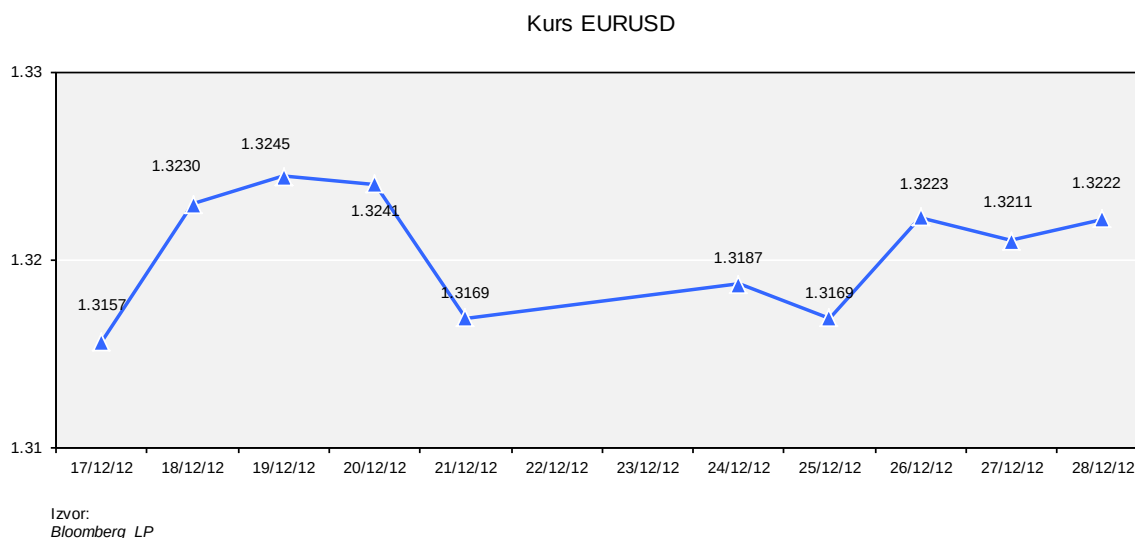
Finansijska tržišta u Nemačkoj, Švedskoj, Danskoj, Norveškoj, Japanu i drugim zemljama su u ponedeljak 24. decembra bila zatvorena zbog obeležavanja praznika, dok su na tržištima koja su radila zabeleženi mali obimi trgovanja, uz male promene cena.

Prosečne cene kuća u Velikoj Britaniji pale su šesti mesec zaredom i očekuje se da će se to preneti i u 2013. zbog sve veće odbojnosti Britanaca prema zaduživanju, što utiče na potražnju i na cenu nekretnina.

Narednog dana berzanska tržišta sa obe strane Atlantika bila su zatvorena zbog Božića. Maloprodaja za vreme praznika u SAD ove godine zabeležila je najniži rast od onog u 2008. godine, zbog pre svega porasta neizvesnosti kod potrošača i loših vremenskih prilika. Američki lider većine u Senatu Reid kritikovao je republikance u Kongresu zbog neprihvatanja bilo kog povećanja poreza kao jednog od sredstava za prevazilaženje „fiskalne provalije“. Predsednik Obama i predstavnici Kongresa sastali su se u petak 28. decembra, ali bez naznaka o rešavanju problema „fiskalne provalije“ pre 1. januara. Članovi Kongresa gledaju da odmah posle Nove godine retroaktivno pronađu rešenje za oštro povećanje poreza i smanjenje potrošnje kako bi se izbeglo ponovno guranje ekonomije u recesiju.

Istovremeno, BDP u Francuskoj na godišnjem nivou bio je ispod predviđane vrednosti i iznosi 0,0%, dok tromesečni beleži vrednost 0,1% u odnosu na predviđana 0,2%.

2. Kurs EUR/USD



Rast vrednosti evra u odnosu na američki dolar zabeležen je početkom prve nedelje izveštajnog perioda. Na takav trend paralelno su uticala dešavanja u EMU i SAD.

Agencija za kreditni rejting S&P povećala je kreditni rejting Grčkoj sa SD (*Selective Default*) na B- sa stabilnim izgledima, posle analize plana o otkupu grčkog duga, posvećenosti vlade fiskalnom i strukturnom prilagođavanju, kao i odlučnosti da Grčka ostane članica EMU.

S druge strane, u SAD su se sve više povećavale tenzije oko pregovora između predsednika SAD Obame i republikanca Bejnera oko „fiskalne provalije“.

Međutim, trend rasta je zaustavljen u drugoj polovini nedelje kada je agencija za kreditni rejting S&P snizila kreditni rejting Kipra s B na CCC+ s negativnim izgledima, obrazlažući svoju odluku da postoji povećan rizik da Kipar neće moći da ispunjava obaveze zbog ranjivosti kratkoročnog finansiranja.

Takođe, ministar finansija Španije je izjavio da će biti teško dostići planirane budžetske ciljeve za tekuću godinu, ali ne i nemoguće, što se negativno odrazilo na vrednost evra.

Nakon rasta početkom i pada krajem nedelje, vrednost evra u toku prve nedelje izveštajnog perioda je ostala praktično nepromenjena u odnosu na američki dolar, zabeleživši rast od 0,01% na nedeljnom nivou.

Najave italijanskog premijera Montija da bi prihvatio ponovnu kandidaturu za premijersko mesto ako bi imao podršku za nastavak oštih reformi imale su pozitivan efekat na vrednost evra početkom nedelje. Narednog dana, vrednost evra je zabeležila pad, iako je većina finansijskih tržišta u Evropi i SAD bila zatvorena zbog praznika.

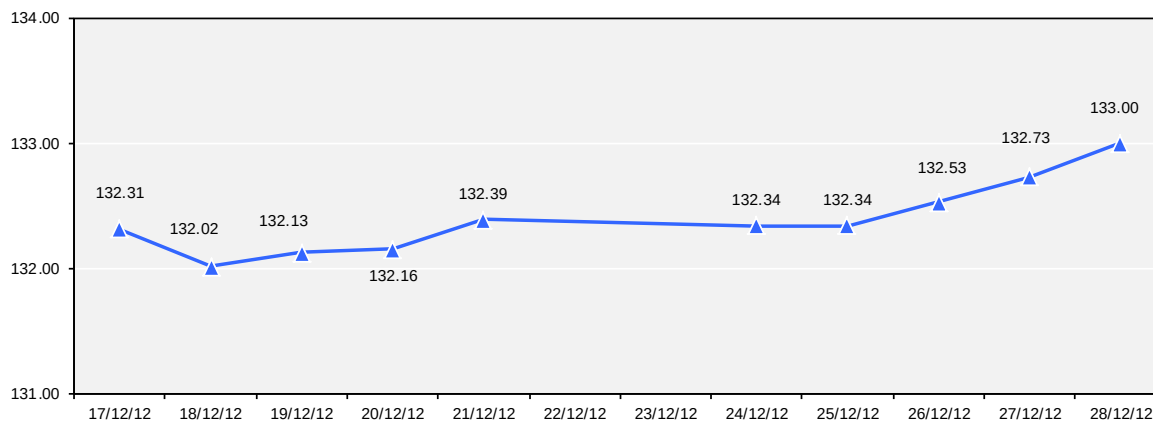
Nepostizanje dogovora oko „fiskalne provalije“ u SAD bilo je najvažniji faktor na finansijskim tržištima, pa je vrednost evra porasla u odnosu na američki dolar, uz manji obim trgovanja.

Kurs EUR/USD je u toku druge nedelje izveštajnog perioda porastao 0,40% na nedeljnom nivou, završivši period na nivou od 1,3222 američka dolara za evro.

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 pad cena američkih državnih obveznica, uprkos lošem indeksu proizvodnje objavljenom na početku nedelje. Na pad cena državnih obveznica najviše su uticale spekulacije u vezi s pregovorima između predsednika SAD Obame i predsedavajućeg Predstavničkog domu SAD republikanca Bejnera oko „fiskalne provalije”. Međutim, krajem nedelje pregovori su počeli da nazaduju, ukazujući na sve veće razlike u stavovima demokrata i republikanaca, što je, nesumnjivo, doprinelo dodatnoj nesigurnosti na finansijskim tržištima u SAD.

S druge strane, većina makroekonomskih podataka objavljenih u SAD tokom nedelje bili su ili u skladu s tržišnim očekivanjima ili čak i iznad njih. Podaci u vezi s rastom BDP-a u toku trećeg tromesečja, kao i porudžbine trajnih dobara i ličnih primanja, neki su od pokazatelja koji su ostvarili rast iznad tržišnih očekivanja. Podaci s tržišta nekretnina i tržišta rada bili su u skladu s tržišnim očekivanjima. Međutim, pozitivni makroekonomski pokazatelji nisu mogli da zaustave rast cena obveznica prouzrokovan neizvesnošću oko pregovora u vezi s “fiskalnom provalijom”.

Trend rasta cena državnih obveznica nastavljen je i u toku druge nedelje izveštajnog perioda. U ponedjeljak 24. decembra zabeležena je mala promena cena državnih obveznica, uz veoma mali obim trgovanja. Narednog dana finansijska tržišta u SAD bila su zatvorena zbog praznika. Posle praznika, cene državnih HoV su rasle sve do kraja izveštajnog perioda. Slično prethodnoj nedelji, glavni pokretač tržišta bile su vesti oko pregovorima u vezi s „fiskalnom provalijom”. Predsednik Obama i predstavnici Kongresa nisu uspjeli da pronađu rešenje, pa je najavljeno da će se rešenje tražiti odmah posle Nove godine, koje će primenjivati retroaktivno. Tokom nedelje je objavljeno i nekoliko pokazatelja s tržišta rada i tržišta nekretnina koji su bili u skladu s tržišnim očekivanjima.

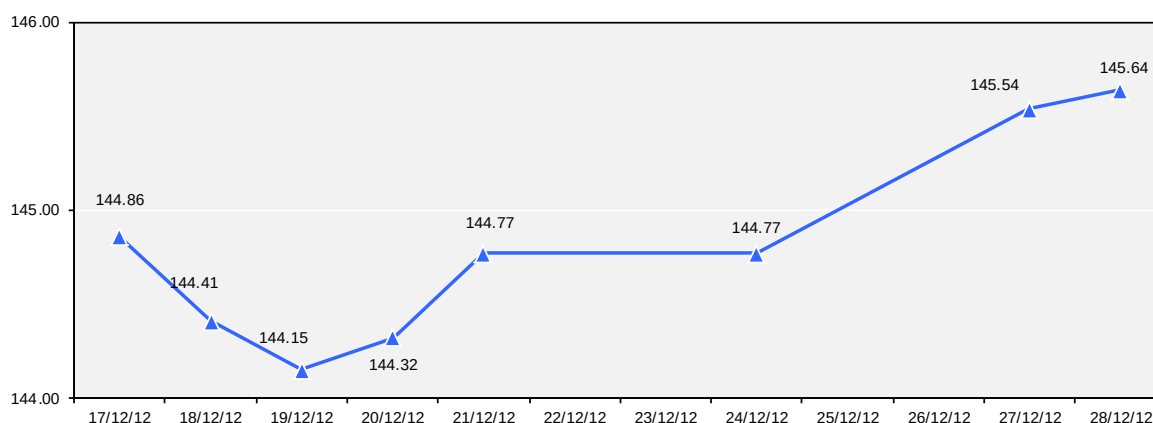
Značajni pokazatelji privredne aktivnosti SAD

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I. Indeks proizvodnje (17. 12. 2012)	Novembar	–1,00	–8,10	–5,22
II. Lična primanja (21. 12. 2012)	Novembar	0,3%	0,6%	0,0%
III. Poverenje potrošača (27. 12. 2012)	Decembar	70,0	65,1	73,7

Izvor: Bloomberg LP.

3.2. Državne obveznice Nemačke

Cena fjučersa na desetogodišnje nemačke obveznice



Izvor:
Bloomberg LP

Rast prinosa nemačkih državnih obveznica karakterisao je prvu nedelju posmatranog perioda. Naime, u prvoj polovini nedelje IFO indeks poslovne klime u Nemačkoj za decembar premašio je očekivanja i iznosio je 102,4 u odnosu na predviđenih 102,00. IFO indeks trenutne ekonomske situacije bio je za nijansu ispod predviđenih vrednosti, ali očekivanja u budućnosti, izražena kroz IFO indeks očekivanja, pozitivno su iznenadila tržišne učesnike, što je uticalo na dalji pad cena državnih HoV Nemačke.

Međutim, u četvrtak 20. decembra objavljen je pokazatelj poverenja potrošača zone evra, koji je bio ispod tržišnih očekivanja i iznosio –26,6 u odnosu na predviđenih –26,5. To je izazvalo veću tražnju za relativno sigurnim nemačkim državnim obveznicama i blag pad prinosa.

Obveznice visokozaduženih zemalja, pre svega Španije i Italije, zabeležile su dalji pad prinosa. Španija je objavila da je smanjila budžetski deficit na 4,37% BDP-a od januara do novembra u odnosu na 4,87% BDP-a za isti period u 2011. godini. Takođe, na smanjenje prinosa po kojima se periferne zemlje zadužuju pozitivno je uticala i vest da će Evropska komisija predložiti da se Španiji i nekolicini drugih zemalja EMU dozvoli produženje roka za smanjenje deficita na 3%.

U drugoj nedelji izveštajnog perioda nastavljena je povećana tražnja za ovom vrstom niskorizične aktive i nemačke državne obveznice su nastavile da beležile pad prinosa započet sredinom prošle nedelje. U ponedeljak 24. decembra zabeležen je smanjen obim trgovanja i male promene cena, dok su sredinom nedelje tržišta bila zatvorena zbog praznika.

Bivši italijanski premijer Monti izrazio je pre Božića spremnost da ponovo vodi Italiju posle izbora, iako nedavne ankete pokazuju ograničenu podršku za takvu vladu. Italija će verovatno ostati na dosadašnjem reformskom putu nakon izbora, dok će, po svoj prilici, predizborna kampanja dovesti do dodatne nestabilnosti kod italijanskih državnih HoV.

Na neizvesnost na evropskom tržištu uticao je i nastavak pregovora oko budžeta SAD, koji su se odvijali bez pomaka, a rok za postizanje dogovora između republikanaca i demokrata radi sprečavanja automatskog pokretanja rasta poreza i smanjenja državne potrošnje bio je sve bliži.

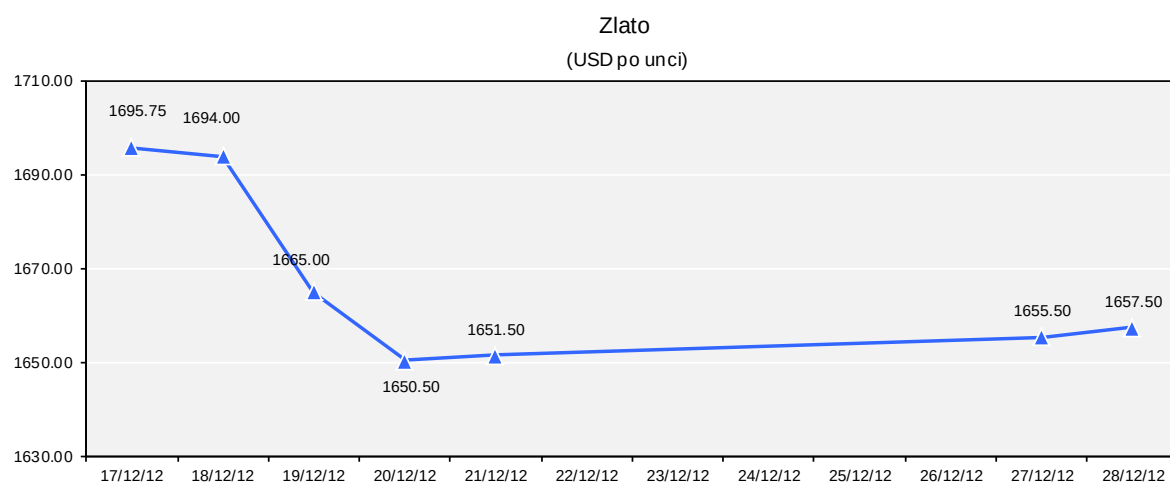
Još jedna negativna vest stigla je iz Francuske – BDP na godišnjem nivou bio je ispod predviđane vrednosti i iznosi 0,0%, dok je tromesečni beležio vrednost 0,1% u odnosu na predviđana 0,2%.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti zemalja Evropske monetarne unije

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I. IFO indeks poslovne klime u Nemačkoj, M/M (19. 12. 2012)	Decembar	102,0	102,4	101,4
II. GfK anketa o poverenju potrošača u Nemačkoj, M/M (21. 12. 2012)	Januar	5,9	5,6	5,8
III. BDP u Francuskoj, T/T (28.12. 2012)	Treće tromesečje	0,2%	0,1%	0,2%

Izvor: Bloomberg LP.

4. Zlato



Izvor:
Bloomberg LP i "LBMA"

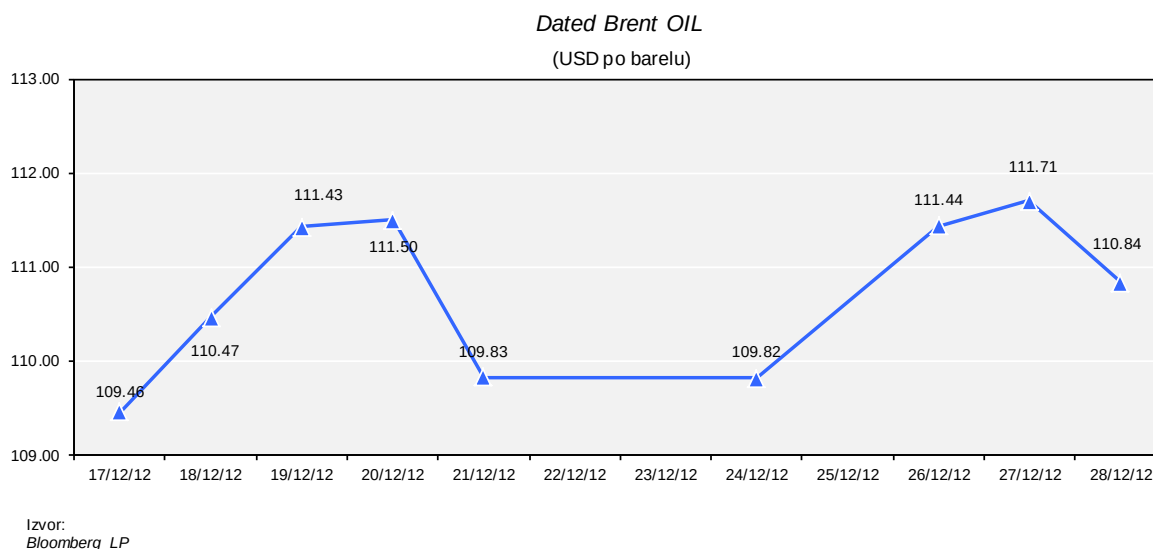
Cena zlata na svetskom finansijskom tržištu je u toku posmatranog perioda zabeležila ukupan pad od 2,28%. Najvišu cenu zlato je imalo prvog dana izveštajnog perioda, koja je na zatvaranju iznosila 1696,75 US\$/oz. Na pad cene tog plemenitog metala najviše su uticali pomaci oko rešavanje „fiskalne provalije“ u SAD. Međutim, u četvrtak 20. decembra republikanci su odbili da daju podršku Obaminoj administraciji

za pronalaženje rešenja oko budžetske krize. U petak 21. decembra objavljen je indeks poverenja potrošača Univerziteta u Mičigenu, konačan za decembar, koji je beležio lošije vrednosti od predviđanih. U skladu s tim, i cena zlata je neznatno porasla i iznosila 1651,50 US\$/oz. Cena zlata je na kraju prve nedelje izveštajnog perioda u odnosu na početak nedelje pala 2,64%.

Od početka druge nedelje izveštajnog perioda, pa sve do četvrtka *London Gold Market Fixing Limited*, čije cene se koriste za izradu ovog izveštaja, nije radio zbog božićnih praznika, pa, samim tim, nisu ni objavljivali cenu zlata. Nezavisno od toga, cena zlata je u četvrtak i petak nastavila da raste, i to šesti dan zaredom. Cena tog plemenitog metala beležila je rast zbog ponovne neizvesnosti oko rešavanje „fiskalne provalije“ u SAD, jer ako dogovor ne bude postignut do kraja godine, početkom naredne će se aktivirati smanjenje javne potrošnje i povećanje poreza.

Na kraju druge nedelje izveštajnog perioda cena zlata je iznosila 1657,50 US\$/oz.

5. Nafta



Na početku izveštajnog perioda zabeležen je blag pad cene sirove nafte, koji je prekinut već u utorak 18. decembra zbog napretka u razgovorima oko rešavanja problema „fiskalne provalije“. Predsednik SAD Obama predložio je republikancima da se ne povećavaju porezi onima koji imaju godišnja primanja ispod 400.000 dolara, što je činilo veliki pomak u odnosu na prethodno traženih 250.000 dolara. Pozitivan trend cene sirove nafte praćen je i vestima da bi proširenje naftovoda u SAD moglo biti završeno sledećeg meseca. Takav trend trajao je sve do četvrtka 20. decembra kada su republikanci odbili da daju podršku Obaminoj administraciji. U petak 21. decembra zabeležen pad cene sirove nafte za 1,49%. Nafta je tako prvu nedelju izveštajnog perioda završila s cenom od 109,83 US\$/bbl.

Početak druge nedelje izveštajnog perioda obeležio je neznatan pad cene nafte praćen neizvesnošću u SAD, najvećem svetskom potrošaču nafte, oko rešavanja problema „fiskalne provalije“ pre kraja godine. Već od utorka 25. decembra cena sirove nafte je počela da raste, pa je do četvrtka ostvarila rast od 1,69%.

Zbog božićnih praznika obim trgovanja je bio mali, ali je investitore i dalje držala nada da će administracija u poslednjem momentu postići dogovor s republikancima oko budžetske krize, jer će u suprotnom početak naredne godine aktivirati neprijatno smanjenje javne potrošnje i povećanje poreza.

Cena sirove nafte je u petak 28. decembra pala, budući da su trgovci tim derivatom bili uzdržani zbog vesti koje tiču razgovora oko rešavanja budžetske krize kojima se mogu izbeći striktna mere.

Na kraju druge nedelje izveštajnog perioda cena sirove nafte je iznosila 110,84 US\$/bbl, što je za 0,72% više nego na početku izveštajnog perioda.

6. Prognoze

6.1. Prognoze kretanja kursa EUR/USD

	Q1 2013.	Q2 2013.	Q3 2013.	Q4 2013.	Q4 2014.	Q4 2015.	Q4 2016.	Q4 2017.
Maksimum	1,35	1,37	1,37	1,38	1,40	1,35	1,35	1,38
Medijana	1,28	1,27	1,26	1,27	1,28	1,25	1,25	1,25
Minimum	1,13	1,12	1,12	1,04	1,00	1,12	1,20	1,21
<i>Barclays</i>	1,30	1,25	1,23	1,22	1,22	1,22	1,22	1,23
<i>Credit Suisse Group</i>	1,25	1,25	1,25	1,25	1,24	1,23	1,22	1,21
<i>Credit Agricole</i>	1,29	1,28	1,27	1,25	1,20	-	-	-
<i>BNP Paribas</i>	1,35	1,32	1,35	1,32	1,25	1,20	1,20	-
<i>Morgan Stanley</i>	1,34	1,30	1,25	1,20	1,15	1,12	-	-
<i>Nomura Bank International</i>	1,25	1,20	1,18	1,15	-	-	-	-
<i>HSBC</i>	1,34	1,34	1,35	1,35	-	-	-	-
<i>J.P. Morgan Chase</i>	1,28	1,30	1,32	1,34	-	-	-	-
<i>Bank of America</i>	1,23	1,22	1,21	1,20	1,18	-	-	-
<i>Rabobank</i>	1,30	1,31	1,33	1,36	-	-	-	-
<i>RBS</i>	1,23	1,18	1,18	-	-	-	-	-
<i>DZ Bank</i>	1,28	1,27	1,30	1,32	-	-	-	-

Izvor: Bloomberg LP.

6.2. Prognoza kretanja prinosa na državne obveznice za prvo tromesečje 2013. godine

Prognoze stopa prinosa nemačkih državnih obveznica za prvo tromesečje 2013. godine (u p.p.)

	2Y	5Y	10Y
I. <i>HSBC bank London</i>	-	-	1,40
II. <i>Commerzbank</i>	0,05	0,60	1,65
III. <i>J.P. Morgan</i>	0,10	0,55	1,55
IV. <i>Barclays bank London</i>	0,10	-	1,60

Izvor: Bloomberg LP.

Prognoze stopa prinosa američkih državnih obveznica za prvo tromesečje 2013. godine (u p.p.)

	2Y	5Y	10Y
I. <i>HSBC bank London</i>	0,30	-	1,40
II. <i>Commerzbank</i>	0,30	0,90	1,80
III. <i>J.P. Morgan</i>	0,25	0,75	1,80
IV. <i>Barclays bank London</i>	0,20	-	1,80

Izvor: Bloomberg LP.