



NARODNA BANKA SRBIJE

SEKTOR ZA DEVIZNE POSLOVE
ODELJENJE ZA UPRAVLJANJE DEVIZNIM REZERVAMA

**PREGLED DEŠAVANJA NA SVETSKOM
FINANSIJSKOM TRŽIŠTU
OD 7. DO 18. NOVEMBRA 2011. GODINE**

Novembar 2011.

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

1. Uvod

Pregled i predviđanje referentnih kamatnih stopa pojedinih centralnih banaka

(u procentnim poenima)

	Referentna kamatna stopa	Poslednja promena	Datum poslednje promene	Naredni sastanak	Predviđanje
<i>I. European central bank</i>	1,25%	-0,25%	3. 11. 11.	8. 12. 11.	\
<i>II. Federal reserves</i>	0-0,25%	-0,75%	16. 12. 08.	13. 12. 11.	\
<i>III. Bank of England</i>	0,50%	-0,50%	5. 3. 09.	8. 12. 11.	\
<i>IV. Bank of Canada</i>	1,00%	+0,25%	8. 9. 10.	6. 12. 11.	\
<i>V. Swiss National bank</i>	0,00%	-0,25%	3. 8. 11.	15. 12. 11.	\
<i>VI. Bank of Japan</i>	0,10%	-0,20%	19. 12. 08.	21. 12. 11.	\

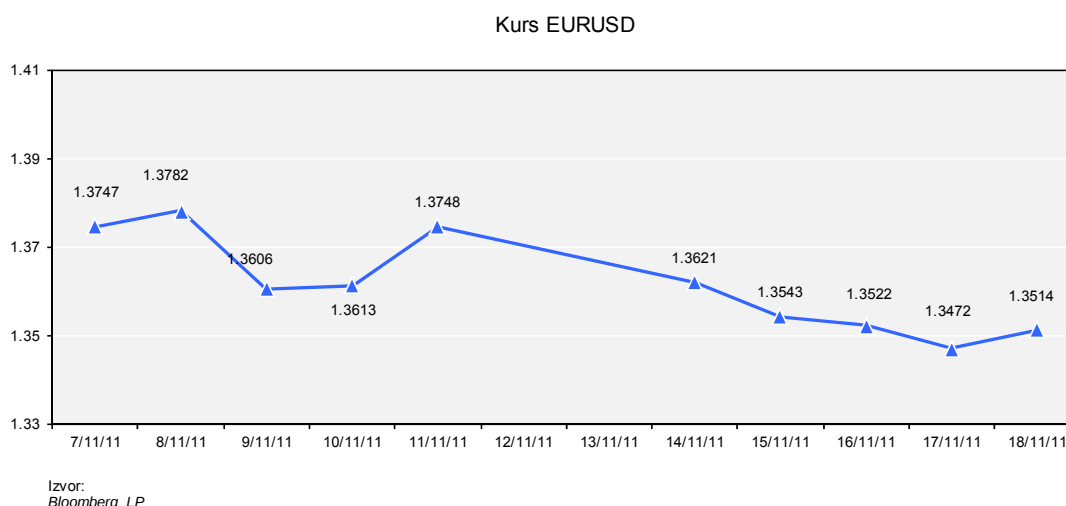
Izvor: Bloomberg LP.

Političke tenzije u Italiji i spekulacije o ostavci italijanskog premijera Silvija Berlusconija obeležile su početak prve nedelje izveštajnog perioda. U narednom periodu će se pokazati da li će Italija, treća privreda po snazi u Evropskoj monetarnoj uniji (EMU), uspeti da reši fiskalne probleme sprovođenjem mera štednje koje zahtevaju ECB i ostale zemlje članice. Umirujući efekat na tržišne učesnike narednog dana imala je ponuda ostavke Silvija Berlusconija čim parlament usvoji predložene mere štednje, kao i izjava nemačkog ministra finansija Šojblea da realni pokazatelji u Italiji nisu tako loši da bi izazvali takav strah kod investitora i da se situacija u Italiji ne može porediti sa situacijom u Grčkoj, kako su to navodili neki analitičari. Međutim, neuspešni pregovori u Grčkoj o formiranju nove vlade jedinstva su u sredu, 9. novembra, iznova preokrenuli poverenje investitora, a u četvrtak je, nakon postizanja dogovora, optimizam tržišnih učesnika vraćen. Na tržišne učesnike uticala je i velika potražnja za kratkoročnim hartijama od vrednosti u Italiji, kao pokazatelj relativne stabilnosti te zemlje, dok su značajan negativan uticaj na tržište imale glasine u Francuskoj oko odvajanja grupe primarnih članica EMU od ostatka Unije. Osvrćući se na glasine, predsedavajući grupi ministara finansija zone evra Junker izjavio je da neće dozvoliti grupisanja u okviru EMU. Tokom vikenda italijanski parlament je odobrio predložene mere štednje i budžet za 2012. godinu. Potom je premijer Berlusconi, kao što je i obećao, podneo ostavku, a italijanski predsednik Đorđo Napolitano je formiranje nove vlade poverio Mariju Montiju, bivšem evropskom komesaru.

Na početku druge nedelje izveštajnog perioda u centru pažnje su bila dešavanja u Italiji. Budući da je na aukciji petogodišnja državna obveznica Italije imala najveći prinos, tj. najskuplje zaduživanje otkako je Italija članica EU, poverenje tržišnih učesnika u rešavanje problema te zemlje je znatno opalo. Povećanje razlike u prinosima (*spread*) zabeleženo je i kod drugih zemalja evrozone, što je dodatno uticalo na strah od recesije kod investitora. U ponedeljak je stranka nemačke kancelarke Angele Merkel glasala da se zemljama koje žele da napuste EMU ta mogućnost i da, s čime se složio i nemački ministar finansija. U utorak 15. novembra tržišta u Evropi i Americi su bila pod utiskom objavljenih mesečnih pokazatelja. U Evropi je novembarski indeks poverenja investitora i očekivanja analitičara (*Zew Survey, Economic Sentiment*) bio lošiji od očekivane i od prošlomesečne vrednosti i na najnižem nivou otkako je počela dužnička kriza u Evropi. To se odrazilo na jačanje averzije investitora prema riziku na ovoj strani Atlantika, dok je na američkom tržištu indeks prodaje za oktobar pokazao bolju vrednost od očekivane,

ukazujući da je najveća ekonomija na svetu energično započela četvrto tromesečje. U sredu je rejting agencija *Fitch* upozorila da banke u SAD mogu biti veoma pogođene ako se pogorša kriza pre svega u Grčkoj, Italiji, Španiji, Portugaliji i Irskoj, dok je rejting agencija *Moody's* istoga dana smanjila rejting za deset nemačkih banaka. Tako je oklevanje od preuzimanja rizika ponovo uticalo na ponašanje investitora, okrećući ih ka sigurnoj aktivi i ostavljajući glavne berzanske indekse da beleže pad vrednosti. Troškovi zaduživanja Španije, na aukciji u četvrtak, dostigli su skoro 7%, što je, po mišljenju mnogih investitora, neodrživo. U najavljenim izborima za nedelju, 20. novembar biće izabrana nova vlada koja će biti zadužena za borbu protiv krize. To bi trebalo da donese političku stabilnost u Španiji i uveri javnost da će mere štednje biti sprovedene. Međutim, sudeći po reakcijama na tržištu ni formiranje nove vlade neće trenutno biti dovoljno da se stabilizuje tržište.

2. Kurs EUR/USD

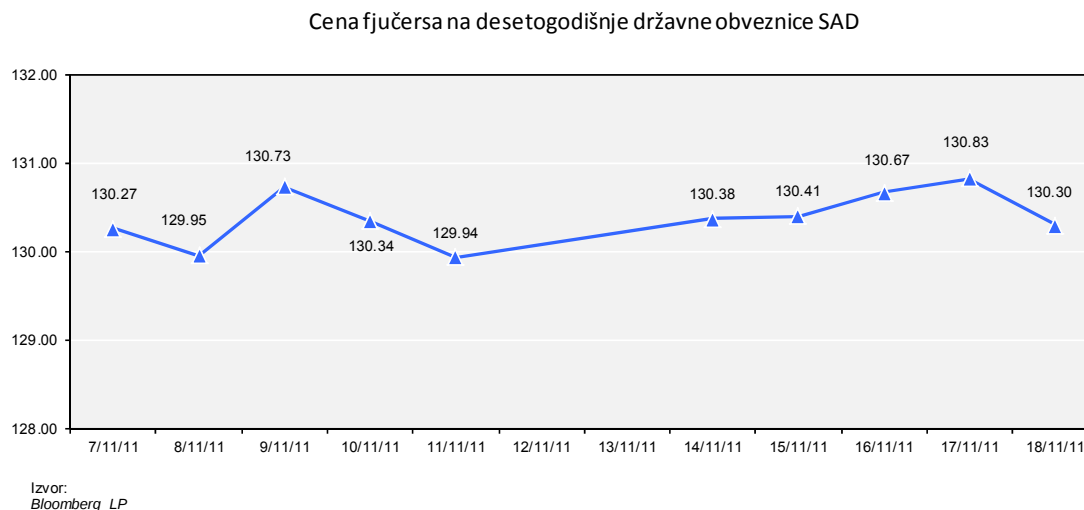


Prvog dana izveštajnog perioda evro je blago oslabio u odnosu na američki dolar, prevashodno zbog rasta prinosa italijanskih državnih obveznica. Ali, evro je svoju vrednost povratio već narednog dana, kao reakcija tržišnih učesnika na spekulacije u vezi sa odlaskom Silvija Berlusconijsa s mesta predsednika italijanske vlade. Već u sredu, 9. novembra evro je zabeležio oštar pad u odnosu na američki dolar, jer se, uprkos pozitivnoj reakciji tržišnih učesnika na spekulacije o Berlusconijsvoj ostavci, pojavila bojazan da bi promene u rukovodstvu zapravo imale kontraefekat i prouzrokovale još veću krizu u Italiji. Nepovoljan uticaj na vrednost evra imale su i glasine iz Nemačke da vladajuća partija CDU želi da obezbedi zemljama članicama mogućnost da napuste evrozonu. Krajem nedelje evro se oporavio, posebno tokom petka, 11. novembra, zahvaljujući oporavku italijanskog tržišta obveznica (uspešno održana aukcija italijanskih HoV u iznosu od 5 mlrd evra) uz pomoć ECB-a.

Dešavanja u Italiji nastavila su snažno da utiču na kurs EUR/USD i tokom druge nedelje izveštajnog perioda. Tenzije oko formiranja nove vlade, s jedne strane, i visoki prinosi na petogodišnje italijanske HoV, s druge, rezultirali su osetnim padom vrednosti evra u odnosu na američki dolar. Povećanje razlike u prinosisima zabeleženo je i kod španskih i francuskih državnih obveznica, dodatno negativno utičući na vrednost evra. Nepovoljne vesti s tržišta državnih HoV EMU, lošiji nego očekivani evropski makroekonomski pokazatelji i stalne političke tenzije odrazile su se na četvorodnevni pad vrednosti evra. Tek je u petak, 18. novembra, evro uspeo da donekle povрати vrednost izgubljenu tokom nedelje. Taj blagi rast kursa EUR/USD podstaknut je smanjenjem prinosa „perifernih” zemalja članica EMU nakon intervencija ECB-a prevashodno na španskom i italijanskom tržištu. Kurs EUR/USD poslednjeg dana izveštajnog perioda je iznosio 1,3514.

3. Tržište hartija od vrednosti

3.1. Državne obveznice SAD



Cene državnih obveznica SAD zabeležile su početkom prve nedelje izveštajnog perioda pad, pre svega pod uticajem političkih vesti iz Evrope. Najava ostavke italijanskog premijera Berlusconi, izjava nemačkog ministra finansija Šojble da Italija ne može da se poredi s Grčkom (jer realni ekonomski pokazatelji nisu toliko alarmantni) i izjava visokog zvaničnika američkog FED-a da se privreda SAD ipak vraća na put „blagog rasta“ – umirili su tržišne učesnike u utorak, 8. novembra. Već narednog dana političke tenzije i strah da bi promene u rukovodstvu zapravo imale kontraefekat i prouzrokovale još veću krizu unutar Italije negativno su se reflektovale na tržište, povoljno utičući na cene državnih obveznica SAD. Kraj prve nedelje izveštajnog perioda obeležili su bolji nego očekivani makroekonomski pokazatelji u SAD. Najznačajniji među njima bili su trgovinski bilans (*Trade Balance*) za septembar od – 43,1 mlrd dolara, naspram očekivanih 46,0 mlrd dolara, i indeks poverenja potrošača Univerziteta iz Mičigena (*University of Michigan Confidence*) za novembar, koji je iznosio 64,2, naspram očekivanih 61,5. Pozitivni su bili i podaci s tržišta rada, kao i političke vesti iz EMU, prevashodno dogovor oko nove grčke vlade, što je rezultiralo dvodnevnom padom cena državnih obveznica SAD tokom četvrtka i petka, 10. i 11. novembra.

Tokom druge nedelje izveštajnog perioda cene državnih obveznica SAD reagovala su više na dešavanja i političke vesti iz EMU nego na ekonomske parametre privrede SAD. Naime, mnogi makroekonomski indikatori, među kojima industrijska proizvodnja (*Industrial Production*), indeks proizvodnje (*Empire Manufacturing*) i podaci s tržišta rada u SAD bili su bolji nego što je tržište očekivalo, ali to se nije odrazilo na pad cena državnih obveznica SAD. Naprotiv, cene državnih HoV SAD rasle su tokom čitave nedelje, izuzev petka, 18. novembra. Tenzije oko formiranja nove italijanske vlade, političke igre u Grčkoj, glasine u Evropi o mogućem stvaranju „unije unutar unije“ i visoki prinosi na HoV „perifernih“ zemalja EMU primorali su investitore iz celog sveta da se okrenu američkim državnim obveznicama, što je na kraju rezultiralo većom potražnjom, a time i većom cenom. Tek su u petak, 18. novembra, cene državnih obveznica SAD pale nakon objavljivanja vodećih indikatora (*Leading Indicators*) za oktobar, koji su iznosili 0,9% naspram očekivanih 0,6%.

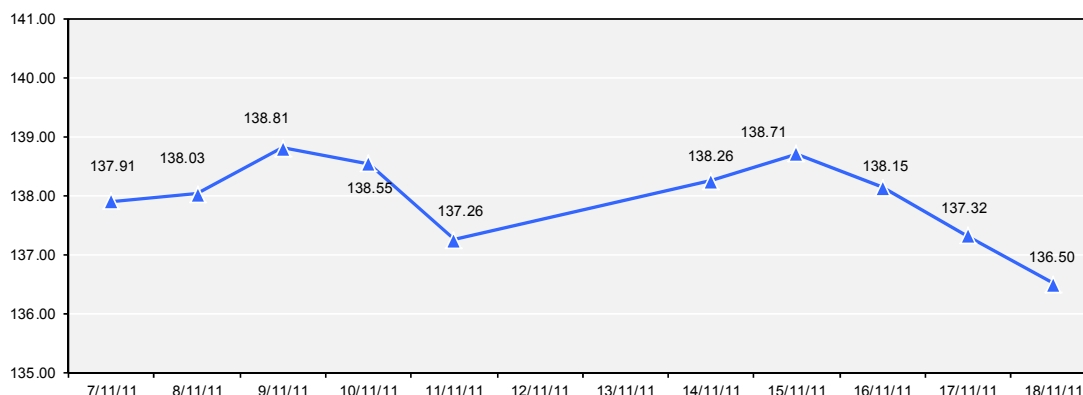
Značajni pokazatelji privredne aktivnosti SAD

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I. Trgovinski Bilans (<i>Trade Balance</i> , 10. 11. 2011)	Septembar	0,4%	1,7%	-0,1%
II. Indeks poverenja potrošača Univerziteta iz Mičigena (<i>University of Michigan Confidence</i> , 11. 11. 2011)	Novembar	61,5	64,2	60,9
III. Vodeći Indikatori (<i>Leading Indicators</i> , 18. 11. 2011)	Oktobar	0,6%	0,9%	0,1%

Izvor: Bloomberg LP.

3.1. Državne obveznice Nemačke

Cena fjučersa na desetogodišnje nemačke obveznice



Izvor:
Bloomberg LP

Sveopštoj krizi unutar EMU dodatno je doprinela i politička neizvesnost u Italiji, izazvana spekulacijama da će italijanski premijer Silvio Berlusconi podneti ostavku. Početak prve nedelje izveštajnog perioda obeležio je rast tražnje za nemačkim državnim HoV i pad prinosa ove vrste sigurne aktive. Nakon što je Silvio Berlusconi i zvanično potvrdio da će podneti ostavku i nemački ministar finansija izjavio da se problemi Italije ne mogu porediti s grčkim problemima, poverenje investitora u tržište se povratilo. Smanjenje averzije prema riziku odrazilo se na smanjenje tražnje za sigurnom aktivom i rast prinosa nemačkih državnih obveznica.

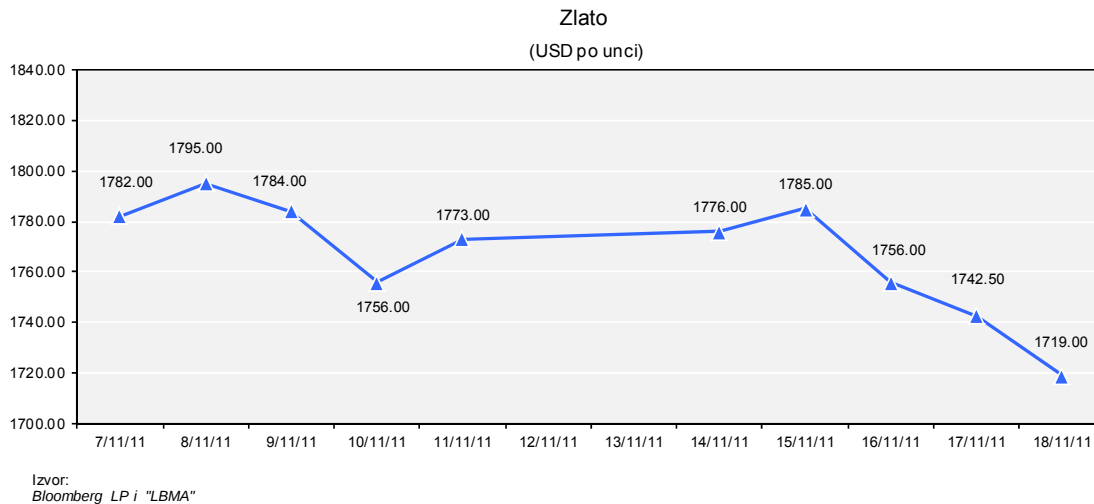
Izrazito mala potražnja na aukciji italijanskih petogodišnjih obveznica i rekordna cena zaduživanja Italije, kao i povećanje razlike u prinosima između španskih i francuskih obveznica u poređenju s nemačkim, obeležili su prvi dan druge nedelje izveštajnog perioda. To je uticalo na investitore da zauzmu opreznije pozicije i okrenu se sigurnoj aktivi. U utorak su loši pokazatelji na evropskom tržištu uticali na dalji rast tražnje za nemačkim obveznicama, a nelikvidnost na tržištu na povećanje prinosa austrijskih, belgijskih, pa i finskih i holandskih državnih obveznica. Na cenu nemačkih državnih obveznica u sredu je najviše uticala smanjena tražnja za nemačkom sigurnom aktivom, nakon što je rejting agencija *Moody's* smanjila rejting za deset nemačkih banaka. Trend pada tražnje i rasta prinosa nemačkih državnih obveznica bio je aktuelan do kraja izveštajnog perioda, jer su ih i investitori prodavali kako bi iskoristili prethodni rast cene. Troškovi zaduživanja Španije od skoro 7% u četvrtak dostigli su najveću vrednost od početka ere EU, što je, po mišljenju mnogih analitičara, neodrživo. Strah od širenja španske dužničke krize trebalo bi da bude zaustavljen izborom nove vlade, koja bi bila zadužena za sprovođenje mera štednje i stabilnost te zemlje.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti zemalja Evropske monetarne unije

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I. Indeks industrijske proizvodnje zone evra (Euro-Zone Ind. Prod. sa MoM, 14. 11. 2011)	Septembar	-2,3%	-2,0%	1,4%
II. ZEW indeks ekonomskog poverenja u Nemačkoj, M/M (GE ZEW Survey Econ. Sentiment, 15. 11. 2011)	Novembar	-52,5	-55,2	-48,3

Izvor: Bloomberg LP.

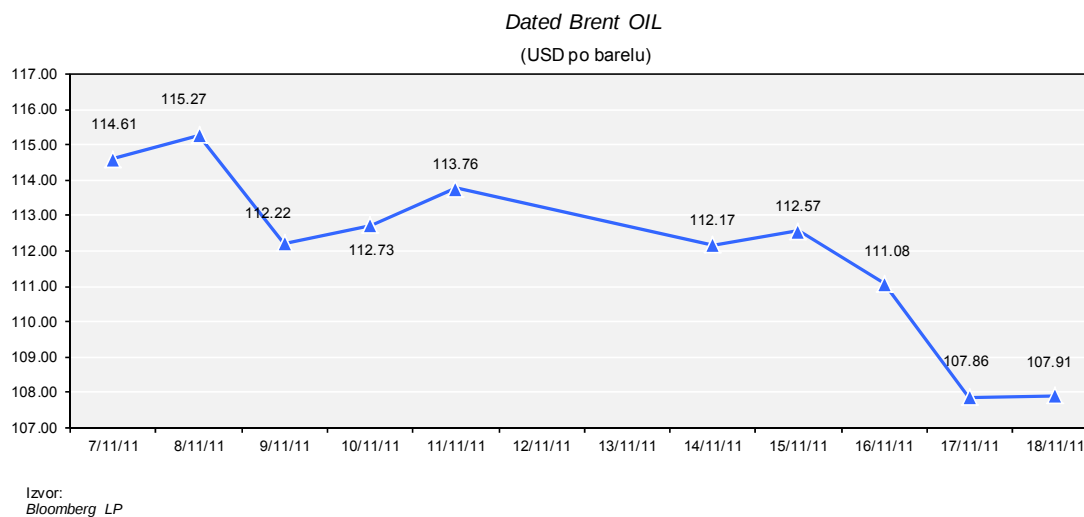
4. Zlato



Početak prve nedelje izveštajnog perioda obeležio je rast cene zlata, što je bila reakcija tržišta na izuzetno visok prinos italijanskih državnih obveznica zabeležen u ponedeljak, 7. novembra. Istog dana je i nemački ministar ekonomije Filip Rezler negirao glasine izjavivši da nemačke rezerve zlata moraju ostati netaknute. Cena zlata je nastavila trend rasta i u utorak, 8. novembra, kada je čak u jednom trenutku tokom dana probila nivo od 1.800,00 USD/oz. Rast je bio rezultat nepovoljnih vesti iz Evrope o državnom dugu, kao i pokazatelja iz Hongkonga prema kojima je Kina u septembru uvezla rekordnih 56,9 tona zlata – šest puta više nego u istom mesecu prošle godine. Međutim, sredinom nedelje cena zlata je pala, posebno tokom četvrtka 10. novembra. Naime, u četvrtak su se pojavile glasine da Italija razmatra mogućnost prodaje svog zlata (iz rezervi) zbog krize. Ali, cena zlata je zabeležila rast u petak, 11. novembra, jer su tržišni učesnici iskoristili priliku da zlato kupe po ceni koja je bila na relativno niskom nivou (*dip buying*) stvorivši veću potražnju.

Cena zlata ostala je skoro nepromenjena početkom druge nedelje izveštajnog perioda. U utorak, 15. novembra, cena je početkom dana zabeležila pad, ali je uspeła da se oporavi tokom dana i završi s blagim porastom, prateći trend berzanskih indeksa u SAD, što je nesvakidašnja pojava za ove dve vrste aktive. Od srede, 16. novembra, pa do kraja izveštajnog perioda cena zlata je pala. Prvo je agencija za kreditni rejting *Fitch* upozorila da dalja izloženost problematičnom državnom dugu (kroz kreditne derivate) može da stvori velike probleme bankama u SAD, što je rezultiralo rasprodajom skoro svih klasa finansijske aktive. Sličan trend je nastavljen i narednog dana, kao dokaz da postoji tenzija na tržištu oko likvidnosti. Poslednjeg dana izveštajnog perioda nastavljen je negativan trend cene zlata i cena je iznosila 1.719,00 USD/oz i pored pada američkog dolara u odnosu na evro, kao i pokazatelja Svetskog saveta za zlato (*World Gold Council*), prema kome su centralne banke, tokom trećeg tromesečja, kupile najveću količinu zlata u poslednjih 40 godina (148,4 tone).

5. Nafta



Rast tražnje za sirovom naftom obeležio je početak prve nedelje izveštajnog perioda. Neizvesnost u EMU uticala je na smanjenu tražnju za sirovom naftom, koja se u sredu 9. novembra odrazila na oštar pad cene ovog energenta od 2,65%. Cena sirove nafte je u četvrtak zabeležila porast uprkos usporavanju svetske privrede. Poverenje da će italijanski parlament za vikend izglasati predložene mere štednje i da bi nova vlada u Italiji mogla zaustaviti zaoštavanje svojih finansijskih problema uticalo je na veću potražnju za sirovom naftom i rast njene cene. Na rast tražnje za naftom uticao je i indeks poverenja Univerziteta Mičigen, koji je bio znatno veći i od očekivane i od prošlomesečne vrednosti.

U ponedeljak, 14. novembra, objavljen je i podatak o industrijskoj proizvodnji u zoni evra za septembar, koja je zabeležila pad od 2%, dok je u avgustu bila u porastu od 1,4%. To je, zajedno sa strahovanjem investitora od recesije u zoni evra, uticalo na smanjenu tražnju za sirovom naftom i pad njene cene. U utorak je cena nafte oscilirala tokom dana, reagujući na vesti koje su stizale na tržište i dan završila u blagom porastu. Upozorenje rejting agencije *Fitch* upućeno bankama SAD zbog njihove izloženosti evropskim bankama i smanjenje rejtinga nemačkim bankama od strane rejting agencije *Moody's* unelo je strah od širenja evropske dužničke krize. Pored toga, izjava iz centralne banke Kine da nije spremna da izgubi kontrolu nad inflacijom, kao signal restriktivnije monetarne politike, smanjene proizvodnje i manje potražnje za naftom, uticala je na pad cene sirove nafte. Neizvesnost na globalnom nivou uticala je na smanjenu potražnju za sirovom naftom i znatan pad njene cene, koja je 17. novembra dostigla i najnižu vrednost, 107,86 USD, u toku ovog izveštajnog perioda. Izveštajni period cena sirove nafte je završila u blagom porastu, na šta je najviše uticalo slabljenje dolara prema evru.

6. Prognoze

6.1. Prognoze kretanja kursa EUR/USD

	Q4 2011.	Q1 2012.	Q2 2012.	Q3 2011.	Q4 2012.	Q4 2013.	Q4 2014.	Q4 2015.
Maksimum	1,52	1,52	1,52	1,55	1,56	1,53	1,50	1,55
Medijana	1,40	1,40	1,42	1,40	1,42	1,40	1,40	1,39
Minimum	1,24	1,18	1,14	1,27	1,25	1,25	1,35	1,26
Barclays	1,49	1,50	1,50	-	1,48	1,43	1,40	1,38
Credit Suisse Group	1,41	1,45	1,50	-	1,53	1,45	1,42	1,39
Bank of America	1,45	1,46	1,47	-	1,50	-	-	-
BNP Paribas	1,50	1,45	1,40	1,35	1,35	1,30	-	-
Citigroup	1,40	1,39	1,38	1,37	1,37	-	-	-
Morgan Stanley	1,30	1,25	1,28	1,32	1,35	1,38	-	-
Commonwealth Bank	1,48	1,49	1,50	-	1,47	1,38	-	-
HSBC	1,44	1,44	1,44	-	-	-	-	-
JP Morgan Chase	1,45	1,48	1,48	-	-	-	-	-
UniCredit	1,43	1,46	1,48	1,50	1,52	1,50	1,48	1,45
Rabobank	1,36	1,41	1,45	1,48	-	-	-	-
Commerzbank	1,43	1,40	1,37	1,35	1,35	-	-	-
Wells Fargo	1,32	1,30	1,28	1,27	1,26	-	-	-

Izvor: Bloomberg LP.

6.2. Prognoza kretanja prinosa na državne obveznice za četvrto tromesečje 2011. godine

Prognoze stopa prinosa nemačkih državnih obveznica za četvrto tromesečje 2011. godine

(u procentnim poenima)

	2Y	5Y	10Y
I. HSBC bank London	0,40%	0,90%	1,70%
II. BNP Paribas	0,80%	-	2,50%
III. Barclays bank London	0,95%	1,55%	2,50%
IV. Commerzbank Frankfurt	2,80%	-	2,80%

Izvor: Bloomberg LP.

Prognoze stopa prinosa američkih državnih obveznica za četvrto tromesečje 2011. godine

(u procentnim poenima)

	2Y	5Y	10Y
I. HSBC bank London	0,20%	0,70%	1,80%
II. BNP Paribas	0,20%	-	2,50%
III. Barclays bank London	0,25%	1,30%	2,75%
IV. Bank of America	0,40%	-	3,00%

Izvor: Bloomberg LP.