



NARODNA BANKA SRBIJE

SEKTOR ZA DEVIZNE POSLOVE
ODELJENJE ZA UPRAVLJANJE DEVIZNIM REZERVAMA

**PREGLED DEŠAVANJA NA SVETSKOM
FINANSIJSKOM TRŽIŠTU**
11 – 22. februar 2013.

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.

Početak izveštajnog perioda obeležile su glasine o mogućim temama na sastanku G20 ministara finansija i centralnih banaka u Moskvi. Na sastanku se posebno izdvojila debata o politici kursa evra i američkog dolara, kao i o namernoj deprecijaciji domaće valute kao meri kojom se postaje konkurentniji na svetskom tržištu. Pored toga, agencija za kreditni rejting *S&P* zadržala je Irskoj rejting na BBB+, poboljšavajući izgleda s negativnih na stabilne zbog, kako je navedeno, povećanih šansi za uspešan izlazak iz krize nakon dogovora irske vlade sa ECB-om oko smanjenja tereta duga.

Sredinom nedelje grupa G7 je izdala zajedničko saopštenje u kojem stoji da monetarna i fiskalna politika ne smeju biti direktno usmerene na devaluaciju valuta. Cilj te izjave je bio da se umire pojačane međunarodne tenzije oko valutnog kursa, posebno posle pokušaja agresivne ekspanzivne monetarne politike nove vlade Japana, koja je dovela do slabljenja japanskog jena.

Predsednik SAD Barak Obama je izjavio da želi da rasplamsa američku privredu tako što će se više ulagati u infrastrukturu, obrazovanje i obnovljive izvore energije. Takođe, predložio je i povećanje minimalne zarade i najavio pregovore sa zvaničnicima EU oko sporazuma o slobodnoj trgovini.

Krajem nedelje su na tržište stigli podaci o rastu BDP-a u Nemačkoj i Francuskoj. U obe zemlje je tokom četvrtog tromesečja 2012. godine zabeležen veći pad BDP-a od očekivanog.

S druge strane, makroekonomski podaci iz SAD vezani za industrijsku proizvodnju, kao i za tržište rada, objavljeni takođe krajem nedelje, bili su iznad tržišnih očekivanja, što se odrazilo na kurs EUR/USD kroz relativno jačanje američkog dolara.

Na vrednost evra negativno je uticalo i pisanje *El Paisa* da je španski državni dug porastao za neočekivanih 146 mlrd evra tokom prošle godine, čime je dostigao 84% ukupnog BDP-a. Glavni uzrok tolikog povećanja državnog duga bio je budžetski deficit, kao i pomoć posrnulim španskim bankama i državnim preduzećima.

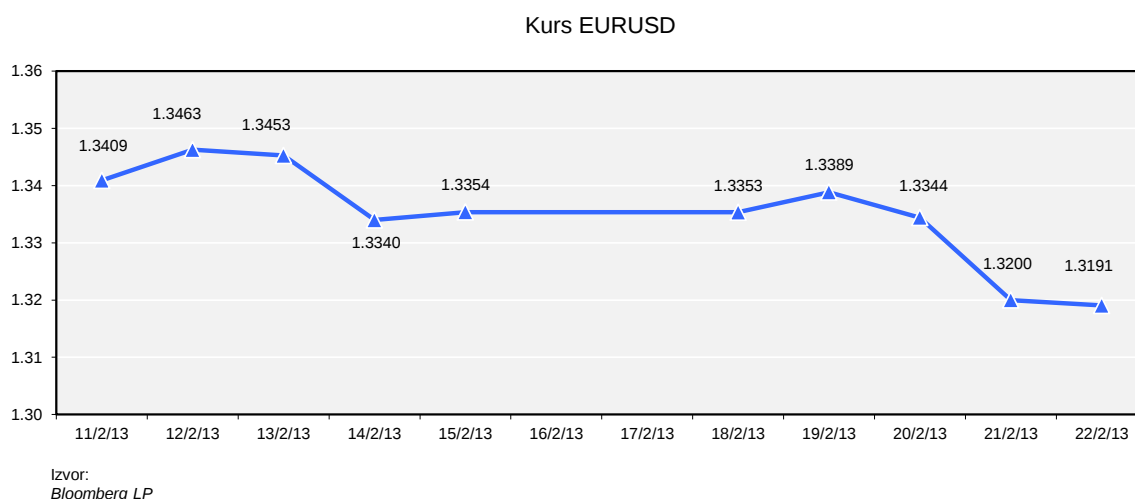
Rezultati izbora na Kipru bili su glavna vest na početku druge nedelje izveštajnog perioda. Na predsedničkim izborima opozicioni lider Nikos Anastasiades, sa umereno desnim opredeljenjem, nije uspeo da obezbedi pobedu u prvom krugu i u drugi krug će ići protiv Stavrosa Malasa, levičarskog kandidata. Visoki zvaničnik ECB-a Jorg Asmusen izjavio je da bi bankrot Kipra predstavljao sistemski rizik za celu EMU i izrazio nadu da će paket pomoći biti obezbeđen tokom marta. S druge strane, zvanična Nemačka razmatra opciju odbijanja paketa pomoći Kipru, kome bi, prema nekim ocenama, samo za dokapitalizaciju banaka trebalo oko 10 mlrd evra.

Sredinom nedelje je objavljen nemački *ZEW* indeks, čija je komponenta koja se odnosi na trenutnu ekonomsku situaciju bila ispod tržišnog konsenzusa, dok je komponenta koja se odnosi na šestomesečna privredna očekivanja bila iznad očekivanja.

Da se Francuska nalazi u teškoj poziciji potvrdio je i predsednik Francuske Fransoa Oland, ističući da će privredni rast te zemlje biti ispod planiranih 0,8%. Takva izjava usledila je posle izjave ministra spoljnih poslova Lorana Fabijusa da će privredni rast biti od 0,2 do 0,3% tokom ove godine. Nedugo zatim je objavljen *PMI* indeks proizvodne aktivnosti i indeks sektora usluga kako Nemačke, tako i cele zone evra za februar, koji je bio ispod tržišnih očekivanja.

Krajem nedelje najveću pažnju na svetskim finansijskim tržištima privukla je Velika Britanija. Naime, agencija za kreditni rejting *Moody's* snizila je kreditni rejting Velike Britanije sa Aaa na Aa1 sa stabilnim izgledima. Kao razlog za to agencija navodi slab rast ekonomije, s jedne strane, i problem zaduženosti, koja će se povećavati sve do 2016. godine, s druge strane. Vrednost britanske funte je zabeležila pad u odnosu na vodeće svetske valute i cene državnih obveznica. Pored toga, objavljeni su *IFO* indeksi poslovne klime, trenutne ekonomske situacije i očekivanja u Nemačkoj za februar, koji su bili iznad tržišnih očekivanja. Istovremeno, pokazatelj poslovnih očekivanja FED-a Filadelfije, kao i podaci s tržišta rada u SAD, bili su ispod predviđanja analitičara.

2. Kurs EUR/USD



Na početku izveštajnog perioda evro beleži rast u odnosu na američki dolar. Povećanje vrednosti evra usledilo je nakon izjave zamenika portparola vlade Nemačke Strejtera da, po mišljenju vlade, deprecijacija evra nije održiv način da se poveća konkurentnost. Takođe je dodao da ciljana deprecijacija, kao što je predložio francuski predsednik Oland, može samo kratkoročno da poveća izvoz.

Prema anketi Rojtersa, banke će prvom prilikom (27. februar) ECB-u vratiti 125 mlrd evra LTRO, što predstavlja nešto više od prošlonedeljnog predviđanja od 123 mlrd evra. U skladu s tim, vrednost evra je nastavila da raste i u utorak, 12. februara.

Narednog dana predsednik SAD Obama je izjavio da želi da rasplamsa američku ekonomiju većim ulaganjem u infrastrukturu, obrazovanje i obnovljive izvore energije i predložio povećanje minimalne zarade. Takođe je najavio i pregovore sa zvaničnicima EU oko sporazuma o slobodnoj trgovini, nakon čega je evro počeo da slabi.

U četvrtak, 14. februara, objavljeni su podaci da se BDP u Nemačkoj i Francuskoj u poslednjem tromesečju 2012. smanjio više nego što se očekivalo, pa je nakon toga evro dodatno oslabio. Najava da će ministri finansija Nemačke, Velike Britanije i Francuske pokrenuti zajedničku inicijativu oko izbegavanja

plaćanja poreza i korišćenja „poreskih rajeva“ od strane multinacionalnih kompanija, evro je ostvario rast i kraj prve nedelje završio na skoro istom nivou kao na početku izveštajnog perioda.

Evro je na početku druge izveštajne nedelje imao skoro nepromenjena vrednost u odnosu na američki dolar. Nakon izjave predsednika ECB-a Marija Dragija da je aprecijacija evra rizik i da kretanja valuta koja su se desila nisu bila planirana, kao i izjave i kreatora politike ECB-a Novotnija da visina evra u odnosu na ostale valute ne treba da bude dramatisovana kao da je priča o ratu valuta bespotrebna, jer su se valute kretale u standardnim okvirima, vrednost evra se povećala.

Posle objavljivanja podataka da je ZEW indeks trenutne situacije u Nemačkoj u februaru zabeležio lošije rezultate od predviđanih i izjave ministra spoljnih poslova Francuske da će privredni rast biti ispod planiranog, što je potvrdio i predsednik Francuske, vrednost evra je počela da opada. U četvrtak, 21. februara, evro je nastavio da gubi na vrednosti u odnosu na američki dolar za 1,09%. Pad je usledio nakon saopštenja agencije za kreditni rejting S&P da postoje velike šanse da ove godine ponovo snizi kreditni rejting Kipru ukoliko mu se ne pruži međunarodna pomoć, kao i posle izražavanja zabrinutosti nemačke kancelarke Angele Merkel oko napora da se obezvrede valute kako bi se povećao izvoz.

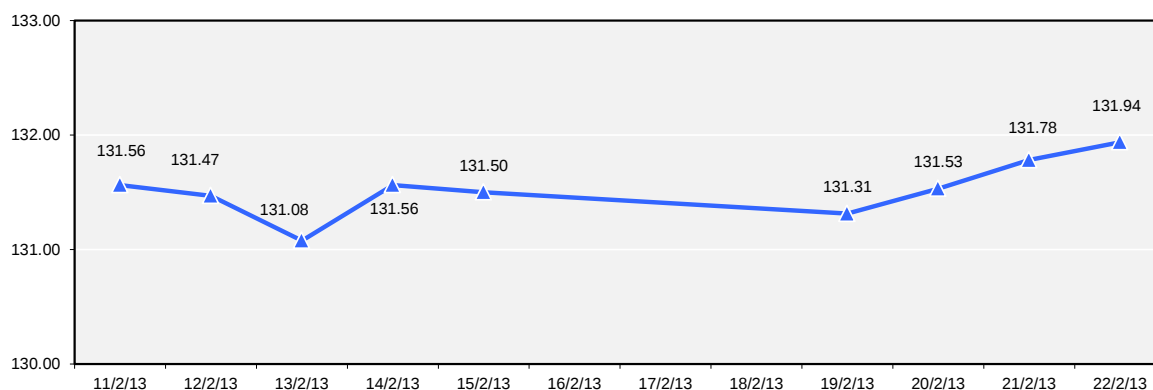
Negativan trend vrednosti evra nastavio se i do kraja izveštajnog perioda. Na to su uticale potvrde o negativnoj stopi rasta BDP-a Nemačke za poslednje tromesečje 2012, serije negativnih podataka PMI indeksa proizvodne aktivnosti, kao i indeks sektora usluga Nemačke i cele zone evra.

Dvonedeljni izveštajni period evro završava s padom od 1,24%.

3. Tržište hartija od vrednosti

3.1. Državne obveznice SAD

Cena fjučersa na desetogodišnje državne obveznice SAD



Izvor:
Bloomberg LP

Pad cena državnih HoV SAD obeležio je početak prve nedelje izveštajnog perioda. Na pad cena je uticao podatak o trgovinskom deficitu SAD u decembru, objavljen krajem prethodne radne nedelje, koji je bio niži od očekivanja i koji je ukazao na poboljšanje platnog bilansa. Trend je nastavljen posle izjave predsednika Obame da želi da rasplamsa američku privredu većim ulaganjima u infrastrukturu, obrazovanje i obnovljive izvore energije, kao i izjave zvaničnika FED-a da nameravaju da nastave sa sprovođenjem odlučne monetarne politike kako bi privredni rast bio osiguran.

Međutim, trend pada cena državnih HoV je prekinut u četvrtak, 14. februara, nakon vraćanja „fiskalne litice“ u centar pažnje. Naime, demokrate u Senatu su izašle s predlogom koji sadrži novo smanjenje potrošnje za odbrambenu industriju (u visini od 110 mlrd američkih dolara), smanjenje subvencija poljoprivredi i minimalnu stopu od 30% poreza za najbogatije Amerikance, što bi trebalo da zameni i odloži automatsku pokretanje seta mera štednji (u visini od 1,2 triliona američkih dolara).

Poslednjeg dana prve izveštajne nedelje objavljen je indeks proizvodnje za februar, koji je, umesto očekivanih –2,0, iznosio 10,04, kao i indeks poverenja potrošača Univerziteta iz Mičigena za februar, koji je takođe bio iznad tržišnih očekivanja, što je rezultiralo padom cena državnih obveznica SAD.

Na početku druge nedelje izveštajnog perioda finansijska tržišta u SAD bila su zatvorena zbog državnog praznika. Nakon praznika cene državnih obveznica su porasle, pre svega po osnovu loših pokazatelja s tržišta nekretnina. Tačnije, podatak o broju započetih stambenih objekata za januar bio je ispod tržišnih očekivanja. I izveštaj s poslednjeg sastanka *FOMC*-a ukazao je na podeljenost njegovih članova oko obima daljih kvantitativnih olakšica.

Narednog dana na tržište su stigli i podaci s tržišta rada, gde je broj nezaposlenih koji se prvi put javljaju sa zahtevom za socijalnu pomoć bio iznad tržišnih očekivanja i ponovo ukazao na problem nezaposlenosti u SAD. Istog dana je objavljen i pokazatelj poslovnih očekivanja FED-a Filadelfije, koji je takođe bio znatno ispod tržišnih očekivanja, ukazujući na recesione pritiske, dok su vodeći indikatori za januar bili u skladu s procenama analitičara. Čak ni izjava predsednika FED-a iz Sent Luisa Bularda da očekuje da privredni rast SAD bude 3% u toku 2013. godine, kao i da FED ne namerava da promeni ciljanu stopu nezaposlenosti od 6,5%, nije zaustavila rast cena državnih HoV, koji je trajao sve do kraja izveštajnog perioda.

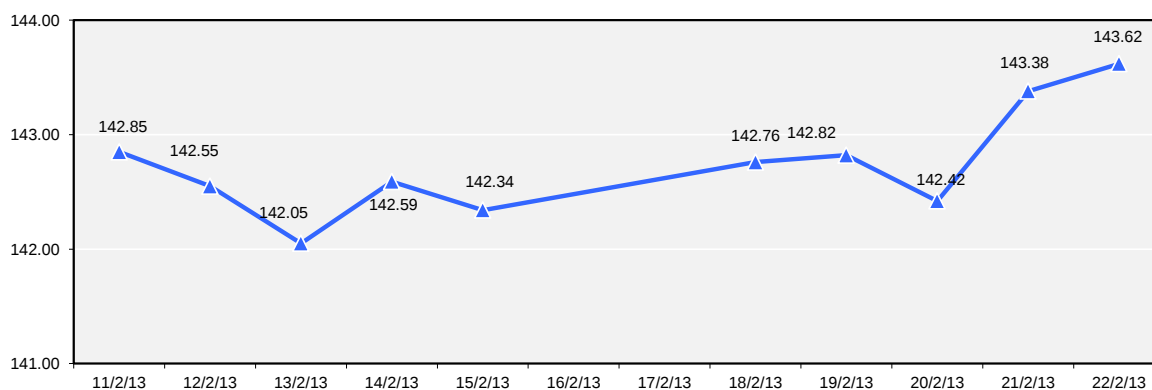
Značajni pokazatelji privredne aktivnosti SAD

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I. Indeks proizvodnje (15. 2. 2013)	Februar	–2,0	10,04	–7,78
II. Broj nezaposlenih koji se prvi put javlja sa zahtevom za socijalnu pomoć (20. 2. 2013)	Februar	355.000	362.000	342.000
III. Pokazatelj poslovnih očekivanja FED-a Filadelfije (20. 2. 2013)	Februar	1,0	–12,5	–5,8

Izvor: Bloomberg LP.

3.2. Državne obveznice Nemačke

Cena fjučersa na desetogodišnje nemačke obveznice



Izvor:
Bloomberg LP

Cene nemačkih državnih HoV zabeležile su smanjenje na početku prve izveštajne nedelje. Tokom tog perioda nisu bili objavljivani relevantni makroekonomski podaci vezani za nemačku privredu i privredu EMU, već je pažnja bila posvećena sastancima grupe G7 i debati oko namerne deprecijacije domaće valute kao sredstvu za povećanje konkurentnosti i pospešivanju privrede. Saopštenje u kojem je naglašeno da monetarna i fiskalna politika ne smeju biti direktno usmerene na devalvaciju valuta pozitivno je uticalo na finansijska tržišta i doprinelo padu cena državnih HoV Nemačke. Takav trend je prekinut u četvrtak, 14. februara, kada je objavljen podatak o padu nemačkog BDP-a tokom četvrtog tromesečja 2012, koji je iznosio 0,6% naspram očekivanog blažeg pada od 0,5%. Međutim, već narednog dana cene državnih HoV Nemačke ponovo su zabeležile pad cena, zahvaljujući spekulacijama da će i grupa G20 uspeti da se dogovori oko izbegavanja devalvacije domaćih valuta zarad povećanja konkurentnosti.

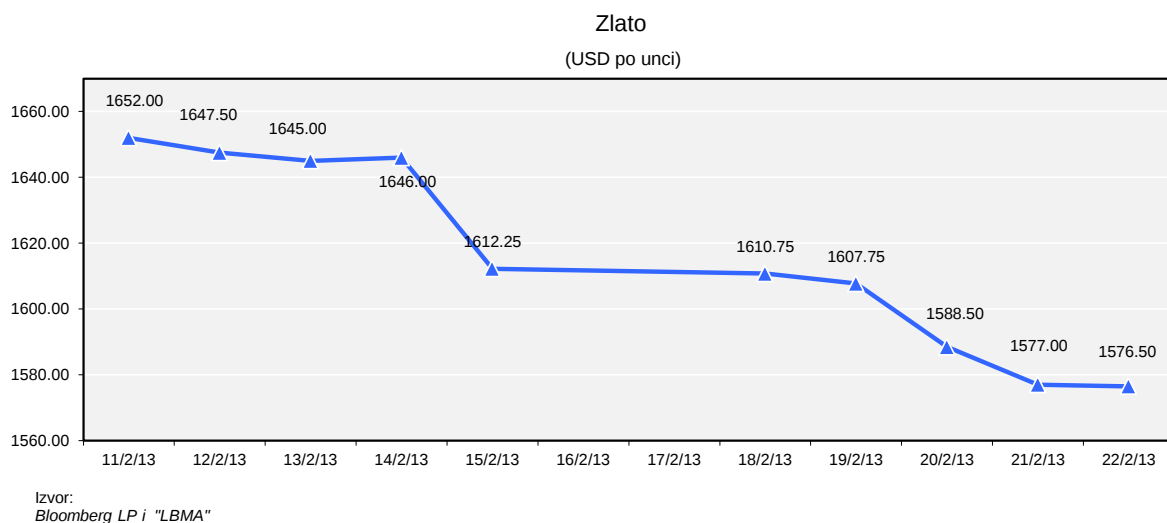
Drugu nedelju izveštajnog perioda je obeležio rast cena državnih obveznica Nemačke. Na to je, između ostalog, uticalo objavljivanje komponente *ZEW* indeksa vezane za trenutnu situaciju u Nemačkoj, koja je bila ispod tržišnog konsenzusa. S druge strane, komponenta *ZEW* indeksa vezana za šestomesečna privredna očekivanja ukazala je na veći optimizam među tržišnim učesnicima nego što se očekivalo. Rast cena državnih HoV nakratko je prekinut sredinom nedelje, ali je nastavljen krajem nedelje po objavljivanju *PMI* indeksa, čije su obe komponente, proizvodna i uslužna, bile ispod tržišnih očekivanja, izazivajući dodatnu zabrinutost oko izdrživosti nemačke privrede. Na rast cena državnih obveznica Nemačke delovala je i politička nestabilnost, jer, prema nekim pisanjima u nemačkoj štampi, *Bundesrat*, federalno zakonodavno telo, preti da blokira dalje fiskalne mere. Rast je donekle zaustavljen objavljivanjem *IFO* indeksa poslovne klime, trenutne ekonomske situacija, kao i očekivanja u Nemačkoj za februar, koji su bili iznad tržišnih očekivanja.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti zemalja Evropske monetarne unije

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I. Rast BDP-a (14. 2. 2013)	IV tromesečje 2012.	-0,5%	-0,6%	0,2%
II. ZEW indeks – trenutna situacija (19. 2. 2013)	Februar	9,0	5,2	7,1
III. PMI indeks proizvodne aktivnosti (21. 2. 2013)	Februar	50,5	50,1	49,8

Izvor: Bloomberg LP.

4. Zlato



Nakon kolebljivog kretanja prethodne nedelje, cena zlata je pala početkom izveštajnog perioda. Do pada je došlo po osnovu smanjene zainteresovanosti investitora za ovim plemenitim metalom i okretanja ka rizičnijoj aktivni usled „slabih performansi“ cene zlata od početka godine i porasta indeksa akcija S&P 500 na najviši dnevni nivo od novembra 2007. godine.

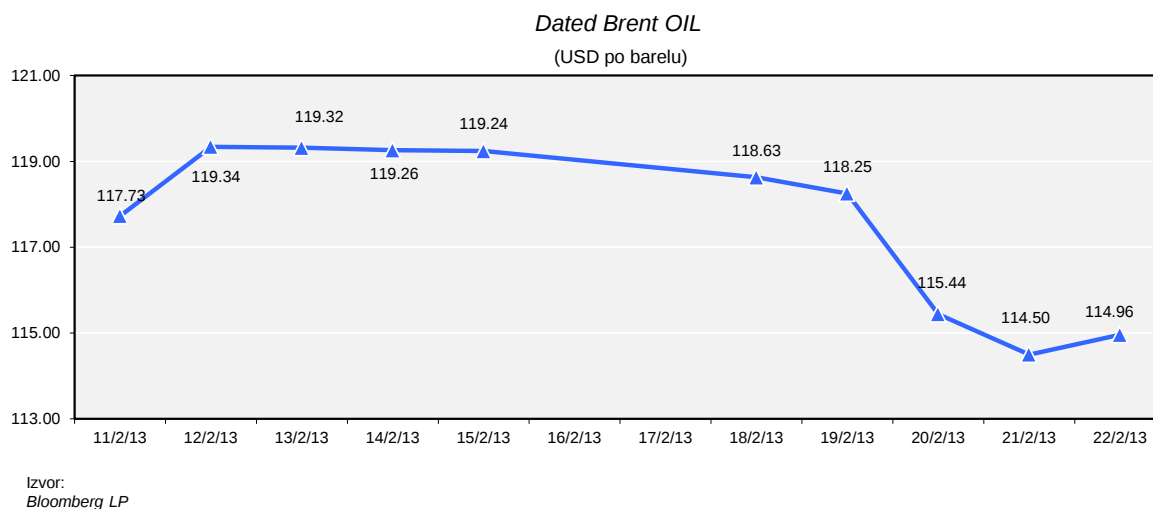
Tokom celog izveštajnog perioda cena zlata je padala. Samo prve nedelje cena je pala za 3,47%. Trend pada cene zlata nakratko je zaustavljen u četvrtak, 14. februara, kada su se pojavili podaci da se BDP u Nemačkoj i Francuskoj u poslednjem tromesečju 2012. smanjio više nego što se očekivalo. Već narednog dana cena zlata je pala za 2,05%, kao posledica nekoliko faktora koji su nepovoljno uticali na vrednost ove berzanske robe. Jedan od ključnih faktora je bilo relativno jačanje američkog dolara uoči sastanka G20, ali i manja nego uobičajena tražnja za ovim plemenitim metalom iz Kine tokom kineskih novogodišnjih praznika. Pad cene zlata je takođe bio potpomognut rasprodajom onih investitora koji svoju strategiju i poziciju baziraju isključivo na tehničkoj analizi i praćenju trendova. To je doprinelo da cena zlata tokom ovog perioda padne na najniži nivo još od avgusta 2012. godine i prvu nedelju završi s cenom od 1.612,25 US\$/oz.

Negativni trend cene zlata nastavio se i u toku druge nedelje izveštajnog perioda. U ponedeljak, 18. februara, cena zlata je neznatno pala zbog smanjenog obima trgovanja ovim plemenitim metalom, jer su finansijska tržišta u SAD bila zatvorena zbog državnog praznika.

Niz pozitivnih podataka i izjava koji su se pojavili tokom nedelje ukazivali su na blag globalni ekonomski oporavak, što je uticalo da cena zlata padne. ZEW indeks ekonomskog poverenja u Nemačkoj za februar koji je zabeležio vrednost veću od očekivane, zatim izjava člana izvršnog odbora ECB-a Asmusena da očekuje blag i postepen privredni oporavak ove godine, kao i izjava predsednika i izvršnog direktora FED iz Atlante Lokharta da će kupovine obveznica biti do kraja 2013. godine, što je uverilo investitore da će FED nastaviti sa svojom politikom oživljavanja privrede, doprineli su takvom kretanju cene zlata.

Na kraju izveštajnog perioda cena zlata je bila 1.576,50 US\$/oz, što je pad od 2,27% u drugoj nedelji, a za ceo izveštajni period pad od 5,82%.

5. Nafta



Cena sirove nafte na svetskom tržištu je pala na početku prve nedelje izveštajnog perioda. Na takvu vrednost cene nafte uticala je zabrinutost investitora oko stanja ekonomije zone evra, kao i saopštenje da oluja koja je pogodila severoistok SAD, inače oblast s dosta rafinerija i naftovoda, nije napravila veću štetu i ugrozila normalno snabdevanje naftom. U utorak, 12. februara, posle saopštenja OPEC-a da će svetska tražnja za naftom ove godine rasti brže nego što se očekivalo, kao i anketa Rojtersa da će banke vratiti ECB-u više trogodišnjih *LTRO* od očekivanog, cena nafte je porasla za 1,36%. Već narednog dana, usled neizvesnosti oko sastanka centralnih banaka i svetskih ministara finansija i grupe G20, vrednost nafte je blago smanjena. Uprkos tome što se pad nastavio do kraja prve nedelje izveštajnog perioda, cena nafte je porasla 0,8% u odnosu na početak perioda i iznosila je 119,24 US\$/bbl.

Negativan trend cene sirove nafte nastavio se i u toku druge nedelje izveštajnog perioda i trajao je sve do četvrtka, 21. februara. Samo u sredu, 20. februara, cena sirove nafte je pala za 2,37% nakon podatka da je *ZEW* indeks trenutne situacije u Nemačkoj u februaru zabeležio lošije rezultate od predviđenih i izjave predsednika Francuske da će privredni rast zemlje biti ispod planiranog. Zabrinutost se nastavila i narednog dana posle saopštenja FED-a sa sastanka FOMC-a da su njegovi članovi podeljeni u vezi sa smanjenjem obima kvantitativnih olakšica, kao i podatka da je broj zaposlenih koji se prvi put javlja za socijalnu pomoć bio veći od predviđanog za 20.000. U petak, 22. februara, cena sirove nafte je porasla, jer je najavljeno da će četiri američke rafinerije biti zatvorene, što može uticati na smanjenje proizvodnje i snabdevanja.

Drugu nedelju izveštajnog perioda cena nafte je pala za 3,72% i iznosila je 114,96 US\$/bbl, što je bio pad od 2,89% za period izveštavanja.