



NARODNA BANKA SRBIJE

SEKTOR ZA DEVIZNE POSLOVE
ODELJENJE ZA UPRAVLJANJE DEVIZNIM REZERVAMA

**PREGLED DEŠAVANJA NA SVETSKOM
FINANSIJSKOM TRŽIŠTU**
25. februar – 8. mart 2013.

Februar/mart 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.	4. 4. 13.	\
II. Federalne rezerve	0−0,25	−0,75	16. 12. 08.	20. 3. 13.	\
III. Banka Engleske	0,50	−0,50	5. 3. 09.	4. 4. 13.	\
IV. Banka Kanade	1,00	+0,25	8. 9. 10.	17. 4. 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.	4. 4. 13.	\

Izvor: Bloomberg LP.

Politička neizvesnost oko rezultata vanrednih izbora u Italiji za gornji dom (Senat) i donji dom obeležila je početak izveštajnog perioda. Prema rezultatima postignutim na izborima, koalicija leveice, s Pjer Luidem Berzanijem na čelu, osvojila je većinu u donjem domu parlamenta, 29,18% glasova, koalicija okupljena oko Berluskonija 25,55%, Grilov pokret Pet zvezdica 25,55%, dok je bivši premijer i ministar finansija Mario Monti osvojio 10,56% glasova. Za formiranje vlade potrebna je većina u oba doma. Takvi rezultati znatno povećavaju rizik da italijanska vlada odstupi od strogih mera štednje, čija je primena počela Montijevim dolaskom na vlast. Novonastala situacija odmah se odrazila na smanjenje vrednost evra u odnosu na američki dolar, kao i na rast prinosa italijanskih državnih obveznica. Pošto je bivši premijer Silvio Berlusconi priznao pobjedu Berzanija u donjem domu i dodao da je otvoren za savez kako bi se izbegli drugi izbori, pad evra u odnosu na američki dolar je zaustavljen.

Agencija *Moody's* smanjila je kreditni rejting Velike Britanije, zbog čega je engleska funta nastavila da pada, dostigavši najnižu vrednost u odnosu na evro u poslednjih 16 meseci, dok je u odnosu na dolar pala na najnižu vrednost od jula 2010. godine.

Predsedavajući FED-u Ben Bernanke je pred Kongresom branio odlučnu monetarnu politiku američke centralne banke radi pospešivanja privrede. Na taj način je ublažio zabrinutost učesnika na finansijskim tržištima od ranog ukidanja kvantitativnih olakšica i inflatornog pritiska. Takođe je pozvao zakonodavce da izbegnu nagla smanjenja potrošnje koja će, u kombinaciji s ranijim povećanjem poreza, usporiti ekonomski oporavak. Izneo je i stav da finansijski sistem može da pretrpi više rizika u kraćem roku kako bi se došlo do dugoročnih strukturnih promena, od kojih je najvažniji pad stope nezaposlenosti. Rast američkog BDP-a za četvrto tromesečje revidiran je naviše, sa −0,1% na 0,1%, nakon što su u procenu BDP-a ušli dodatni podaci koji nisu bili dostupni pre mesec dana kada je izašla prva preliminarna procena. Međutim, BDP je i dalje ispod predviđanih 0,5%.

Stopa inflacije u Nemačkoj je u februaru smanjena na 1,5%, što je najniži nivo u poslednje dve godine, dok je stopa inflacije u EMU porasla za 2% na godišnjem nivou.

Neizvesnost oko političke situacije u Italiji, znaci smanjenja inflacije u EMU i zabrinutost oko očuvanja radnih mesta u zoni evra (nezaposlenost na rekordno visokom nivou od 11,9%), s vrednošću *PMI* indeksa proizvodne aktivnosti zone evra ispod 50, pojačavaju utisak da je EMU i dalje u recesiji. Na to je takođe uticao i podatak Evropske kancelarije za statistiku, Prema tom podatku, Holandija će se ove godine pridružiti grupi od sedam zemalja članica zone evra za koje se predviđa smanjenje BDP-a u 2013. godini. Kandidat na izborima u Italiji Bepe Grilo izjavio je da očekuje kolaps trenutnog političkog sistema u narednih šest meseci i predlaže ponovne pregovore oko italijanskog duga, kao i mogućnost povratka na liru. Novi izbori mogući su posle leta i nakon promene izbornog zakona.

Serija pozitivnih podataka iz SAD nastavila se i u drugoj izveštajnoj nedelji – indeks poverenja potrošača Univerziteta iz Mičigena (konačan za februar) zabeležio je veću vrednost od očekivane, a *ISM* indeks proizvodnih delatnosti za januar rast u odnosu na prošli mesec.

S druge strane, poslednji podaci potvrđuju spor razvoj kineske privrede u ovoj godini. *HSBC PMI* indeks zabeležio je pad u odnosu na januar, što je, uprkos većoj vrednosti od kritičnih 50 koja sugerise privrednu ekspanziju, imalo negativan efekat na investitore. Komesar EMU za ekonomska i monetarna pitanja Oli Ren izjavio je da se u određenim slučajevima može opravdati razmatranje produženja rokova za neophodne i teške fiskalne reforme, što su tržišni učesnici protumačili kao potencijalno otvaranje puta ka fleksibilnijoj budžetskoj politici unutar EMU. Evropska Komisija očekuje da će se BDP zone evra u 2013. godini smanjiti za 0,3%, što bi bio prvi put da BDP EMU, dve godine zaredom, zabeleži pad od uvođenja evra. Preliminarni podaci stope rasta BDP-a zone evra u poslednjem tromesečju 2012. godine zabeležili su očekivane vrednosti, kako na tromesečnom tako i na godišnjem nivou, -0,6% i -0,9%, respektivno.

Agencija za kreditni rejting *S&P* promenila je izgleda za kretanje kreditnog rejtinga Španije u narednih šest meseci s negativnih na stabilne, ali je zadržan BB rejting. Kao razlog promene izgleda navodi se mogućnost produženja roka otplate zajmova od EMU. U izveštaju FED-u o tekućim ekonomskim uslovima stoji da su svih dvanaest okruga imali skroman do umeren tempo rasta u januaru i početkom februara.

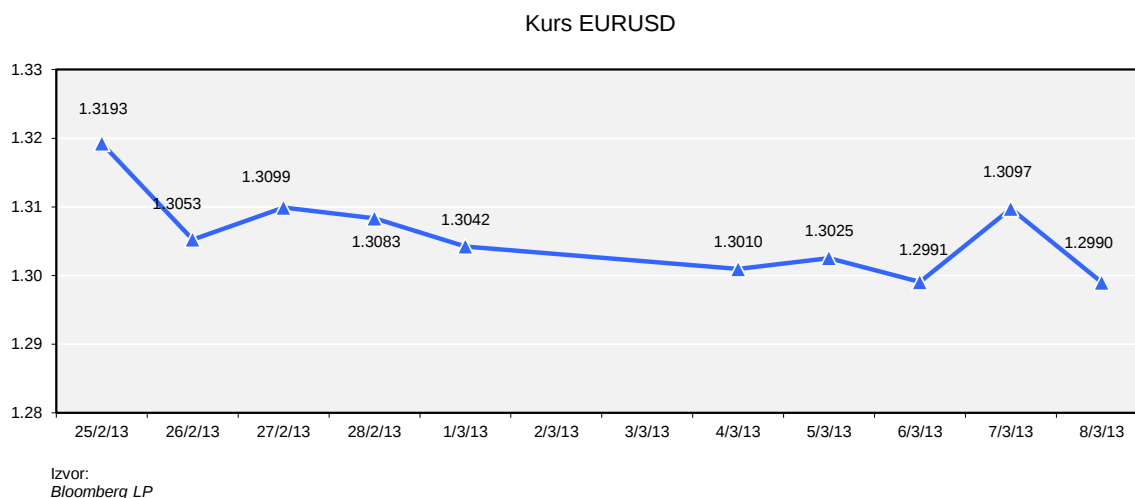
Centralna banka Kanade je na sastanku monetarnog odbora ostavila referentnu kamatnu stopu na nepromenjenom nivou (1%). U četvrtak, 7. marta, ECB je odlučila da referentna kamatna stopa ostane na istorijskom minimumu (0,75%). Predsedavajući ECB-u Dragi izjavio je da očekuje da će se ekonomija zone evra oporaviti do kraja godine, posle čega je evro ojačao prema američkom dolaru.

I Banka Engleske je zadržala referentnu kamatnu stopu na nivou od 0,5%, kao i veličinu svog programa otkupa obveznica (375 mlrd funti).

Poslednjeg dana izveštajnog perioda objavljen je neočekivano velik rast broja radnih mesta u ne-agragarnom sektoru, a stopa nezaposlenosti je pala sa 7,9% na 7,7% (najniži nivo u poslednje četiri godine), ukazujući da se tržište rada SAD oporavlja brže nego što se očekivalo. I pored toga što je od početka krize posao našlo 5,7 miliona ljudi, potrebno je da se zaposli još nešto više od tri miliona kako bi se dostigao maksimum iz 2008. godine.

Agencija za kreditni rejting *Fitch* smanjila je kreditni rejting Italije sa A- na BBB+, približivši tako svoju ocenu agencijama *Moody's* i *S&P*. Nerešeni izbori, kao izvor potencijalnog negativnog šoka na realnu privredu, očekivani pad BDP-a od 1,8% u ovoj godini i procene da će ukupan dug u 2013. godini dostići 130% BDP-a bili su glavni razlozi za smanjenje rejtinga za jedan stepen, s negativnim izgledima.

2. Kurs EUR/USD



Vanredni izbori u Italiji doneli su novu političku neizvesnost. Gotovo odmah po objavljivanju rezultata, prema kojima je levo orijentisana koalicija oko Berzaniya osvojila najviše glasova, evro je pao u odnosu na američki dolar za 1,06%. U sredu, 27. marta, vrednost evra se donekle oporavila, da bi do kraja nedelje evro nastavio sa slabljenjem. Glavni uzroci tog pada su, pored političke tenzije u Italiji, bili znaci smanjenja inflacije u EMU, kao i zabrinutost oko očuvanja radnih mesta u zoni evra, gde se stopa nezaposlenosti nalazi na rekordno visokom nivou od 11,9%. I vrednost *PMI* indeksa proizvodne aktivnosti zone evra, koji je ispod 50, ukazao je na recesione pritiske unutar EMU, što je dodatno oslabilo evro.

Olakšavajuća okolnost za evro predstavlja i to što politička neizvesnost trese i SAD. Naime, zbog nesuglasica u Kongresu postoji mogućnost automatske primene mera štednje u SAD, koje bi mogle da zaustave privredni oporavak. Uz to je i tokom nedelje objavljen revidirani podatak o rastu američkog BDP-a u četvrom tromesečju 2012. Međutim, on je i dalje bio ispod tržišnih očekivanja, tako da nije došlo do većeg jačanja američkog dolara u odnosu na evro.

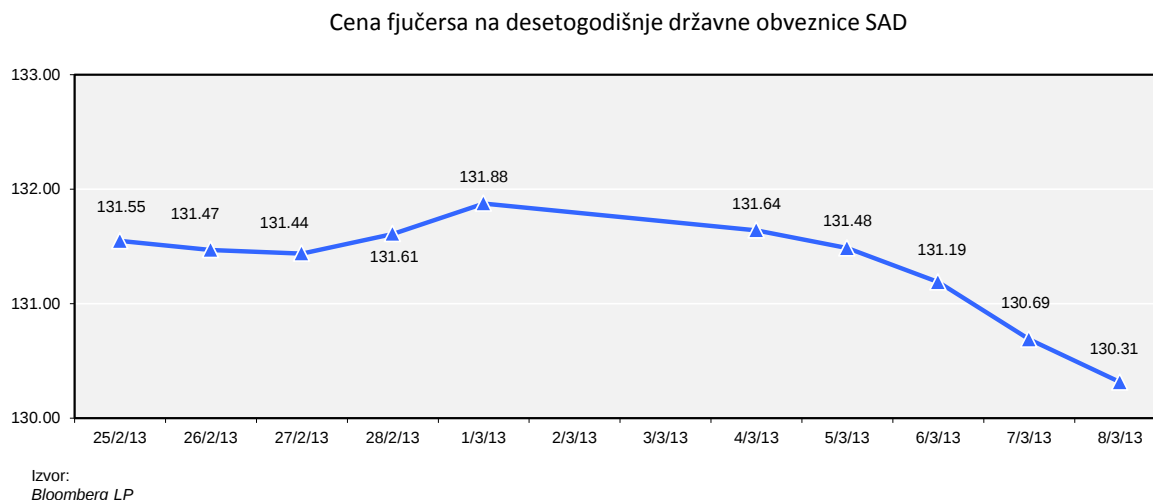
Trend slabljenja evra nastavljan je i na početku druge nedelje izveštajnog perioda, prvenstveno zbog serije pozitivnih makroekonomskih podataka vezanih za privredu SAD. Evro je sredinom nedelje porastao u odnosu na dolar za 0,82%. Na rast vrednosti evra uticala je odluka ECB-a da referentnu kamatnu stopu zadrži na istorijskom minimumu (0,75%), uz ocene predsednika ECB-a Dragija da očekuje da će se ekonomija zone evra oporaviti do kraja godine.

Pozitivna vest je bio i potez agencije za kreditni rejting *S&P* da promeni izgled za kretanje kreditnog rejtinga Španije u narednih šest meseci s negativnih na stabilne, dok je zadržan kreditni rejting BB. Slično je uradila i s kreditnim rejtingom Portugala, koji je takođe dobio stabilan kreditni izgled, zadržavajući BB rejting.

Međutim, krajem izveštajnog perioda američki dolar je osetno ojačao u odnosu na evro usled veoma pozitivnih vesti s tržišta rada u SAD. S druge strane, agencija za kreditni rejting *Fitch* smanjila je kreditni rejting Italije sa A– na BBB+, navodeći pad BDP-a, političke tenzije i rast javnog duga kao glavne razloge za takvu odliku.

3. Tržište hartija od vrednosti

3.1. Državne obveznice SAD



Blag pad cena državnih HoV SAD karakterisao je početak prve nedelje izveštajnog perioda. Na pad cena uticale su izjava predsednika FED-a iz Sent Luisa Bularda da vidi rast ekonomije SAD od 3% u 2013. godini i da se na sastanku *FOMC* granica od 6,5% nezaposlenosti neće menjati, kao i izjava predsednika FED-a iz Atlante Lokharta da podržava otkup državnih obveznica nepromenjenim tempom. Pored toga, predsedavajući FED-u Bernarke je u toku dvodnevnog obraćanja Kongresu branio odlučnu monetarnu politiku američke centralne banke radi pospešivanja privrede, čime je ublažio zabrinutost učesnika na finansijskim tržištima od ranog ukidanja kvantitativnih olakšica i inflatornog pritiska. Takođe, pozvao je zakonodavce da izbegnu nagla smanjenja potrošnje koja bi, u kombinaciji s ranijim povećanjem poreza, mogla usporiti ekonomski oporavak.

Tokom ovog perioda objavljen je i indeks proizvodnje za februar koji objavljuje FED, a koji je bio iznad tržišnih očekivanja, kao i podaci s tržišta nekretnina. Krajem nedelje na tržište su stigli podaci o rastu BDP-a u četvrtom tromesečju 2012. godine, koji je bio ispod tržišnih očekivanja, baš kao i nešto slabiji podaci o ličnoj potrošnji u istom periodu i ličnim primanjima tokom januara, što se odrazilo kroz blag rast cena. S druge strane, predsednik FED-a Bernarke izjavio je u petak da preuranjeno povećanje kamatne stope može povećati rizik od prestanka oporavka, čime je otvorio mogućnost produžavanja perioda niskih kamatnih stopa.

Tokom druge nedelje izveštajnog perioda na tržište je stigla serija pozitivnih makroekonomskih podataka iz SAD, što je rezultiralo padom cena državnih obveznica SAD tokom cele nedelje i rastom vrednosti najistaknutijih američkih berzanskih indeksa. (*Dow Jones* berzanski indeks probio je istorijski maksimum tokom ove nedelje, koji datira od oktobra 2007. godine.) Među pokazateljima su bili *ISM* indeks proizvodnih delatnosti za januar, kompozitni indeks Instituta za upravljanje snabdevanjem tržišta robom koja nije namenjena za dalju proizvodnju za februar i narudžbine trajnih dobara u SAD tokom januara. Najveći uticaj na pad cena državnih obveznica imale su vesti s tržišta rada, gde je broj nezaposlenih koji se prvi put javlja za socijalnu pomoć bio manji, a broj novih radnih mesta bez sektora poljoprivrede otvoren tokom februara znatno viši od očekivanog. To je oborilo stopu nezaposlenosti sa 7,9% na 7,7% i ukazalo na oporavak tržišta rada u SAD. Jedini negativan podatak bio je trgovinski bilans SAD za januar, koji je ukazao na ponovno povećanje deficita, ali on nije bio dovoljan da zaustavi trend pada cena državnih HoV.

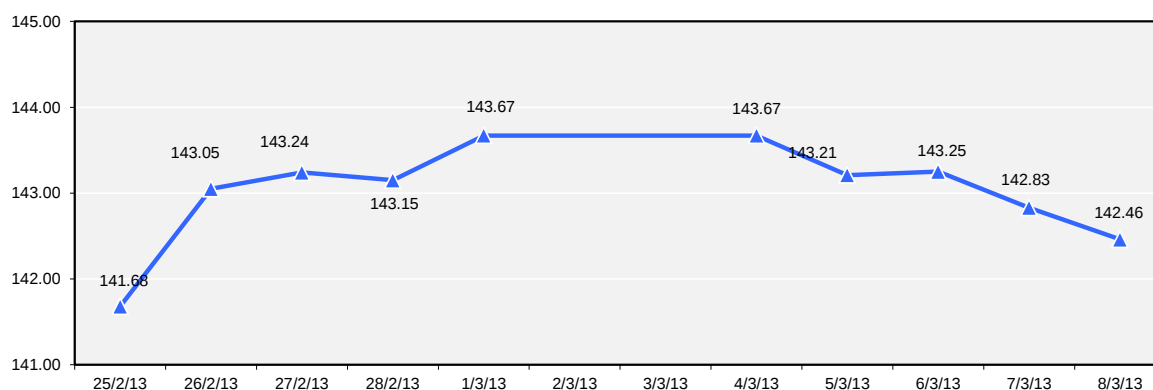
Značajni pokazatelji privredne aktivnosti SAD

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I. Rast BDP-a (28. 2. 2013)	Četvrto tromesečje	0,5%	0,1%	0,1%
II. Trgovinski bilans (u USD) (7. 3. 2013)	Januar	−42,6 mlrd	−44,4 mlrd	−38,1 mlrd
III. Nova radna mesta bez sektora poljoprivrede (20. 2. 2013)	Februar	165.000	236.000	119.000

Izvor: Bloomberg LP.

3.2. Državne obveznice Nemačke

Cena fjučersa na desetogodišnje nemačke obveznice



Izvor:
Bloomberg LP

Rast cena nemačkih državnih obveznica zabeležen je u toku posmatranog izveštajnog perioda. Veća tražnja za tim oblikom niskorizične aktive u prvoj nedelji posmatranog perioda bila je posledica političke neizvesnosti u Italiji. Kasnije je trend rasta cena tih HoV podržan i slabim makroekonomskim pokazateljima. U ponedeljak, 25. februara, rezultati vanrednih izbora u Italiji pokazali su da kandidat leve Berzani ne može da osvoji većinu u Senatu, što je znatno povećalo rizik da italijanska vlada prekine sa strogim merama štednje. To je doprinelo i znatnijim razlikama u prinosima između nemačkih i italijanskih državnih HoV. U sredu, 27. februara, objavljeni su podaci o ekonomskom poverenju u zoni evra, koji su pokazali bolju vrednost nego što su analitičari očekivali, što je privremeno zaustavilo rast cena tog oblika aktive.

Narednog dana objavljena je stopa nezaposlenosti u Nemačkoj od 6,9% za februar, a ujedno i revidirana prošlomesečna vrednost sa 6,8% na 6,9%. U petak, 1. marta, izašli su podaci o rastu maloprodaje u Nemačkoj, dok su *PMI* indeksi proizvodnog sektora u Nemačkoj i zoni evra pokazali bolje vrednosti od očekivanja. Međutim, i pored rasta *PMI* indeksa u zoni evra, njegova vrednost ispod kritičnih 50 ukazuje da je EMU i dalje u recesiji. Negativni pokazatelji pojačani su i rastom nezaposlenosti u zoni evra na rekordnih 11,9%.

Nemačke državne obveznice imale su trend pada vrednosti u drugoj nedelji izveštajnog perioda. Uprkos nerešenoj političkoj situaciji u Italiji, zabeležena je smanjena tražnja za tim oblikom niskorizične aktive, kao i smanjenje razlike u prinosisima između nemačkih i italijanskih obveznica. *PMI* indeks sektora usluga Nemačke, Francuske i zone evra za februar, kao i *PMI* kompozitni indeks za zonu evra, zabeležili su u utorak, 5. marta, veće vrednosti od očekivanih, što je pozitivno uticalo na smanjenje averzije investitora prema riziku i pad tražnje za nemačkim HoV.

ECB je u četvrtak, 7. marta, objavila da zadržava referentnu kamatnu stopu na nivou od 0,75%, bez uvođenja novih mera monetarne politike. Tom prilikom je ukazano da će recesija biti dublja nego što se očekivalo. U skladu s tim, povećane su prognoze za privredno smanjenje sa -0,3%, koliko je projektovano pre tri meseca, na -0,5%.

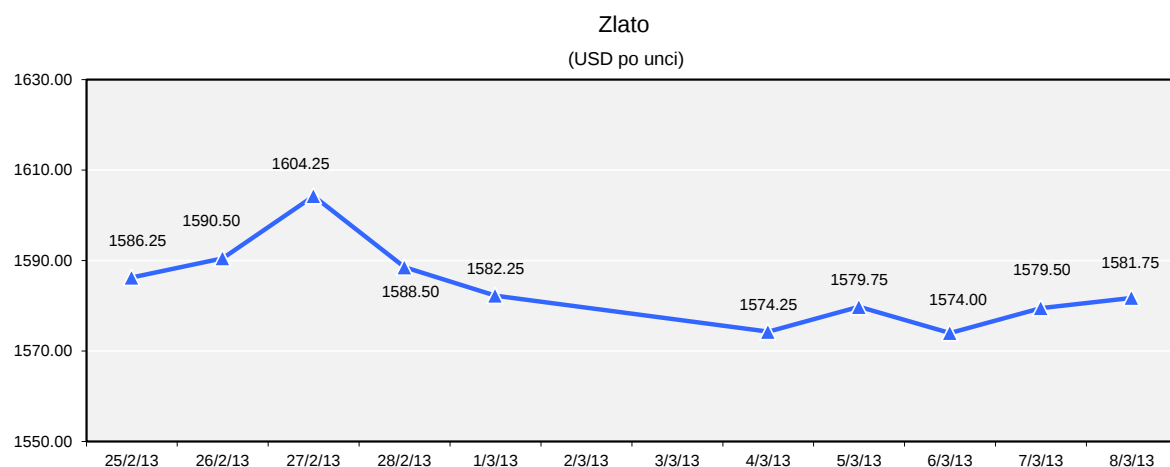
Poslednjeg dana izveštajnog perioda objavljen je neočekivano velik rast broja radnih mesta u ne-agrarnom sektoru u SAD, a stopa nezaposlenosti je pala sa 7,9% na 7,7%, što je doprinelo daljem smanjenju averzije prema riziku.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti zemalja Evropske monetarne unije

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I. PMI indeks proizvodne aktivnosti u zoni evra, M/M (1. 3. 2013)	Februar	47,8	47,9	47,8
II. Stopa nezaposlenosti u zoni evra (1. 3. 2013)	Januar	11,8%	11,9%	11,8%
III. Porudžbine industrijskih dobara, M/M (7. 3. 2013)	Januar	0,6%	-1,9%	1,1%

Izvor: Bloomberg LP.

4. Zlato



Izvor:
Bloomberg LP i "LBMA"

Nakon pada na kraju prethodnog izveštajnog perioda, cena zlata je na početku nedelje porasla. Povećanu tražnju za zlatom izazvala je vest da je rejting agencija *Moody's* snizila kreditni rejting Velike Britanije, kao i nesigurnost u ishod parlamentarnih izbora u Italiji. Na rast cene je uticao i objavljeni izveštaj MMF-a, koji je pokazao da je povećano učešće ovog plemenitog metala u deviznim rezervama

Rusije, Kazahstana i Turske. Posle izjave predsedavajućeg FED-u da ne treba da postoji bojazan tržišnih učesnika da će ta institucija ranije prekinuti aktivni program kvantitativnih olakšica, kao i naznaka da će centralna banka Japana i ubuduće nastaviti sa snažnom ekspanzivnom monetarnom politikom, cena zlata je sredinom nedelje ponovo prešla nivo od 1.600 dolara i u sredu, 27. februara, na zatvaranju iznosila 1.604 dolara za finu uncu zlata (maksimum za izveštajni period).

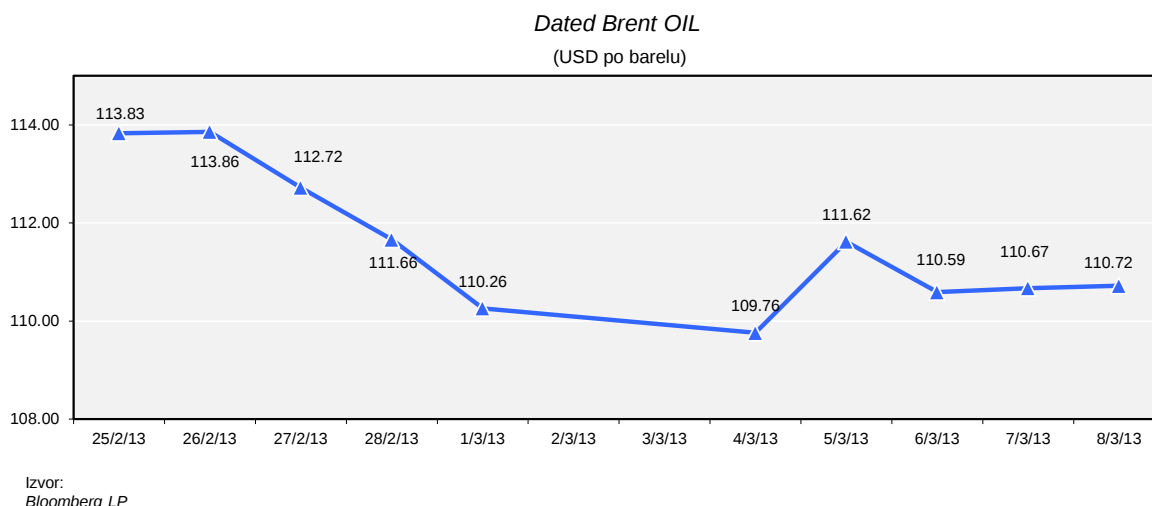
U drugoj polovini nedelje objavljeni su podaci koji su pokazali da je u SAD poboljšano stanje na tržištu nekretnina, kao i da su porudžbine trajnih dobara veće od očekivanih. Istovremeno, u Nemačkoj je zabeležen pad stope inflacije, što je dovelo do smanjenja tražnje za zlatom, odnosno pada cene.

Poslednjeg radnog dana prve nedelje izveštajnog perioda cena zlata je iznosila 1.582 dolara za uncu zlata.

U toku druge nedelje izveštajnog perioda cena zlata se uglavnom kretala u rasponu od 1.575 do 1.580 dolara za uncu. Na samom početku nedelje cena zlata je nastavila da pada pod uticajem generalno pozitivnijih podataka o oporavku globalne ekonomije, što je kod pojedinih investitora pojačalo apetit za rizikom i povlačenje sredstava s tog segmenta tržišta. Pad cene je, s druge strane, bio ograničen novim izjavama zvaničnika centralnih banaka (pre svega ECB-a i FED-a) o planiranom nastavku sprovođenja mera ekspanzivne monetarne politike. Pozitivan uticaj na cenu zlata imao je i nov dokaz o povećanom investiranju centralnih banaka u zlato, pre svega centralne banke Južne Koreje, koja je objavila da je u februaru povećala količinu zlata u svojim rezervama za 20 tona.

Poslednjeg dana izveštajnog perioda, 8. marta, posle objavljenih znatno boljih od očekivanih podataka sa američkog tržišta rada, cena zlata je zabeležila oštar pad od preko 15 dolara za uncu (do nivoa od 1.561 dolar). Nakon novih izjava i uveravanja zvaničnika FED-a o nastavku programa kvantitativnih olakšica, cena zlata se vrlo brzo oporavila i vratila na nivo od kraja prethodne nedelje – na oko 1.582 dolara za uncu zlata.

5. Nafta



Cene sirove nafte na svetskom tržištu je smanjena tokom prve nedelje izveštajnog perioda. Na takvo kretanje cene uticali su nastavak povećanja zaliha sirove nafte u SAD (prema zvaničnim podacima, zalihe su porasle za 1,1 milion barela) i nagli pad cene benzina, što je protumačeno kao osetni pad potražnje za tim derivatom. Na dalji pad cene sirove nafte delovao je podatak o slabijem rastu američkog BDP-a u

četvrtom tromesečju 2012. godine, što je ponovo otvorilo pitanje globalnog privrednog oporavka, a, samim tim, i održivost potražnje za naftom i naftnim derivatima. Političke tenzije u SAD, koje mogu dovesti do automatskih mera štednje u državnom budžetu, izborna neizvesnost u Italiji, slabiji rezultati *PMI* pokazatelja u Kini doprineli su da cena sirove nafte izgubi 3,86% na nedeljnom nivou i praktično se vrati na nivo iz 2012. godine, nakon što je u jednom trenutku tokom 2013. godine prelazila 119 US\$/bbl (rast od 8% od početka godine).

Pad cene sirove nafte je nastavljen i na početku druge nedelje izveštajnog perioda zbog verovanja da ponuda prevazilazi trenutnu potražnju usled usporavanja privrede Kine i političkih tenzija u SAD. Međutim, petodnevni trend pada cene sirove nafte završen je u utorak, 5. marta, pošto su kineske vlasti objavile da ciljaju privredni rast od 7,5% u 2013. godine, isti kao i u 2012. godini. Optimizam je potpomognut i rastom berzanskog indeksa *Dow Jones* u SAD (koji su probio istorijski rekord), kao i prekidom rada naftovoda u Severnom moru. Svi ti faktori uslovili su rast cene nafte od 1,69% na dnevnom nivou. Već narednog dana, nakon ponovnih vesti o rastu zaliha sirove nafte u SAD, cena je pala.

Krajem izveštajnog perioda cena sirove nafte je mirovala uprkos veoma pozitivnim podacima iz SAD, posebno s tržišta rada. Izveštajnu nedelju je završila na nivou od 110,72 US\$/bbl, uz skroman rast od 0,42% na nedeljnom nivou.