



**NARODNA BANKA SRBIJE**

SEKTOR ZA DEVIZNE POSLOVE  
ODELJENJE ZA UPRAVLJANJE DEVIZNIM REZERVAMA

**PREGLED DEŠAVANJA  
NA SVETSKOM FINANSIJSKOM TRŽIŠTU  
31. decembar 2012 – 11. januar 2013.**

Januar 2013.

## 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
<b>I. Evropska centralna banka</b>	0,75	-0,25	5. 7. 12.	7. 2. 13.	\
<b>II. Federalne rezerve SAD</b>	0-0,25	-0,75	16. 12. 08.	30. 1. 13.	\
<b>III. Banka Engleske</b>	0,50	-0,50	5. 3. 09.	7. 2. 12.	\
<b>IV. Banka Kanade</b>	1,00	+0,25	8. 9. 10.	23. 1. 13.	\
<b>V. Švajcarska nacionalna banka</b>	0,00	-0,25	3. 8. 11.	14. 3. 13.	\
<b>VI. Banka Japana</b>	0,10	-0,20	19. 12. 08.	22. 1. 13.	\

Izvor: Bloomberg LP.

Američki Senat, a nešto kasnije i Predstavnički dom usvojili su predlog o budžetu kojim je privremeno otklonjena opasnost od „fiskalne provalije”, tj. automatskog povećanja poreza i smanjenja izdataka koji bi privredu SAD mogli da odvedu u novu recesiju. Dogovor između republikanaca i demokrata (Bele kuće i Kongresa) postignut je velikom većinom glasova. Prema usvojenom zakonskom predlogu, povećaće se poreske obaveze za pojedince s bruto prihodom većim od 400.000 dolara godišnje, kao za i bračne parove sa zajedničkim godišnjim prihodom većim od 450.000 dolara. Usvojeni plan je ipak dosta odluka samo odložio. Dogovor oko problema „fiskalne provalije“ samo je trenutno podnošljiv oslonac za srednjoročne javne finansije SAD.

Agencija za kreditni rejting S&P zadržala je kreditni rejting SAD na AA+ s negativnim izgledima, ali ovaj put šanse za recesiju su 10–15% u odnosu na ranije predviđanih 15–20%. Agencija za kreditni rejting Moody's tvrdi da paket budžetske pomoći neće dovoljno smanjiti deficit da bi se izbeglo snižavanje rejtinga.

Stopa nezaposlenosti u Nemačkoj u decembru zabeležila je predviđane vrednosti i iznosila je 6,9%, dok je broj nezaposlenih u Španiji prvi put u poslednjih pet meseci zabeležio pad.

Izveštaj sa sastanka FED-a o tekućim ekonomskim uslovima pokazuje da su se skoro svi članovi složili da je kupovina državnih HoV do sada pokazala pozitivne efekte. Međutim, deo članova je naglasio da je bitno da se kupovina nastavi i u 2013. godini, dok se nekolicina njih izjasnila da bi bilo bolje da se kupovina uspori ili zaustavi pre kraja 2013. godine.

Predsednik Evropske komisije Žoze Manuel Baroso izjavio je da je kriza opstanka evra prošla. Tome je takođe doprinelo i to što su globalni regulatori bankama dali još četiri godine i veću fleksibilnost da izgrade gotovinske rezerve novca i tako koriste više svojih rezervi kako bi doprinele privrednom rastu.

Ministar finansija Japana izjavio je da će njegova zemlja kupovati obveznice Evropskog stabilizacionog mehanizma i državne obveznice denominovane u evrima iz svojih deviznih rezervi kako bi pomogli Evropi.

U utorak 8. januara objavljena je stopa nezaposlenosti u zoni evra za novembar, koja je dostigla predviđane vrednosti i iznosila je 11,8%, što predstavlja najveću vrednost u istoriji zone evra. Indeks cena

na malo u zoni evra za novembar iznosio je 0,1%, dok su predviđanja bila 0,3% (na godišnjem nivou iznosi -2,6% u odnosu na predviđanih -2,1%).

Narednog dana, nemačka kancelarka Angela Merkel izjavila je da neće biti posebnih uslova za Kipar i ujedno upozorila kiparske vlasti da moraju da sprovedu neophodne reforme ako žele pomoć.

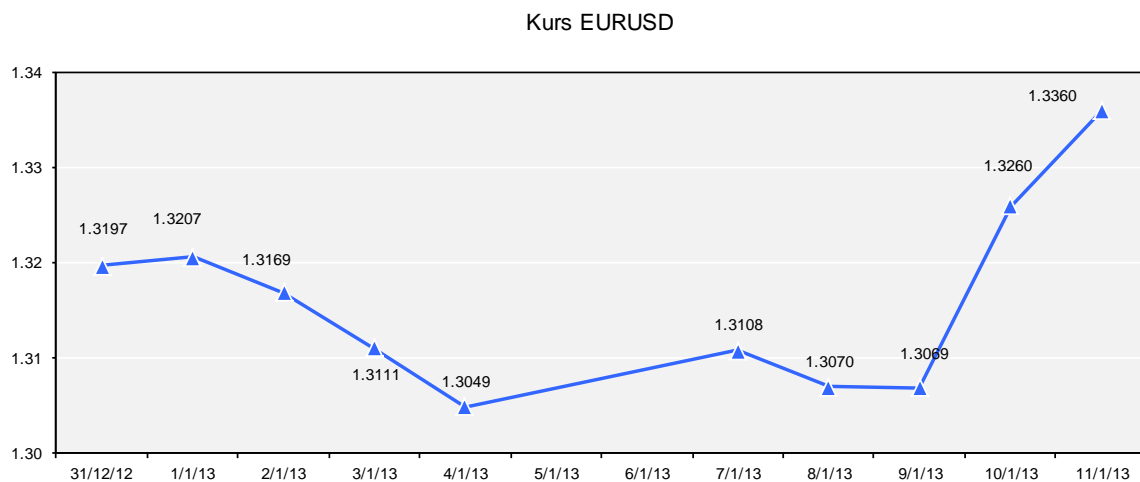
Premijer Italije Mario Monti izjavio je da će pokušati da izbegne planirano povećanje poreza u julu ako bude ponovo izabran za premijera na izborima sledećeg meseca.

U četvrtak 10. januara održani su sastanci monetarnih odbora ECB-a i centralne banke Engleske. ECB je ostavila kamatnu stopu i posle šest meseci na rekordno niskih 0,75%. Predsednik ECB-a Mario Dragi izjavio je da je odluka donesena jednoglasno, da su neki prateći rizici uklonjeni, kao i da će ovu godinu obeležiti bolji kreditni uslovi. Referentna kamatna stopa centralne banke Engleske ostala je nepromenjena i iznosi 0,5%.

Agencija za kreditni rejting *Moody's* snizila je kreditni rejting Kipru s B3 na Caa3 s negativnim izgledima.

Deficit trgovinskog bilansa SAD za novembar iznosio je 48,7 mlrd naspram očekivanih 41,3 mlrd američkih dolara. Visok deficit je u centar pažnje američkog tržišta stavio neophodnost hitnog dogovora o podizanju maksimalnog limita zaduženja SAD, koji bi, prema nekim projekcijama, mogao biti probijen i u naredna dva meseca.

## 2. Kurs EUR/USD



Izvor:  
Bloomberg LP

Pad vrednosti evra u odnosu na američki dolar karakterisao je početak izveštajnog perioda. Na takav trend uticao je podatak da je BDP u Francuskoj bio ispod predviđanih vrednosti i da iznosi 0,0% (tromesečni BDP je zabeležio vrednost 0,1% u odnosu na predviđanih 0,2%). Na pad vrednosti evra uticao je i podatak MMF-a da je učešće dolara u ukupnoj valutnoj strukturi deviznih rezervi ostalo relativno stabilno, dok učešće evra beleži pad sa 25,1% na 24,1%.

Narednog dana evro je neznatno ojačao prema dolaru, da bi već sledećeg dana, pa sve do kraja prve izveštajne nedelje beležio pad vrednosti u odnosu na dolar za 1,2%. Pad evra je usledio kada je dogovor oko „fiskalne provalije“ dobio samo trenutno podnošljiv oslonac za srednjoročne javne finansije SAD. Na pad vrednosti evra uticalo je i to što je agencija za kreditni rejting zadržala kreditni rejting SAD na AA+ s negativnim izgledima, s tim da su ovaj put šanse za recesiju 10–15% u odnosu na ranijih 15–20%.

Na kraju prve nedelje izveštajnog perioda vrednost evra je pala u odnosu na dolar za 1,31% na nedeljnom nivou i iznosila je 1,3049 američkih dolara za evro.

Izjava predsednika Evropske komisije da je kriza opstanka evra prošla malo je ojačala vrednost evra prema američkom dolaru na početku druge izveštajne nedelje. Već 8. januara evro je izgubio na vrednosti posle objave da je stopa nezaposlenosti dostigla predviđanu vrednost od 11,8%, što je najveća vrednost u poslednjih 18 meseci.

Takođe, na takvo kretanje evra uticao je i podatak nemačke Bundesbanke da njen trgovinski bilans uvoza i izvoza za novembar iznosi -3,7% u odnosu na predviđanih 0,5%, kao i -3,4% u odnosu na predviđanih -0,5%, respektivno.

Evro je i narednog dana beležio pad vrednosti zbog neivesnosti oko promene kamatne stope na sastanku ECB-a, kao i zbog objavljenog podatka da je industrijska proizvodnja u Nemačkoj dostigla vrednost od 0,2% u odnosu na predviđanih 1,0%.

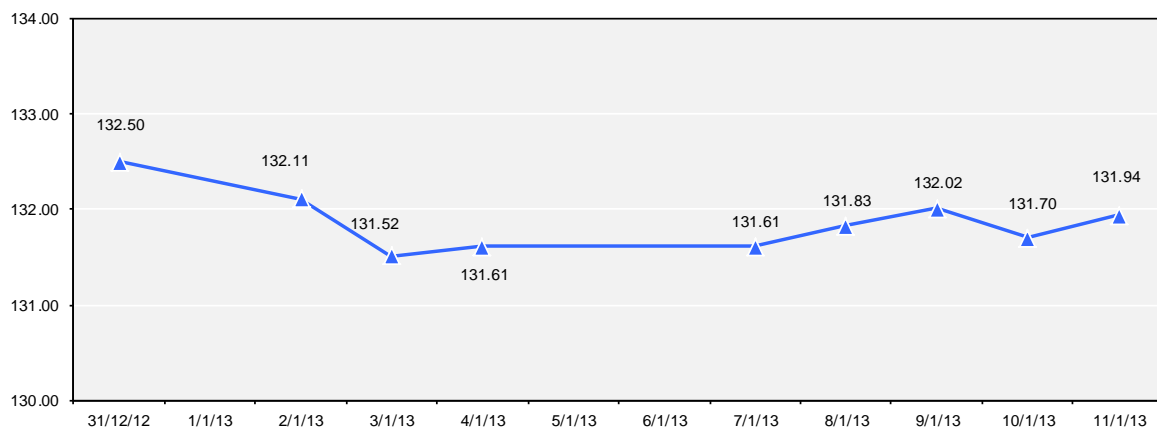
U četvrtak 10. januara, posle saopštenja ECB-a da kamatnu stopu ostavlja i posle šest meseci na rekordno niskih 0,75% i izjave predsednika ECB-a da je ta odluka donesena jednoglasno i da su neki prateći rizici uklonjeni, evro je zabeležio rast u odnosu na američki dolar.

Posle upozorenja predsednika SAD Baraka Obame Kongresu da je nepodizanje granice zaduživanja neozbiljno i da može prouzrokovati ozbiljne poremećaje na tržištu, evro je nastavio da jača, pa je nedelju završio na 1,3360 dolara za evro, što je rast od 1,04% u odnosu na početak izveštajnog perioda.

### 3. Tržište hartija od vrednosti

#### 3.1. Državne obveznice SAD

Cena fjučersa na desetogodišnje državne obveznice SAD



Izvor:  
Bloomberg LP

U toku prve nedelje izveštajnog perioda zabeležen je pad cena američkih državnih obveznica. Treba napomenuti i da je obim trgovanja tokom čitave nedelje bio manji nego uobičajeno zbog novogodišnjih praznika.

Iako dogovor oko „fiskalne provalije“ nije postignut pre nove godine, što je dovelo do nestabilnosti, cene državnih HoV zabeležile su pad posle objavljivanja stope rasta opšte poslovne aktivnosti i izgleda nivoa proizvodnje koju objavljuje FED iz Dalasa (u tokom decembra ostvaren je rast 6,8 naspram očekivanog pada od 0,5).

Pad cena je nastavljen i u novoj godini, pošto je postignut dogovor oko fiskalne i poreske politike, čime je okončana opasnost od „fiskalne provalije“. Na to su se nadovezali i pozitivni makroekonomski podaci, pre svega indeks aktivnosti proizvodnog sektora za decembar i broj novih radnih mesta bez sektora poljoprivrede. Trend pada cene državnih obveznica SAD prekinut je poslednjeg dana prve izveštajne nedelje, pošto je blag rast stope nezaposlenosti, sa očekivanih 7,7% na 7,8%, ponovo ukazao

da tržište rada i visoka stopa nezaposlenosti i dalje predstavljaju najveći izazov oporavku američke privrede.

Trend rasta cena državnih obveznica nastavljen je i u toku druge nedelje izveštajnog perioda. Na rast su, slično kao i krajem prve nedelje, uticale vesti s tržišta rada. Naime, broj nezaposlenih koji se prvi put javlja sa zahtevom za socijalnu pomoć bio je iznad očekivanja. Pored toga, i deficit trgovinskog bilansa za novembar iznosio je 48,7 mlrd naspram očekivanih 41,3 mlrd američkih dolara. Tako visok deficit vratio je u centar pažnje priče o maksimalnom limitu zaduženja SAD, koji bi, prema nekim projekcijama, mogao biti probijen već krajem februara. Odluke o tom limitu donose se u Kongresu, a poznato je da republikanci zahtevaju da povećanje poreza bude praćeno smanjenjem javne potrošnje, što je u suprotnosti sa stavovima predsednika Obame i demokrata. Naime, oni smatraju da je jedini način da se privreda oporavi upravo intervencija države putem javne potrošnje.

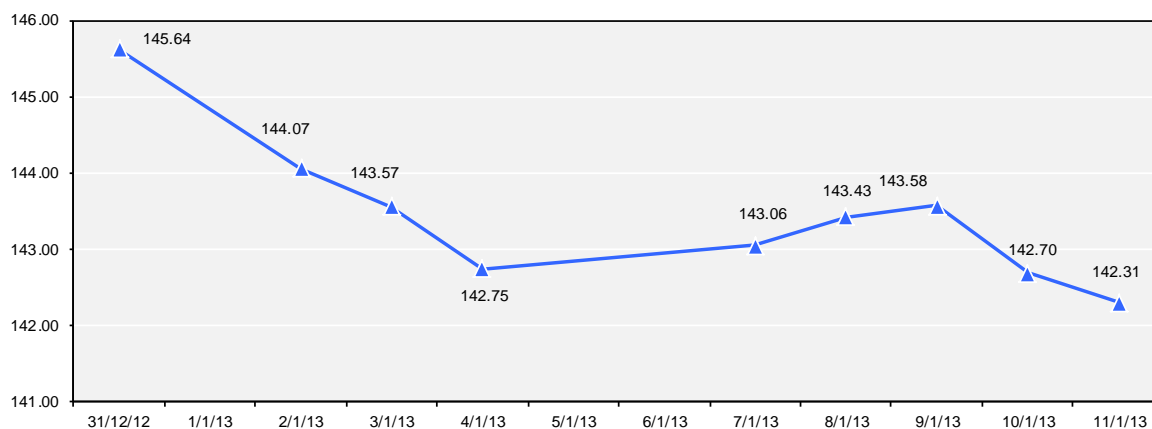
### Značajni pokazatelji privredne aktivnosti SAD

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I. Stopa rasta opšte poslovne aktivnosti i izgleda nivoa proizvodnje koju objavljuje FED iz Dalasa (31. 12. 2012)	Decembar	-0,5	6,8	-2,8
II. Stopa nezaposlenosti (4. 1. 2013)	Decembar	7,7%	7,8%	7,8%
III. Trgovinski bilans (11. 1. 2013)	Novembar	-41,3 mlrd	-48,7 mlrd	-42,1 mlrd

Izvor: Bloomberg LP.

### 3.2. Državne obveznice Nemačke

Cena fjučersa na desetogodišnje nemačke obveznice



Izvor:  
Bloomberg LP

Rast prinosa nemačkih državnih obveznica zabeležen je u toku prve nedelje posmatranog perioda. U prvoj polovini nedelje bilo je veoma mirno na finansijskim tržištima zbog novogodišnjih praznika. Konačna vrednost za decembar PMI indeksa proizvodne aktivnosti Nemačke dostigala je 46,0, a proizvodna aktivnost zone evra 46,1, dok su predviđanja za oba indeksa bila 46,3. Stopa nezaposlenosti u Nemačkoj u decembru zabeležila je predviđane vrednosti i iznosila je 6,9%. PMI kompozitni indeks proizvodne aktivnosti i sektora usluga u zoni evra takođe je zabeležio manju vrednost od očekivane. S druge strane, maloprodaja u Nemačkoj u novembru zabeležila je veći rast od očekivanog. Smanjena tražnja za sigurnijim obveznicama Nemačke bila je posledica pre svega privremeno rešenog problema „fiskalne provalije“ u Americi.

U prvoj polovini druge nedelje izveštajnog perioda uočena je veća tražnja za ovim oblikom niskorizične aktive. Prinosi nemačkih državnih HoV smanjeni su kada je objavljen podatak o padu industrijskih porudžbina u novembru za –1,8% (nasuprot predviđenom pad od –1,4% i oktobarskom rastu od 3,8%).

Industrijska proizvodnja u Nemačkoj takođe je zabeležila manji rast od očekivanog. Razočaravajuću vrednost imala je i maloprodaja u zoni evra, dok je nezaposlenost dostigla novi najviši nivo u istoriji – 11,8%, što je bilo u skladu sa očekivanjima analitičara.

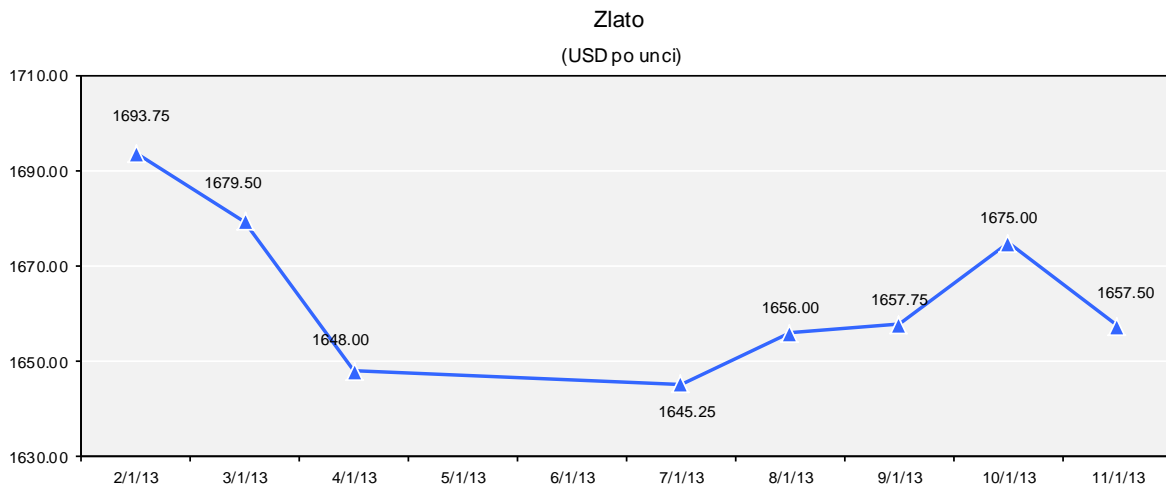
Međutim, u drugom delu nedelje, posle sastanka ECB-a na kome nije menjana referentna kamatna stopa, pad prinosa je nadomešten manjom tražnjom i prodajom državnih obveznica Nemačke. Kao glavni razlog za takvo kretanje bila je konferencija za novinare na kojoj je predsedavajući ECB-u izjavio da je jednoglasno odlučeno da se kamatne stope zadrže na najnižem istorijskom nivou (0,75%).

#### Značajni pokazatelji privredne aktivnosti zemalja Evropske monetarne unije

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I PMI indeks proizvodne aktivnosti u Nemačkoj, M/M (2. 1. 2013)	Decembar	46,3	46,0	46,0
II PMI kompozitni indeks proizvodne aktivnosti i sektora usluga u zoni evra, M/M (4. 1. 2013)	Decembar	47,3	47,2	47,3
III Industrijske porudžbine u Nemačkoj, M/M (8. 1. 2013)	Novembar	–1,4%	–1,8%	3,8%

Izvor: Bloomberg L.P.

## 4. Zlato



Izvor:  
Bloomberg LP i "LBMA"

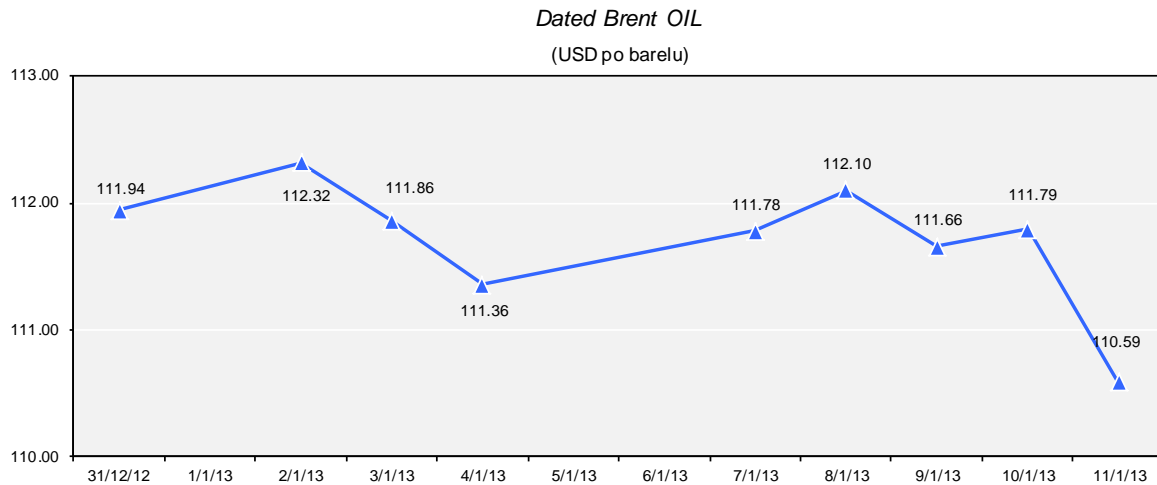
Cena zlata na svetskom finansijskom tržištu je 2. januara porasla za 2,2% i iznosila je 1.693,75 US\$/oz. Na to je uticao dogovor oko povećanja poreza kako bi se izbegla „fiskalna provalija“ i kako SAD ne bi ponovo upale u recesiju. Već narednog dana, pa sve do kraja prve izveštajne nedelje cena zlata je padala. Kao razlog za to navode se sumnje zvaničnika FED-a oko neophodnosti mera kvantitativnih olakšica, kao i njihova podela oko dalje kupovine državnih HoV u 2013. godini.

Na kraju prve nedelje izveštajnog perioda cena zlata iznosila je 1.648,00 US\$/oz, što je pad za 0,57%.

Početak druge nedelje cena zlata je nastavila da pada, zabeleživši najnižu vrednost od 1645,25 US\$/oz u toku izveštajnog perioda, zbog neizvesnosti oko stimulativnog programa FED-a i sve manje prisutnog apela da se zlato kupuje kao odbrana od inflacije. Naime, dva najviša zvaničnika FED-a savetovala su da američka centralna banka treba da prestane s kupovinom aktive „sigurno utočište“ do kraja 2013. godine zbog boljih ekonomskih izgleda.

U utorak 8. januara cena zlata je počela da raste po osnovu velike tražnje za ovim plemenitim metalom u Aziji, posebno u Kini i Indiji, zbog relativno niske cene. Takav trend kretanja nastavio se sve do 10. januara, kada je cena dostigla 1675,00 US\$/oz, što je bio njen maksimum u drugoj nedelji izveštajnog perioda. Na takvu vrednost uticali su saopštenje ECB-a da kamatnu stopu ostavlja na rekordno niskih 0,75% i izjave predsednika ECB-a da je ta odluka donesena jednoglasno i da su neki prateći rizici uklonjeni. Već 11. januara cena zlata je pala za 1,05% i dostigla nivo od 1657,50 US\$/oz. Razlog za to bilo je objavljivanje podatka da se u Kini, drugoj po veličini ekonomiji u svetu, inflatorni pritisak povećava i da se tako umanjuju očekivanja od dodatnih monetarnih podsticaja.

## 5. Nafta



Izvor:  
Bloomberg LP

Poslednjeg dana 2012. godine cena sirove nafte je ostvarila rast od 0,99. U toku 2012. godine prosečna cena sirove nafte „Brent“ iznosila je 111,68 US\$/bbl, što je ujedno i novi rekord. Takav godišnji rast bio je pre svega uzrokovan geopolitičkim događajima i kretanjima koja su, praktično, tokom čitave godine ugrožavala proizvodnju i transport sirove nafte i nadjačala brigu oko održivosti globalnog privrednog rasta.

Međutim, cena sirove nafte je na početku nove godine pala, pošto je izveštaj američke vlade ukazao na slabu potražnju za tim energentom u SAD, najvećem potrošaču nafte na svetu, uprkos povoljnom podatku o broju novih radnih mesta bez sektora poljoprivrede. Iako je na kraju prve nedelje 2013. cena sirove nafte pala, na nedeljnom nivou je porasla 0,47%.

Negativan trend kretanja cene sirove nafte prekinut je početkom druge nedelje izveštajnog perioda, kada je zabeležen rast cene od 0,45% zbog povoljnih vesti o rastu proizvodnje u SAD i Kini. Na cenu su takođe pozitivno uticale i vesti projektu naftovoda „Seaway“ koji će povezivati Oklahomu s rafinerijama u Meksičkom zalivu, što bi trebalo da reši problem snabdevanja. Upravo je razvoj tog naftovoda doveo do smanjenja razlike u ceni između sirove nafte „Brent“ i „U.S. crude“. Tako je 11. januara cene sirove nafte „Brent“ opala za 1,07%.

Na kraju izveštajnog perioda cena sirove nafte je iznosila 110,59 US\$/bbl, što je za 0,69% manje nego na početku nedelje.



## 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	1,39	1,40	1,43	1,53	1,35	1,35	1,35
Medijana	1,30	1,28	1,27	1,26	1,26	1,26	1,24	1,27
Minimum	1,18	1,15	1,12	1,03	0,98	1,15	1,12	1,21
<i>Barclays</i>	1,33	1,32	1,26	1,24	1,22	1,22	1,22	1,22
<i>Credit Suisse Group</i>	1,26	1,25	1,26	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	1,25
<i>Morgan Stanley</i>	1,32	1,36	1,32	1,26	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>	1,27	1,25	1,21	1,20	1,18	-	-	-
<i>Rabobank</i>	1,30	1,30	1,33	1,34	-	-	-	-
<i>RBC</i>	1,32	1,29	1,27	1,24	1,23	-	-	-
<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>	0,20	0,70	1,70
II. <i>Commerzbank</i>	0,05	0,60	1,62
III. <i>J.P. Morgan</i>	0,10	0,55	1,65
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	1,0	2,20
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.