



**NARODNA BANKA SRBIJE**

SEKTOR ZA DEVIZNE POSLOVE  
ODELJENJE ZA UPRAVLJANJE DEVIZNIM REZERVAMA

**PREGLED DEŠAVANJA NA SVETSKOM  
FINANSIJSKOM TRŽIŠTU  
14 – 25. 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.	6. 3. 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.	14. 2. 13.	\

Izvor: Bloomberg LP.

Rejting agencija *S&P* potvrdila je Finskoj AAA rejting sa stabilnim izgledima i Holandiji AAA rejting s negativnim izgledima. Finska je jedina zemlja u zoni evra koja ima AAA rejting potvrđen od tri najznačajnije rejting agencije.

U ponedeljak, 14. januara, predsednik SAD Barak Obama upozorio je Kongres da je nepodizanje limita zaduživanja neozbiljno i apsurdno i da to može prouzrokovati ozbiljne poremećaje na tržištu. Dodao je i da je spreman na dogovor s republikancima oko smanjenja troškova, ali ne u smislu ograničavanja zaduživanja. Republikanci ističu da su te stvari neodvojive i da nova zaduživanja moraju biti jednaka smanjenju troškova. Narednog dana i predsedavajući FED-u Ben Bernanke pozvao je predstavnike vlasti da podignu granicu zaduživanja kako bi se izbegla potencijalna nemogućnost ispunjavanja obaveza.

Španski premijer Marijano Rajoj isključio je zahtev za pomoć od ECB-a, naglasivši da politika ekspanzije trenutno nije moguća u Španiji i pozvao investitore iz Nemačke i EMU da više investiraju u Španiju kako bi podstakli njen rast.

Svetska banka smanjila je prognoze globalnog rasta na 2,4% s ranije predviđanih 3,0%, ali je dodala da sada postoje manji rizici od negativnih kretanja.

U sredu, 16. januara, objavljen je indeks potrošačkih cena zone evra za decembar, 0,4%, dok su očekivanja bila 0,3% (na godišnjem nivou 2,2%, kako je bilo i predviđano). Zvaničnici ECB-a kažu da se ne vidi inflatorni pritisak i da će ECB, ako pritisak nastane, odmah reagovati. Takođe su naglasili da je usporavanje reformskih napora glavni rizik u 2013. godini.

MMF je odobrio novu tranšu Grčkoj u visini od 3,24 milijarde dolara. Ministar finansija Grčke predviđa da već do kraja godine grčka ekonomija moći da izade iz recesije. Takođe, MMF je prepoznao upečatljivu politiku i napore da se sprovedu reforme u Portugalu i odobrio novu tranšu kredita toj zemlji.

Indeks potrošačkih cena u SAD za decembar iznosio je 0,0%, kao što je predviđano (na godišnjem nivou 1,7% naspram predviđenih 1,8%). U izveštaju sa sastanka FED-a o tekućim ekonomskim uslovima objavljeno je da su svi regioni u SAD u decembru imali umeren rast i da se stanje na tržištu rada malo promenilo.

Španski ministar ekonomije izjavio je da je BDP Španije tokom prošle godine opao između 1,3% i 1,4% i da bi se pad mogao zaustaviti u drugoj polovini 2013. godine.

U nedelju, 20. januara, održani su izbori u Donjoj Saksoniji u Nemačkoj, gde je partija vladajuće kancelarke Angele Merkel izgubila većinu za jedno mesto u Gornjem domu, što znači da će opozicija upravljati tim telom.

Tržišta u SAD nisu radila 21. januara zbog proslave Dana Martina Lutera Kinga.

Bundesbanka je u svom mesečnom izveštaju saopštila da nemačka ekonomija već pokazuje znake oporavka i da su se izgledi za izvoz popravili. Narednog dana i predsedavajući ECB-u Mario Dragi je rekao da je najgori period evropske dužničke krize prošao i da su evropski lideri prepoznali da Monetarna unija mora da bude praćena finansijskom, fiskalnom, ekonomskom, a vremenom i političkom unijom.

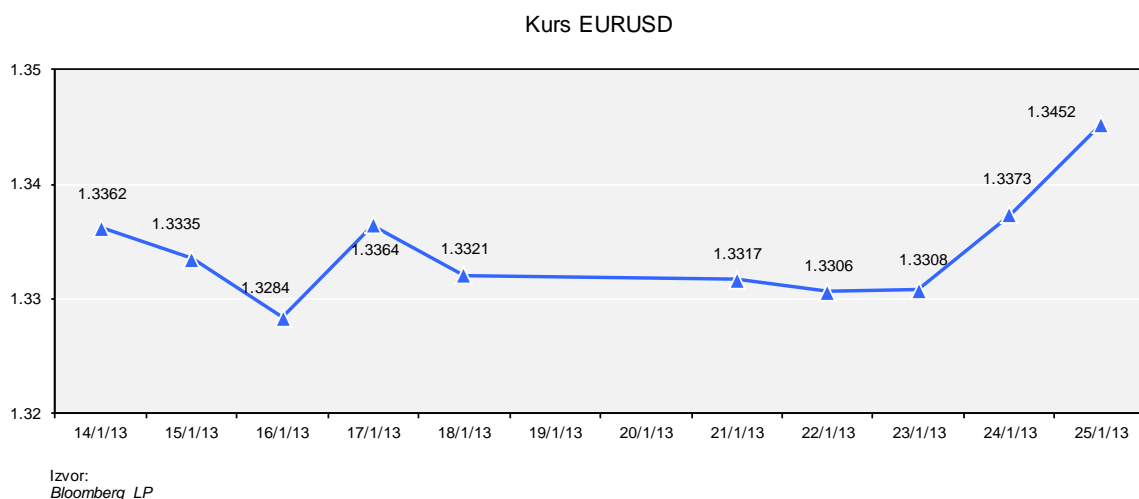
Guverner centralne banke Engleske Mervin King izjavio je da je ciljanje inflacije osetljivo pitanje i da je Banka Engleske spremna da pruži dodatne monetarne podsticaje, ali da monetarna politika nije svemoguća i da je neophodno da vlada Engleske ojača ekonomiju. Dan kasnije, premijer Engleske je održao govor u kome je rekao da će predložiti referendum do kraja 2017. godine za pitanje uloge i ostanka Engleske u EU.

Agencija za kreditni rejting *Fitch* revidirala je kreditni izgled Belgije s negativnog na stabilni, zadržavajući AA kreditni rejting. U obrazloženju te odluke agencija *Fitch* je navela da smanjenje budžetskog deficita na 2,9% BDP-a pozitivno utiče na ukupnu finansijsku situaciju u zemlji.

Predstavnički dom u SAD izglasao je zakon o privremenom ukidanju limita državnog zaduživanja kako bi se izbegao tehnički bankrot, odloživši konačnu odluku za 19. maj. Za zakon je glasalo 285 predstavnika, dok je 144 bilo protiv te mere. Predstavnik većine u Senatu Hari Rid izjavio je da će zakon, u nepromenjenom obliku, biti izglasan i u Senatu, posle čega će biti poslat predsedniku Obami.

ECB je u četvrtak, 24. januara, objavila tačan broj banaka i ukupnu sumu kojom će biti prevremeno otplaćen deo trogodišnjih pozajmica (*LTRO*) – 278 banaka će otplatiti 137,2 milijarde evra decembarских dugova u najkraćem dozvoljenom roku (30. januara), što je iznad tržišnih očekivanja.

## 2. Kurs EUR/USD



Rast vrednosti evra u odnosu na američki dolar nastavljen je na početku izveštajnog perioda. Na takav trend pozitivno je uticala konferencija za novinare predsednika ECB-a prošle nedelje, na kojoj je saopštio da ECB neće menjati referentnu kamatnu stopu i izrazio optimizam u pogledu dalje stabilizacije finansijskih tržišta. Na pad vrednosti dolara u odnosu na evro uticalo je i upozorenje predsednika SAD predstavnicima Kongresa da nepodizanje limita zaduživanja može prouzrokovati ozbiljne poremećaje na tržištu.

Evro je već u utorak, 15. januara, počeo da gubi na vrednosti u odnosu na američki dolar, pošto je izašao podatak da je rast Nemačke usporen u poslednjem tromesečju 2012. godine, i to za 0,5%. Podatak

da je nemački BDP za 2012. godinu bio lošiji nego što je bilo predviđano, kao i saopštenje FED-a da bi mogao da proširi kupovinu državnih obveznica, izazvali su dalje slabljenje evra.

U četvrtak, 17. januara, vrednost evra je porasla posle objavljivanja pokazatelja poslovnih očekivanja FED Filadelfije u januaru, koji je zabeležio vrednost -5,8, daleko ispod očekivanih 5,6. Narednog dana, posle objavljivanja podataka iz SAD da je započeta gradnja stambenih objekata prethodnog meseca porasla za 12,1% i da je broj nezaposlenih koji se prvi put javljaju za socijalnu pomoć bio u padu, evro je počeo da slabi prema američkom dolaru. Na kraju prve nedelje izveštajnog perioda vrednost evra je opala i iznosila je 1,3321 američki dolar za evro.

Evro je nastavio da slabi prema američkom dolaru i na početku druge izveštajne nedelje posle izbora u Donjoj Saksoniji u Nemačkoj, gde je partija kancelarke Merkel izgubila većinu u Gornjem domu.

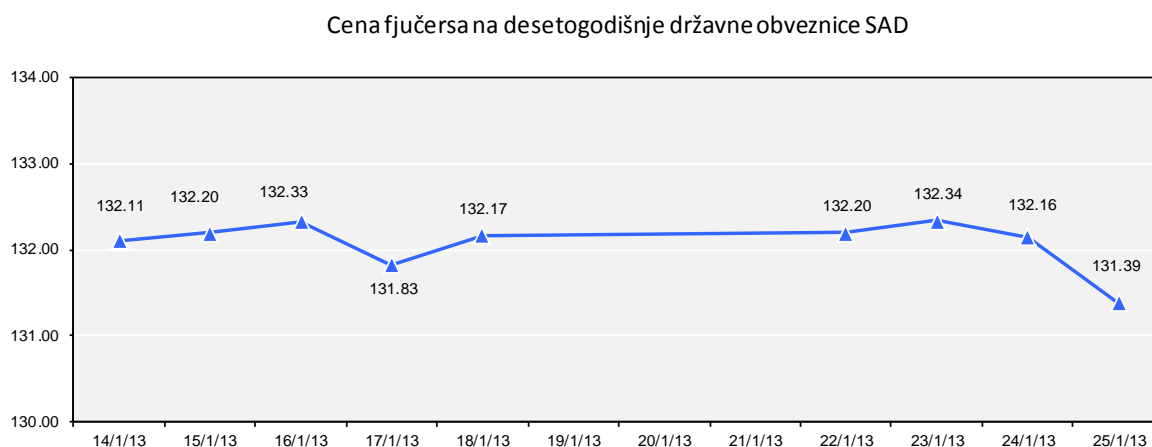
Zbog proslave Dana Martina Lutera Kinga, u SAD je bio neradan dan, pa je obim trgovanja bio niži nego obično. Pored toga, na pad vrednosti evra uticala je i izjava španskog ministra ekonomije da je BDP Španije u toku prošle godine opao između 1,3% i 1,4% i da bi se njegov pad mogao zaustaviti u drugoj polovini 2013. godine.

Pad evra je zaustavljen u sredu, 23. januara, posle izjave predsednika ECB-a da je najgori period evropske dužničke krize prošao, kao i posle objavljivanja podatka da je ZEW indeks ekonomskog poverenja u Nemačkoj zabeležio znatno veću vrednost od očekivane. Posle niza pozitivnih podataka iz Evrope, agencija za kreditni rejting *Fitch* revidirala je već u četvrtak, 24. januara, kreditni rejting Belgije s negativnog na stabilni zbog smanjenja budžetskog deficita na 2,9% BDP-a, dok su prliminarni podaci pokazali da se deficit Portugala smanjio na 5%. U skladu s tim, vrednost evra u odnosu na američki dolar je počela da raste. Na kretanje evra uticao je i podatak da je PMI indeks zabeležio veće vrednosti od predviđanih, kako u Nemačkoj tako i na nivou zone evra.

Drugu nedelju izveštajnog perioda vrednost evra za američki dolar iznosila je 1,3452, što je rast od 0,69% u odnosu na početak izveštajnog perioda.

### 3. Tržište hartija od vrednosti

#### 3.1. Državne obveznice SAD



Izvor:  
Bloomberg LP

Cene američkih državnih obveznica blago su porasle na početku prve nedelje izveštajnog perioda, pre svega zbog političkih tenzija. Naime, predsednik SAD Obama upozorio je da nepodizanje limita državnog zaduživanja neozbiljno i da to može imati dalekosežne posledice na privredu. Obama je takođe dodao da je spreman na kompromis s republikancima oko smanjenja javne potrošnje, ali ne u smislu ograničavanja zaduživanja, dok su republikanci istakli da je to neodvojivo i da manja zaduživanja iziskuju jednaka smanjenja javne potrošnje. I predsedavajući FED-u Ben Bernanke se umešao, pozivajući

predstavnik vlasti da podignu granicu zaduživanja kako bi izbegli potencijalnu nemogućnost ispunjavanja državnih obaveza.

Tokom istog perioda objavljeni su različiti makroekonomski podaci, od kojih su indeks proizvodnje za januar i indeks poverenja potrošača Univerziteta iz Mičigena za isti period bili ispod tržišnih predviđanja. S druge strane, promene u maloprodaji i uslugama za decembar, kao i podaci s tržišta rada, bili su iznad očekivanja javnosti. Takođe, tokom nedelje je objavljen i izveštaj sa sastanka FED o tekućim ekonomskim uslovima. Prema izveštaju, svi regioni u SAD su u decembru imali umeren rast, a malo se poboljšalo i stanje na tržištu rada.

Prvog dana druge nedelje izveštajnog perioda finansijska tržišta u SAD nisu radila zbog državnog praznika. U toku nedelje Predstavnički dom u SAD izglasao je zakon o privremenom ukidanju limita državnog zaduživanja (285 predstavnika za zakon i 144 protiv zakona). Predstavnik većine u Senatu Hari Rid izjavio je da će zakon, u nepromenjenom obliku, biti izglasan i u Senatu, nakon čega će biti poslat predsedniku Obami. Uz to, objavljeno je i nekoliko pokazatelja s tržišta nekretnina koji su bili ispod konsenzusa, pokazujući da građevinska industrija nije izašla iz krize. Međutim, vodeći indikatori za decembar, kao i podaci o broju nezaposlenih koji se prvi put javljaju sa zahtevom za socijalnu pomoć, bili su bolji nego što se očekivalo. Podaci s tržišta rada posebno su uticali na pad cena državnih obveznica SAD krajem izveštajnog perioda. Visoka stopa nezaposlenosti i nepovoljna situacija na tržištu rada glavni su problem privrednom oporavku SAD, pa se svaka vest prati s posebnom pažnjom.

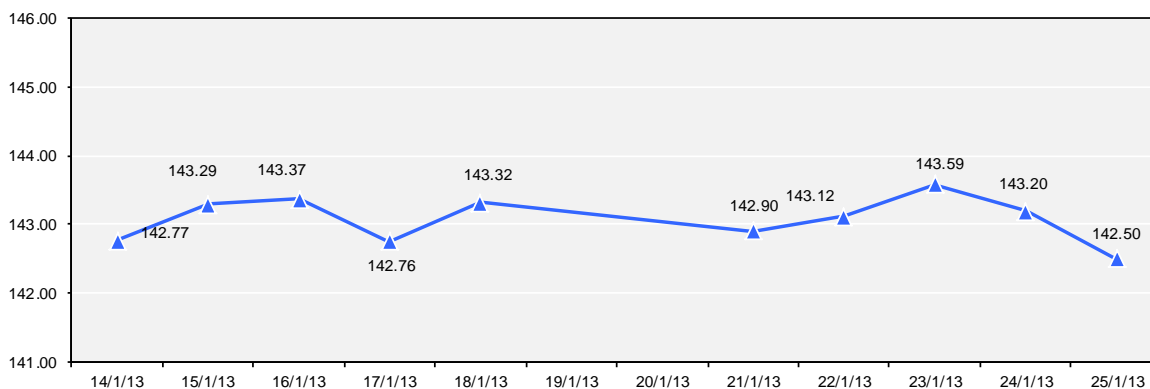
#### Značajni pokazatelji privredne aktivnosti SAD

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I. Indeks proizvodnje (15. 1. 2013)	Januar	0,00	-7,78	-8,10
II. Vodeći Indikatori (24. 1. 2013)	Decembar	0,4%	0,5%	-0,2%
III. Broj nezaposlenih koji se prvi put javlja sa zahtevom za socijalnu pomoć (24. 1. 2013)	Januar	355.000	330.000	335.000

Izvor: Bloomberg LP.

### 3.2. Državne obveznice Nemačke

Cena fjučersa na desetogodišnje nemačke obveznice



Izvor:  
Bloomberg LP

Rast cena nemačkih državnih obveznica karakterisao je prvu nedelju posmatranog perioda. Naime, u prvom delu nedelje objavljen je podatak o neočekivanom padu industrijske proizvodnje u novembru u zoni evra, što je uticalo na povećanu averziju investitora prema riziku. Veću tražnju za nemačkim državnim obveznicama podstakle su i smanjene prognoze globalnog rasta Svetske banke, s ranije predviđanih 3,0% na 2,4%. U četvrtak, 17. januara, zabeležen je pad cene te niskorizične aktive. Smanjena tražnja za nemačkim državnim HoV bila je posledica pre svega nastavka smanjenja dužničkih problema u EU i uspešne aukcije trogodišnjih španskih državnih HoV (po prosečnom prinosu 2,71%, u odnosu na 3,35%, koliko su iznosili na decembarskoj aukciji).

Poslednjeg dana prve nedelje izveštajnog perioda na evropskom tržištu ponovo je preovladao strah kod investitora, koji su svoju tražnju preusmerili s berzanskih indeksa na manje rizičnu aktivnu.

U svom mesečnom izveštaju Bundesbanka je saopštila da ekonomija Nemačke već pokazuje znake oporavka i da su izgledi za izvoz bolji. U utorak, 22. januara, privremeno je zaustavljen pad cena nemačkih državnih obveznica. Viši prinosi privukli su investitore, što je doprinelo da cene ostvare rast i pored izjave predsedavajućeg ECB-u Dragija da je najgori period evropske dužničke krize prošao, uspešne aukcije desetogodišnjih obveznica Španije i ZEW indeksa ekonomskog poverenja investitora u Nemačkoj, koji je pokazao znatno veću vrednost od predviđane (31,5 nasuprot 12).

Međutim, u četvrtak je nastavljena serija pozitivnih podataka iz Nemačke, što je uticalo na manju tražnju i pad cena nemačkih državnih obveznica. PMI indeksi proizvodne aktivnosti i sektora usluga u Francuskoj zabeležili su manje vrednosti od očekivanih, dok su isti indeksi u Nemačkoj i na nivou zone evra pokazali vrednosti veće od predviđanih.

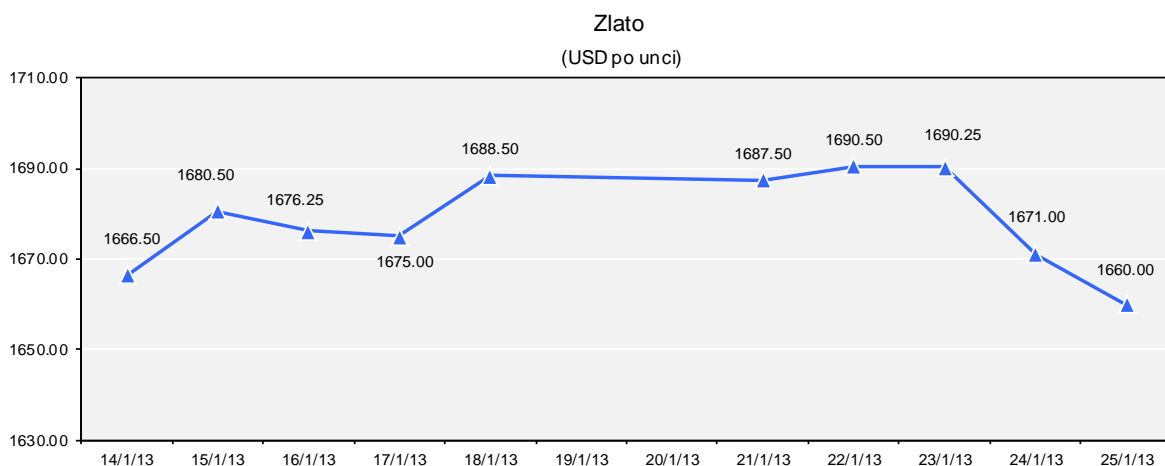
U petak, 25. januara, IFO indeks poslovne klime u Nemačkoj porastao je treći mesec zaredom.

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

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I. Industrijska proizvodnja u zoni evra, M/M (14. 1. 2013)	Novembar	0,2%	-0,3%	-1,0%
II. ZEW indeks ekonomskog poverenja u Nemačkoj, M/M (22. 1. 2013)	Januar	12,0	31,5	6,9
III. PMI kompozitni indeks proizvodne aktivnosti i sektora usluga u zoni evra, M/M (24. 1. 2013)	Januar	47,5	48,2	47,2

Izvor: Bloomberg LP.

## 4. Zlato



Izvor:  
Bloomberg LP i "LBMA"

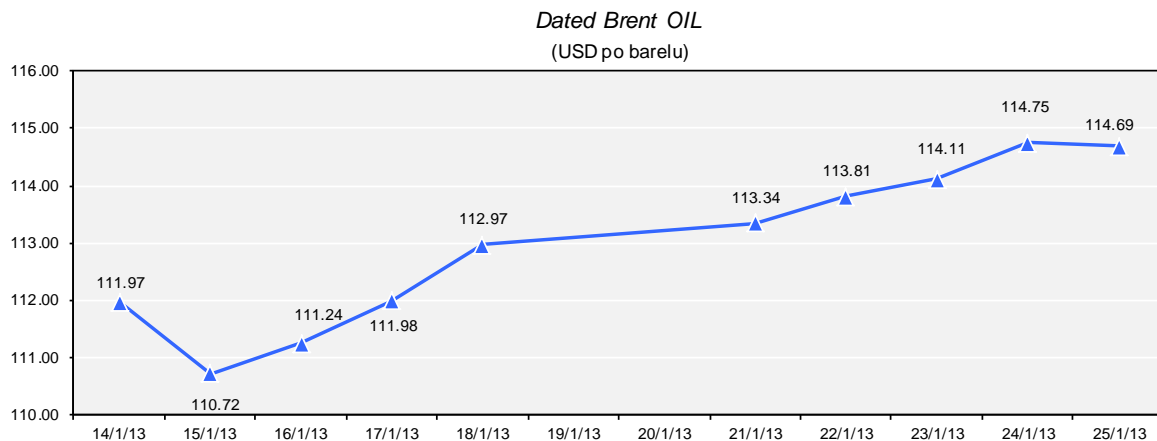
Cena zlata na svetskom finansijskom tržištu je na početku prve izveštajne nedelje zabeležila rast. Takvo kretanje cena podstaknuto je veću da je proizvodnja zlata *Centerra Gold Inc* u 2012. godini bila manja za 40% u odnosu na 2011. godinu zbog manje eksploatacije zlata u njihovom najvećem rudniku u Kazahstanu. Averziju investitora prema riziku i veću tražnju za zlatom izazvala je izjava predsedavajućeg FED-u koje bi sve negativne efekte imalo nepostizanje dogovora oko podizanja limita zaduživanja. Vest da se predsednik Obama neće „cenkati“ s republikancima oko tog pitanja, kao i planovi da će nemačka Bundesbanka povući svoje rezerve u zlatu iz SAD i Francuske i da će do 2020. godine 50% svojih „zlatnih rezervi“ držati u Frankfurtu, prekinuli su trend rasta cene zlata. Cena zlata je ponovo porasla u petak, 18. januara, posle objavljivanja neočekivano negativnog podatka poslovnih očekivanja FED Filadelfija. Prvu izveštaju nedelju zlato je završilo s cenom od 1.688,50 US\$/oz, što je za 1,87% više nego na početku izveštajnog perioda.

Cena zlata je prvog dana druge izveštajne nedelje blago opala po osnovu smanjenog obima trgovanja zbog proslave Dana Martina Lutera Kinga.

Cena ovog plemenitog metala bila je skoro nepromenjena narednih dana. Na takvo kretanje cene uticali su vest da će nacionalna banka Japana uložiti velike napore da pokrene privredu koja je u stagnaciji (tako što će udvostručiti svoju ciljanu inflaciju i povećati kupovinu aktive sledeće godine), pozitivna izjava predsedavajućeg ECB-a (da je najgori period evropske dužničke krize prošao) i ZEW indeks ekonomskog poverenja investitora u Nemačkoj (koji je zabeležio znatno veću vrednost od očekivane). Međutim, s druge strane Atlantika prvog radnog dana izašla je serija negativnih podataka (pre svega smanjena prodaja postojećih stambenih objekata). U četvrtak, 24. januara, izašlo je još pozitivnih podataka koji su ukazivali da se ekonomija na globalnom nivou poboljšava, pa, samim tim, investitori nisu kupovali aktivu „sigurnog utočišta“, zbog čega je cena zlata pala za 1,15%. U petak, 25. januara, cena zlata je nastavila da pada posle još jedne serije pozitivnih podataka iz Evrope, pre svega PMI indeksa proizvodne aktivnosti zone evra i Nemačke i IFO indeksa poslovne klime u Nemačkoj (koji je zabeležio rast treći mesec zaredom).

Na kraju posmatranog perioda zlato je zabeležilo vrednost od 1.660,00 US\$/oz, što je promena od -0,15% u odnosu na prethodni izveštajni period.

## 5. Nafta



Izvor:  
Bloomberg LP

Prvog dana izveštajnog perioda cena sirove nafte je porasla 1,25%. Rast je izazvan relativnim slabljenjem americkog dolara u odnosu na ostale svetske valute, jacanjem traznje za benzinom i dizelom i saopštenjem Saudijske Arabije kojim su demantovani navodi o potencijalnom menjanju obima proizvodnje nafte. Vec narednog dana, cena sirove nafte je pala 1,12% zbog politickih tenzija u SAD u vezi s dogovorom oko limita drzavnog zaduzivanja, kao i zbog podataka o rastu zaliha sirove i prerađene nafte u SAD. Medutim, taj pad je bio kratkotrajan, pa je cena sirove nafte rasla sve do kraja nedelje. Takvom kretanju cene doprineli su pozitivni makroekonomski podaci iz Kine, prema kojima je u toku cetvrtog tromesečja zabeležen privredni rast bolji od očekivanog i koji se lako može pretvoriti u povećanu potražnju za tim derivatom. Pred toga, spekulacije da je Predstavnički dom u SAD spreman da razmotri predloge oko podizanja limita drzavnog zaduzivanja pozitivno su delovale na kretanje cene sirove nafte.

U toku prve nedelje izveštajnog perioda cena sirove nafte je zabeležila rast od 2,15% na nedeljnem nivou.

Positivan trend kretanja cene sirove nafte nastavljen je i u drugoj nedelji izveštajnog perioda. Prvo su vesti iz Japana doprinele rastu cene sirove nafte, pošto se centralna banka Japana obavezala da će agresivnim merama pokušati da pospeši privredni rast. I podaci iz Nemačke o poverenju investitora bili su iznad tržišnih očekivanja, pa je i to dodatno doprinelo rastu. Politicke tenzije u SAD smirene su pošto je Predstavnički dom u SAD izglasao zakon o privremenom ukidanju limita drzavnog zaduzivanja. Krajem nedelje na tržište su stigli pozitivni privredni pokazatelji iz Kine, SAD i EMU, što je uticalo na promenu očekivanja u pogledu potrošnje nafte i naftnih derivata na tim tržištima. Poseban uticaj na cenu sirove nafte imali su podaci s tržišta rada u SAD, jer je broj nezaposlenih koji se prvi put javljaju sa zahtevom za socijalnu pomoć pao na najnižu vrednost u poslednjih pet godina.

Na kraju izveštajnog perioda cena sirove nafte je iznosila 114,69 US\$/bbl, ili za 1,52% više nego na početku nedelje.