



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

**PREGLED DEŠAVANJA NA SVETSKOM
FINANSIJSKOM TRŽIŠTU**
28. januar – 8. februar 2013.

Januar/februar 2013.

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.	7. 3. 13.	\
II. Federalne rezerve SAD	0-0,25	-0,75	16. 12. 08.	20. 3. 13.	\
III. Banka Engleske	0,50	-0,50	5. 3. 09.	7. 3. 12.	\
IV. Banka Kanade	1,00	+0,25	8. 9. 10.	6. 3. 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.	7. 3. 13.	\

Izvor: Bloomberg LP.

Bundesbanka je saopštila da se nemačka privreda već oporavlja posle njenog smanjenja u poslednjem tromesečju 2012. godine. Pozitivni podaci objavljeni početkom prve nedelje izveštajnog perioda potvrdili su to saopštenje. Naime, poslovanje u Nemačkoj i poverenje investitora zabeležili su veće vrednosti nego što su ekonomisti predviđali, dok je aktivnost u uslužnim delatnostima dostigla najvišu vrednost u poslednjih 19 meseci.

Agencija za kreditni rejting S&P potvrdila je Belgiji rejting AA s negativnim izgledima.

S druge strane Atlantika, pored indeksa poverenja potrošača u SAD u januaru, koji je zabeležio manju vrednost od očekivane, objavljen je i S&P indeks promene cena nekretnina za novembar veći za 5,5%, što je najviši godišnji rast od avgusta 2006. godine.

Visoki zvaničnik Banke Engleske Majls izjavio je da očekuje da ekonomski rast bude između 2% i 2,5% u narednih 18 meseci. Pozitivne izjave i pokazatelji širom sveta uticali su da vodeći svetski indeksi ostvare rast vrednosti. Međutim, već narednog, pošto su objavljeni makroekonomski pokazatelji s vrednostima lošijim od očekivanih, na finansijskim tržištima sa obe strane Atlantika zavladała je averzija prema riziku. Indeks poverenja industrijskog sektora zone evra zabeležio je veći pad od konsenzusa ekonomskih analitičara, dok je BDP u SAD u četvrtom tromesečju 2012. godine opao, prvi put posle drugog tromesečja 2009. godine.

Ministarstvo finansija Nemačke očekuje rast BDP-a od 0,2% u prvom tromesečju 2013. godine, kao i nastavak rasta u drugom, posle usporavanja privrede u četvrtom tromesečju 2012. godine.

U sredu, 30. januara, održan je i sastanak FED-a na kome je donesena odluka da mere kvantitativnih olakšica ostanu na nivou od 85 mlrd dolara mesečno. Agencija za kreditni rejting S&P potvrdila je AAA rejting za ECB, navodeći kao glavne faktore za takvu odluku njenu monetarnu fleksibilnost i veoma visoku ocenu njenih članova.

Poslednjeg dana u januaru objavljeni su podaci koji su upućivali na oporavak tržišta rada u Nemačkoj. Cene na malo pokazale su veći pad od očekivanog, što je ujedno i najveći pad ovih cena od maja 2009. godine.

U SAD su objavljeni podaci o rastu ličnih primanja u decembru od 2,6%, nasuprot predviđenom rastu od 0,8%, ali je, s druge strane, broj nezaposlenih koji se prvi put javlja za socijalnu pomoć bio veći nego što se očekivalo.

Prema podacima evropskog zavoda za statistiku „Eurostat“, inflacija u 17 zemalja Evropske monetarne unije pala je na 2%, što je najniži nivo od novembra 2010. godine i daleko manje od njenog maksimuma od 3% u septembru 2011. godine. Stopa nezaposlenosti u zoni evra zabeležila je nešto bolje vrednosti od predviđanih i iznosila je 11,7%, odnosno 11,9%.

Poverenje potrošača u SAD u januaru koje se meri indeksom poverenja potrošača Univerziteta u Mičigenu imalo je veću vrednost od predviđanja.

Prema anketi Rojtersa, banke će prvom narednom prilikom (27. februara) vratiti ECB-u 123 mlrd evra druge tranše *LTRO* pozajmice, što je manje od četvrtine ukupnog iznosa od 530 mlrd evra. Pošto je evro dostigao najveću vrednost prema američkom dolaru u poslednjih 14 meseci, francuski predsednik Fransa Oland izjavio je da se ne sme dozvoliti da vrednost evra oscilira u zavisnosti od raspoloženja na tržištu i da se ekonomija mora zaštititi od iracionalnih kretanja na tržištu. To je bila i prva izjava visokog zvaničnika EU koji je izrazio nezadovoljstvo zbog nedavne aprecijacije evra. Nakon te izjave evro je na kratko izgubio na vrednosti, da bi ga naslovi u novinama, pozivajući se na izvore iz ECB-a da je nešto viša vrednost evra dokaz obnavljanja poverenja u zoni evra, vratili na viši nivo. Povodom aprecijacije evra oglasila se i nemačka kancelarka Angela Merkel izrazivši zabrinutost. Pritom je dodala da je takva izjava možda i prekomerna i istakla svoje duboko uverenje da devizni kurs treba da određuje tržište, a ne da bude fiksiran, kao što je predložio francuski predsednik Oland.

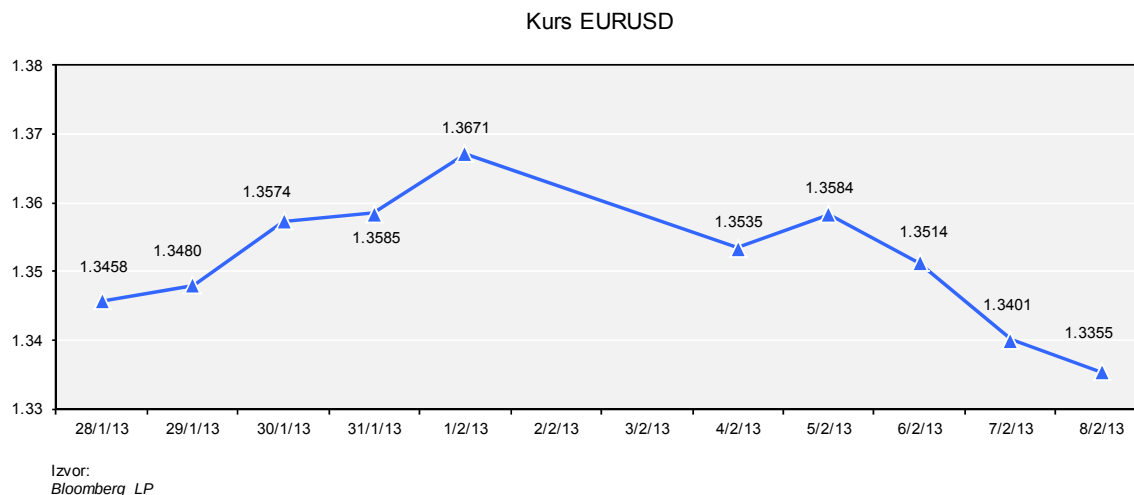
Nakon što je agencija za kreditni rejting *Moody's* ostavila Aaa rejting Holandije s negativnim izgledima, isto je učinila i agencija *Fitch*, obrazlažući svoju odluku time da je holandska ekonomija pretrpela dosta šokova u poslednje vreme. ECB je u četvrtak, 7. februara, održala sastanak na kome je, kao što je većina tržišnih učesnika i očekivala, referentnu kamatnu stopu ostavila na istorijskom minimumu (0,75%). Predsednik ECB-a Mario Dragi izjavio je da je odluka donesena jednoglasno i dodao da se situacija na finansijskim tržištima poboljšala iako je makroekonomska perspektiva i dalje slaba, ali da i tu očekuje poboljšanje tokom godine.

Banka Engleske je takođe zadržala referentnu kamatnu stopu na istom nivou (0,50%), kao i obim njenog programa otkupa obveznica (375 mlrd funti).

Agencija za kreditni rejting *Fitch* potvrdila je kreditni rejting Španije BBB s negativnim izgledima.

Član izvršnog odbora ECB-a Jorg Asmusen pozvao je vlasti Francuske da postignu obećani budžetski deficit u 2013. godini od 3% i zatražio uvođenje novih mera ako predviđanja ukažu na viši deficit.

2. Kurs EUR/USD



Na početku izveštajnog perioda evro je nastavio da raste u odnosu na američki dolar. Takav trend trajao je tokom cele prve nedelje izveštanog perioda. Nemačka Bundesbanka saopštila je da se njihova ekonomija već oporavlja i da su poslovanje i poverenje investitora zabeležili veće vrednosti od predviđanja ekonomista, kao i da je aktivnost u uslužnim delatnostima dostigla najvišu vrednost u poslednjih 19 meseci.

Za to vreme, s druge strane Atlantika, izašli su podaci da je indeks poverenja potrošača na tržištu SAD u decembru bio ispod očekivanja, kao i da je prodaja nekretnina bila u padu, što je dodatno uticalo na slabljenje američkog dolara u odnosu na evro. Posle objavljivanja podataka o oporavku tržišta rada u Nemačkoj i najvećeg pada cena na malo od maja 2009. godine, kao i izjave ministra finansija Wolfganga Šojblea da mu je potrebno samo četiri mlrd evra da se prevaziđe deficit sledeće godine, evro je dodatno ojačao. Dodatnom slabljenju američkog dolara doprineli su i podaci o padu realnog BDP-a (0,1%) u SAD u poslednjem tromesečju prošle godine, prvi put posle drugog tromesečja 2009. godine, kao i odluka FED-a da mere kvantitativnih olakšica ostavi na nivou od 85 mlrd dolara. Krajem prve nedelje izveštajnog perioda vrednost evra je porasla u odnosu na dolar za 1,63%, što je najviša vrednost u poslednjih 14 meseci.

Evro je početkom druge izveštajne nedelje zabeležio pad u odnosu na američki dolar za 1%. Na to je uticala najpre vest da će banke naredne nedelje vratiti samo 3,5 mlrd evra u poređenju sa 137 mlrd evra prethodne tranše, kao i da konačan indeks proizvodne aktivnosti zone evra u januaru i dalje beleži vrednost ispod 50,0, dok je isti indeks u SAD bio iznad očekivanja.

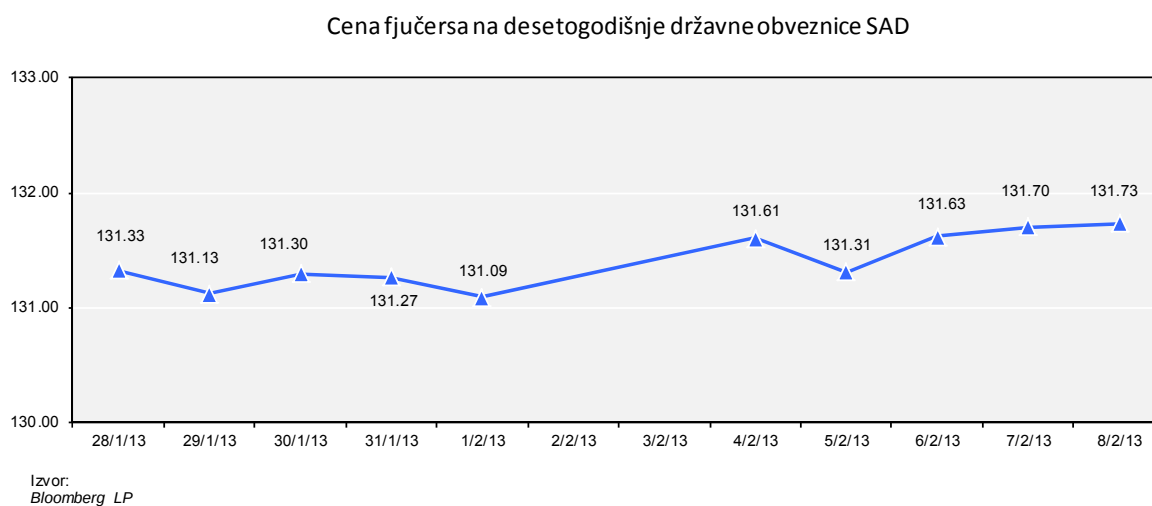
Po anketi Rojtersa, banke će ipak vratiti 123 mlrd evra *LTRO* prvom narednom prilikom (27. februara), što se pozitivno odrazilo na kurs evra prema američkom dolaru, ali samo nakratko. Već sutradan predsednik Francuske je izjavio da se ne sme dozvoliti da vrednost evra oscilira u zavisnosti od raspoloženja na tržištu i da se ekonomija mora zaštititi od iracionalnih kretanja. Bila je to prva izjava nekog visokog zvaničnika EU koji je izrazio nezadovoljstvo zbog nedavne aprecijacije evra, što je dovelo do slabljenje ove valute. Na tu izjavu nadovezala se i nemačka kancelarka Merkel koja je izrazila zabrinutost za nedavnu aprecijaciju evra, napomenuvši da je možda i prekomerna, pa je i to dodatno oslabilo vrednost evra. Očekivana odluka ECB-a da referentnu kamatnu stopu ostavi na istorijskom minimumu (0,75%) i izjava njenog predsednika Dragija da je odluka donesena jednoglasno, kao i da se situacija na finansijskim tržištima poboljšala, nisu bile dovoljne da zaustave slabljenje evra.

Pozitivni podaci o broju nezaposlenih u SAD koji se prvi put javljaju za socijalnu pomoć, kao i navodi Odbora za budžetska pitanja Kongresa da će se deficit u SAD smanjiti, doprineli su da vrednost evra bude za 2,32% manja nego u prvoj nedelji izveštajnog perioda.

Na kraju druge nedelje izveštajnog perioda evro je zabeležio pad u odnosu na američki dolar za 0,73% u odnosu na početak perioda.

3. Tržište hartija od vrednosti

3.1. Državne obveznice SAD



Cene državnih HoV SAD nisu se mnogo menjale u toku prve nedelje izveštajnog perioda iako je objavljen niz važnih makroekonomskih podataka. Nedelju je otvorio podatak o narudžbinama trajnih dobara za decembar, koji je bio iznad predviđanja, dok su, s druge strane, podaci o prodaji nekretnina za decembar bili ispod tržišnih očekivanja. Narednog dana je objavljen indeks poverenja potrošača za januar, koji je ukazao na pad poverenja.

Najbitniji privredni pokazatelj objavljen je u sredu, 30. januara, i odnosio se na rast BDP-a SAD u četvrtom tromesečju 2012. godine. BDP je zabeležio neočekivani pad od 0,1% tokom poslednjeg tromesečja 2012. (znatno ispod očekivanog rasta od 1,1%). Međutim, detaljnom analizom tog pada uočeno je da on ipak ne ukazuje na usporavanje privrede SAD, već da je pad uzrokovan uraganom Sendi, kao i smanjenjem javne potrošnje (npr. u vojnoj industriji), što dugoročnije može da ima pozitivne efekte. Krajem nedelje objavljeni su podaci s tržišta rada. Broj novih radnih mesta bez sektora poljoprivrede za januar bio je ispod tržišnih očekivanja, što je uticalo da stopa nezaposlenosti poraste sa 7,8% na 7,9%.

U toku druge nedelje izveštajnog perioda zabeležen je blag rast cena državnih HoV u odnosu na prvu nedelju, ali uz veoma male promene na dnevnom nivou. Rast je bio podstaknut vestima s tržišta rada, koja su ponovo ukazala na najveću slabost privrednog oporavka SAD – visoku stopu nezaposlenosti. Porast cene zaustavilo je objavljivanje podatka o industrijskim porudžbinama u decembru, koji je bio iznad tržišnih očekivanja. Nakon toga cena državnih HoV SAD su mirovale sve do kraja izveštajnog perioda, iako je krajem nedelje objavljen pozitivan podatak o trgovinskom bilansu tokom decembra. Prema tom podatku, umesto očekivanog deficita od 46,0 mlrd američkih dolara zabeležen je znatno manji deficit od 38,5 mlrd američkih dolara.

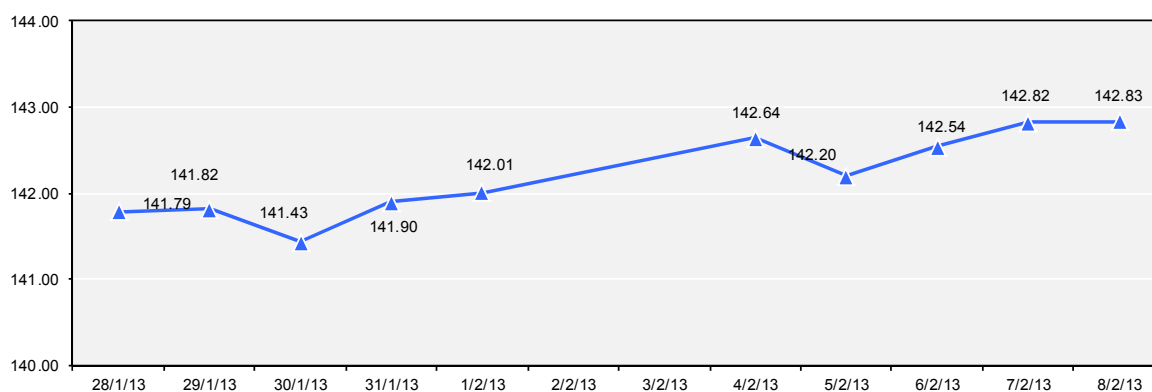
Značajni pokazatelji privredne aktivnosti SAD

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I. Porudžbine trajnih dobara (28. 1. 2013)	Decembar	2,0%	4,6%	0,6%
II. Broj novih radnih mesta bez sektora poljoprivrede (1. 2. 2013)	Januar	165.000	157.000	196.000
III. Trgovinski bilans (u USD) (8. 2. 2013)	Decembar	–46,0 mlrd	–38,5 mlrd	–48,6 mlrd

Izvor: Bloomberg LP.

3.2. Državne obveznice Nemačke

Cena fjučersa na desetogodišnje nemačke obveznice



Izvor:
Bloomberg LP

Cene nemačkih državnih obveznica porasle su tokom posmatranog izveštajnog perioda. I pored rasta poverenja potrošača u Nemačkoj, prema *GfK* anketi, uočen je pritisak na rast cena te niskorizične aktive, kao posledica veće tražnje posle objavljenog slabijeg rasta zaposlenosti u Americi s kraja prethodne nedelje. Narednog dana, serija pozitivnih podataka iz zone evra izazvala je smanjenu tražnju za nemačkim državnim HoV, da bi u četvrtak, 31. januara, podatak o drastičnom padu maloprodaje u Nemačkoj u decembru vratio averziju investitora prema riziku. Okrenutost investitora sigurnijim oblicima aktive nije se smanjila ni pošto je objavljen podatak o neočekivanom smanjenju stope nezaposlenosti u Nemačkoj u januaru (sa 6,9% na 6,8%).

Poslednjeg dana prve nedelje izveštajnog perioda makroekonomski podaci upućivali su na poboljšanje stanja privrede zone evra i Nemačke. Međutim, ni oni nisu uspjeli da anuliraju negativan efekat koji je izazvao pad maloprodaje u mesecu kada je tradicionalno na visokom nivou. Naime, konačni *PMI* indeks proizvodne aktivnosti u Nemačkoj i zoni evra u januaru ostavrio je rast veći nego što se očekivalo, nezaposlenost u zoni evra u decembru neočekivano je pala na 11,7%, dok je inflacija na godišnjem nivou u januaru imala rast od 2% (konsenzus je bio 2,2%), prvi put u poslednje dve godine.

Rast tražnje za nemačkim državnim obveznicama nastavljen je i u drugoj nedelji izveštajnog perioda, izuzev u utorak kada su *PMI* kompozitni indeksi industrijske proizvodnje i sektora usluga pokazali veće

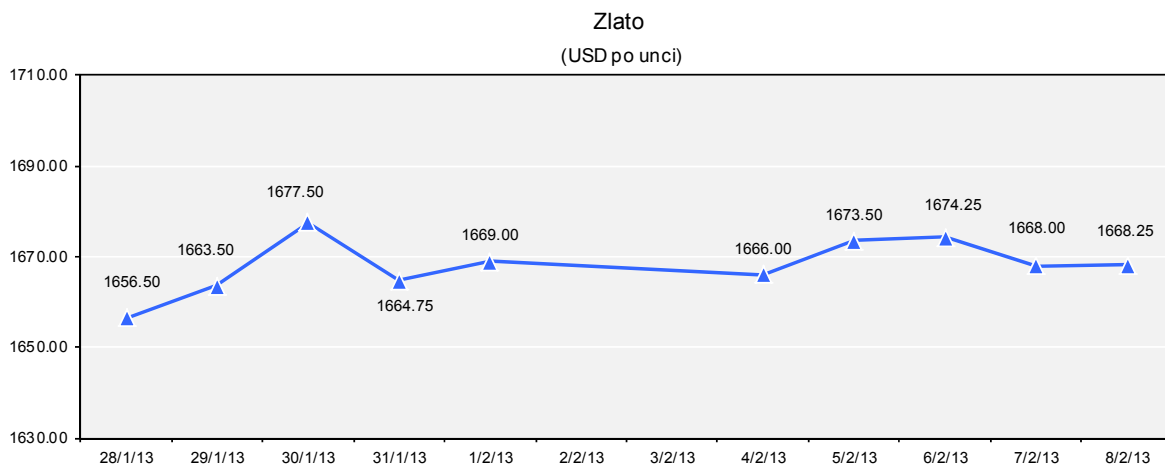
vrednosti od očekivanih kako u Nemačkoj, tako i u zoni evra. Do kraja nedelje na rast cena te niskorizične aktive, pored podataka o stanju privredne aktivnosti koji su zabeležili veći pad od očekivanja na godišnjem nivou (industrijske porudžbine i industrijska proizvodnja), uticao je i sastanak ECB-a. Posle tog sastanka predsedavajući toj instituciji Mario Dragi rekao je da niska inflacija ostavlja otvorena vrata povećanoj likvidnosti na tržištu i ekspanzivnoj monetarnoj politici, a, samim tim, i niskim kamatnim stopama.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti zemalja Evropske monetarne unije

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I. Maloprodaja u Nemačkoj, M/M (31. 1. 2013)	Decembar	-0,1%	-1,7%	0,6%
I.I Stopa nezaposlenosti u zoni evra (1. 2. 2013)	Decembar	11,9%	11,7%	11,8%
III. PMI kompozitni indeks proizvodne aktivnosti i sektora usluga u zoni evra, M/M (5. 2. 2013)	Januar	48,2	48,6	48,2

Izvor: Bloomberg LP.

4. Zlato



Izvor:
Bloomberg LP i "LBMA"

Cena zlata je na svetskom finansijskom tržištu na početku prve izveštajne nedelje neznatno pala. U utorak, 29. januara, cena je počela da raste zbog očekivanja da će FED zadržati izuzetno nisku referentnu kamatnu stopu dok se stopa nezaposlenosti ne smanji ispod 6,5%. Takav trend se nastavio i narednog dana kada su izašli podaci da se najveća svetska ekonomija u poslednjem tromesečju prošle godine smanjila za 0,1%. Odluka FED-a da mere kvantitativnih olakšica ostavi na nivou od 85 mlrd dolara, kao i podatak da je indeks poverenja potrošača u SAD u januaru zabeležio manju vrednost od očekivane, takođe se doprineli takvom kretanju cena nafte. U četvrtak, 31. januara, cena zlata je opala 0,76%, jer su investitori čekali izveštaj s tržišta rada, za koji FED predviđa da će se u narednom periodu poboljšati.

Narednog dana vrednost zlata se povećala zbog vesti da će banke naredne nedelje ECB-u vratiti samo 3,5 mlrd evra trogodišnjih pozajmica, za razliku od prethodne tranše od 137 mlrd evra. Zlato je, u

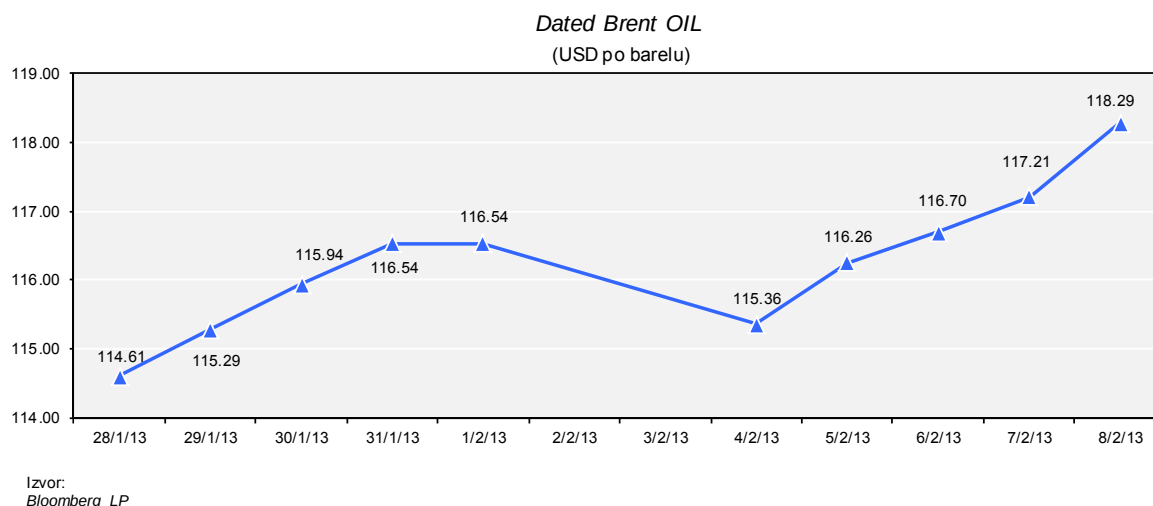
skladu s tim, prvu izveštajnu nedelju završilo s vrednošću od 1.669,00 US\$/oz, što je promena od 0,06% u odnosu na prethodnu nedelju.

I drugu nedelju izveštajnog perioda cena zlata je beležila blag pad. Na to su uticali pozitivni podaci iz SAD za januar, pre svega indeks proizvodnih delatnosti i poverenja potrošača koji se meri indeksom poverenja potrošača Univerziteta u Mičigenu. U utorak i sredu, 5. i 6. februara, cena tog plemenitog metala je porasla po osnovu podatka da je konačni indeks proizvodne aktivnosti zone evra za januar još ispod od 50,0, da su narudžbine trajnih dobara u SAD u decembru bile ispod očekivanih, kao i da je Kina u 2012. godini uvezla preko 400 tona zlata, što ju je učinilo najvećim korisnikom zlata u prošloj godini. Po objavljivanju podataka da su industrijske porudžbine u Nemačkoj za decembar, kao i godišnje u decembru, imale bolje vrednosti od očekivanih, cena zlata je pala.

Očekivana odluka ECB-a da referentnu kamatnu stopu ostavi na istorijskom minimumu (0,75%) i izjava njenog predsednika Dragija da je odluka donesena jednoglasno i da se situacija na finansijskim tržištima poboljšala, uz pozitivne podatke iz SAD da se broj onih koji se javljaju za socijalnu pomoć smanjio, ostavile su cenu zlata skoro neporemenjenu.

Na kraju izveštajnog perioda cena zlata je iznosila 1.668,25 US\$/oz, ili za 0,5% više nego na početku izveštaja.

5. Nafta



Cene sirove nafte je u toku prve nedelje izveštajnog perioda porasla za 1,61%. Inicijalni rast bio je uslovljen slabljenjem američkog dolara u odnosu na evro, kao i dobrim makroekonomskim podacima iz SAD. Slabljenje dolara nastavilo se do kraja nedelje. Uz to, na sastanku FED-a je dato obećanje da će FED nastaviti da radi sve što je u njegovoj moći kako bi pospešio privredu, a, samim tim, i potpomogao tražnju za naftom. Najviša cena sirove nafte postignuta je u petak, 1. februara, kada se u jednom momentu našla na četvoromesečnom maksimumu zbog sve većeg optimizma tržišnih učesnika u vezi sa oporavkom globalne privrede. Međutim, zbog zatvaranja profitabilnih pozicija krajem dana je došlo do veće prodaje sirove nafte, a, posledično, i do pada cene, pa je dnevna aprecijacija izbrisana.

Zatvaranje profitabilnih pozicija nastavljeno je i na početku druge nedelje izveštajnog perioda. Cena sirove nafte je u ponedeljak, 4. februara, pala za 1,01%. Naime, trgovcima naftom je, posle tronedeljnog rasta cene (koji iznosi oko 10% od početka decembra), to bila prilika da zatvore svoje pozicije uz profit. Međutim, bio je to samo kratkotrajni pad cene sirove nafte, budući da se cena već narednog dana potpuno oporavila nošena pozitivnim privrednim vestima iz EMU i SAD. Trend rasta trajao je sve do kraja

izveštajnog perioda, čemu su doprinele i pozitivne vesti o rastu uvoza u Kini, kao i o smanjenju trgovinskog deficita SAD.

Na kraju izveštajnog perioda cena sirove nafte je iznosila 118,29 US\$/bbl, što je najviša cena sirove nafte u poslednjih devet meseci, zabeleživši rast od 1,50% u odnosu na početak nedelje.