



NARODNA BANKA SRBIJE

**SEKTOR ZA DEVIZNE POSLOVE
ODELJENJE ZA UPRAVLJANJE DEVIZNIM REZERVAMA**

**PREGLED DEŠAVANJA
NA SVETSKOM FINANSIJSKOM TRŽIŠTU
5–16. novembar 2012. godine**

Novembar 2012.

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.	6. 12. 12.	\
II. Federalne rezerve SAD	0–0,25	−0,75	16. 12. 08.	12. 12. 12.	\
III. Banka Engleske	0,50	−0,50	5. 3. 09.	6. 12. 12.	\
IV. Banka Kanade	1,00	+0,25	8. 9. 10.	4. 12. 12.	\
V. Švajcarska nacionalna banka	0,00	−0,25	3. 8. 11.	13. 12. 12.	\
VI. Banka Japana	0,10	−0,20	19. 12. 08.	20. 11. 12.	\

Izvor: Bloomberg LP.

Na početku prve nedelje izveštajnog perioda, na sastanku ministara finansija G20 dogovoreno je da se učini sve kako bi se obezbedio veći privredni razvoj. Pritom je napomenuto da su mogući velik rizik i ekonomska neravnoteža na globalnom nivou ukoliko do toga ne dođe. Komesar za ekonomske i monetarne poslove EU Oli Ren izjavio je da lideri moraju da dođu do sporazuma o rešavanju grčkog duga najkasnije do 12. novembra, kao i da primećuje da su visoki zvaničnici na dobrom putu da to i postignu, naglašavajući da proces smanjenja duga ima mnogo elemenata. Predsednica MMF-a Kristin Lagard zahtevala je sveobuhvatno rešenje krize u Grčkoj, koje obuhvata i održivost državnog duga. Istovremeno, u Grčkoj je održan generalan štrajk uoči vladinog predstavljanja novog paketa mera štednje u visini od 13,5 mlrd evra.

Loše vesti stigle su i iz Španije, gde je tokom oktobra zabeležen porast stope nezaposlenosti za 2,7% (oko 128.000 ljudi) u odnosu na septembar, što je treći mesec zaredom tokom kog se povećava broj nezaposlenih.

Političke tenzije unutar EMU nastavljene su i narednih dana zbog budžeta EU za narednu godinu i grčkog duga.

S druge strane, političke tenzije povodom predsedničkih izbora u SAD su se smanjile, nakon što je američki predsednik Barak Obama osvojio drugi mandat. Demokrate su uspele da zadrže većinu u američkom Senatu, dok su republikanci zadržali većinu u Predstavničkom domu.

Sredinom nedelje grčki parlament je usvojio nove mere štednje, uz podršku tesne većine (153 glasa „za“ od ukupno 300). Nova demokratija, stranka premijera Antonisa Samarasa, isključila je jednog člana, dok je PASOK isključio čak šest svojih članova, zato što su glasali protiv novih mera štednje.

Banka Dexia je dobila pomoć Belgije u visini od 5,5 mlrd evra i pomoć Francuske u visini od 2,6 mlrd evra, uz dogovor obeju zemalja da preurede odnos državnih garancija. Posle izjave predsednika ECB-a Marija Dragija da je dužnička kriza EMU počela negativno da utiče na nemačku privredu vrednost evra je opala u odnosu na američki dolar. Ocene Komisije EU da će se evropska privreda mučiti i sledeće godine s najavljenim godišnjim rastom od 0,1%, kao i novi problemi u vezi s grčkim dugom (188% BDP-a 2013. godine umesto ciljanih 168%), takođe su negativno uticali na vrednost evra.

Krajem nedelje Budžetski odbor odredio je limit nemačkog deficita na 17,1 mlrd evra za 2013. godinu, što je ispod planiranih 18,8 mlrd evra predloženih prvobitnim planom i manje od ovogodišnjeg deficita, koji iznosi 28 mlrd evra. Limit deficita za 2013. godinu u skladu je sa ustavnim odrednicama u pogledu državnog duga, iako je Nemačka imala još tri godine do potpunog usklađivanja sa ustavnim odredbama. Uz to se moglo čuti da postoji mogućnost da Evrogrupa odloži svoju odluku o novoj tranši međunarodne pomoći Grčkoj sve dok ne dobije potpun izveštaj „Trojke“, koji se očekuje krajem novembra.

Fiskalni problemi bili su u centru pažnje i u SAD, gde se predsednik Obama obratio javnosti povodom budžetskih problema poznatih kao „fiskalna provalija“. Kreditna agencija *Standard&Poor's* predviđa da će američki zvaničnici uspeti da se dogovore na vreme i izbegnu ekonomske probleme zbog „fiskalne provalije“.

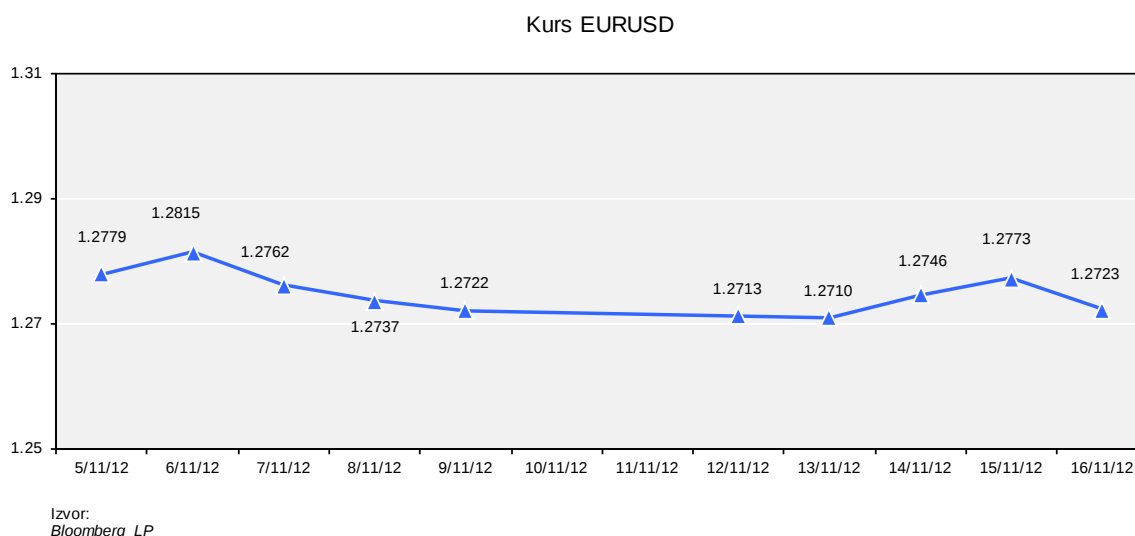
Početkom druge nedelje izveštajnog perioda održan je sastanak Evrogrupe, na kojem je postignut znatan napredak u prihvatanju i sprovođenju reformi u Grčkoj. Ministri finansija EMU samo su potvrdili produženje roka od dve godine (do 2016. godine) da se budžetski deficit spusti na nivo od 2% BDP-a. Takođe, založili su se i da se dovođenje duga na održiv nivo od 120% BDP-a produži do 2022. godine. Međutim, izvršna direktorka MMF-a odlučno se suprotstavila tom predlogu. Donošenje konačne odluke o narednoj tranši pomoći Grčkoj i načinu na koji će se ta sredstva prikupiti odloženo je za 20. novembar.

Najvažnija vest u EMU tokom ove nedelje bilo je objavljivanje preliminarnih podataka o kretanju BDP-a u trećem tromesečju (-0,1%). Ti podaci su potvrdili recesiju u zoni evra, ali i ukazali da se očekuje manje smanjenje privrede nego što se to očekivalo na osnovu vodećih pokazatelja u proteklom periodu. Većina zemalja zabeležila je pad produktivnosti, među kojima Grčka najviše (-7,2%), dok su Nemačka, Francuska i Italija pokazale bolje vrednosti nego što su to analitičari očekivali. Kao odgovor na članak u *Economistu* da je Francuska tempirana bomba u srcu Evrope, francuski ministar finansija Fransa Baron je izjavio da Francuska neće biti sledeća problematična zemlja u krizi u zoni evra i da poslednji pokazatelji s tog tržišta to i potvrđuju.

Do kraja nedelje, prema rečima grčkih zvaničnika, dogovor oko dodatnih mera štednje nije postignut. Najave su da će se produžiti finansiranje putem kratkoročnih HoV, što će obezbediti dodatnih šest mlrd evra. Uz to je visoki zvaničnik ECB-a Jerg Asmusen izjavio da su povoljnije kamatne stope i otkup i dalje opcija za pomoć Grčkoj. Nemački ministar finansija Wolfgang Šojble rekao je da javni otpis duga u slučaju Grčke nije pravno moguć, a predstavnik ESM-a Klaus Regling da je ovakva mera moguća samo u ekstremnim situacijama. S druge strane, komesar EU Ginter Etinger podržava ideju javnog otpisa duga.

Vodeći republikanski ekonomista u SAD najavio je da bi Kongres trebalo da se složi oko povećanja poreza na bogatstvo kako bi se prihodi povećali, a fiskalni problemi smanjili. Posle sastanka predstavnika Kongresa s predsednikom Obamom zabeležen je napredak u pregovorima oko „fiskalne provalije“, što je pozitivno uticalo na vrednost berzanskih indeksa u SAD i američkog dolara.

2. Kurs EUR/USD



Blag rast vrednosti evra u odnosu na američki dolar zabeležen je početkom prve nedelje izveštajnog perioda. Rast je pre svega rezultat dogovora koji je postignut na sastanku ministara finansija G20 da se

učini sve kako bi se obezbedio veći privredni razvoj. Pritom je napomenuto da su veliki rizik i ekonomska neravnoteža na globalnom nivou mogući ako do toga ne dođe. Međutim, već od srede 7. novembra, posle izjave predsednika ECB-a Dragija da je dužnička kriza EMU počela negativno da utiče na nemačku privredu i ocene Komisije EU da će se evropska privreda mučiti i sledeće godine s najavljenim godišnjim rastom od 0,1%, kao i zbog novih problema u vezi s grčkim dugom (188% BDP-a 2013. godine umesto ciljanih 168%), vrednosti evra u odnosu na američki dolar je pala. Do kraja nedelje vesti koje su stizale na tržište, prvenstveno u vezi s problemom oko grčkog duga, negativno su se odrazile na vrednost evra. S druge strane, smanjena tenzija nakon predsedničkih izbora u SAD pozitivno je uticala na vrednost američkog dolara. Tokom prve nedelje izveštajnog perioda vrednost evra je u odnosu na američki dolar zabeležila pad od 0,82% na nedeljnom nivou.

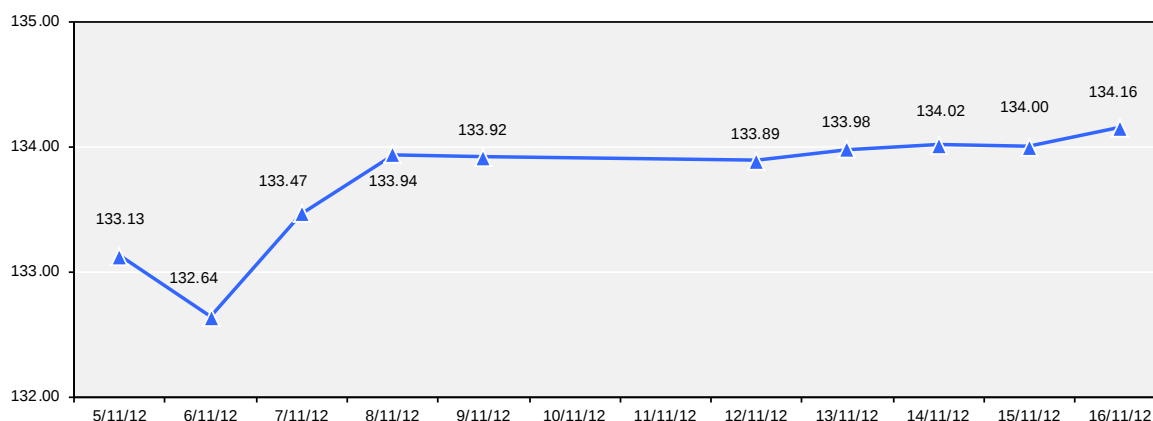
Početkom druge nedelje izveštajnog perioda, sve do objavljivanja podataka o kretanju BDP-a u EMU tokom trećeg tromesečja kurs EUR/USD je mirovao. Iako su podaci potvrdili da se EMU nalazi u recesiji (pad BDP-a od 0,1%), kao i da je većina zemalja zabeležila pad produktivnosti, smanjenje privredne aktivnosti EMU biće ipak manje nego što se očekivalo. Kao što je većina tržišnih učesnika predvidela, najveći pad produktivnosti zabeležen je u Grčkoj (7,2%), dok su podaci iz Nemačke, Francuske i Italije bili iznad tržišnih očekivanja.

S druge strane, objavljen je set negativnih podataka u vezi sa američkim tržištem, čije su vrednosti uglavnom bile zanemarene zbog prevelikog uticaja uragana Sendi na pokazatelje. Uprkos tome, poslednjeg dana izveštajnog perioda, posle sastanka predstavnika Kongresa SAD s predsednikom Obamom, zabeležen je napredak u pregovorima oko „fiskalne provalije“, što je pozitivno uticalo na vrednost berzanskih indeksa u SAD i američkog dolara. Kurs EUR/USD je tokom druge nedelje izveštajnog perioda ostvario rast od 0,01% na nedeljnom nivou, završivši period na nivou od 1,27228 američkih dolara za evro.

3. Tržište hartija od vrednosti

3.1. Državne obveznice SAD

Cena fjučersa na desetogodišnje državne obveznice SAD



Izvor:
Bloomberg LP

Pad cena američkih državnih obveznica, pre svega posle rezultata predsedničkih izbora, obeležio je početak prve nedelje izveštajnog perioda. Američki predsednik Obama pobedio je na predsedničkim izborima i time osvojio drugi predsednički mandat, dok su demokrate uspele da zadrže većinu u američkom Senatu, a republikanci većinu u Predstavničkom domu. Takav ishod očekivala je većina analitičara, što je rezultiralo rastom vrednosti berzanskih indeksa i padom cena državnih HoV. Međutim, taj trend je prekinut sredinom nedelje, kako zbog brzog nestanka euforije oko ishoda izbora, tako i zbog nepovoljnih vesti iz EMU. Na rast cena državnih obveznica uticali su i podaci s tržišta nekretnina u SAD,

tačnije indeks aplikacija za hipotekarne kredite (*MBA Mortgage Applications*), koji je zabeležio pad od 5%. Do kraja nedelje objavljeni su podaci o zalihama u veleprodaji na mesečnom nivou (*Wholesale Inventories*) za septembar, kao i broj nezaposlenih koji se prvi put javljaju sa zahtevom za socijalnu pomoć (*Initial Jobless Claims*), koji su bili iznad tržišnih očekivanja. Međutim, to nije bilo dovoljno da se cene državnih HoV SAD obore.

U toku druge nedelje izveštajnog perioda zabeležena je stabilnost cena državnih HoV SAD. Objavljena je nekolicina značajnih makroekonomskih pokazatelja, od kojih su neki premašili tržišna očekivanja, a neki negativno iznenadili tržište. Među pozitivnim iznenađenjima bili su pokazatelj inflacije bez cena hrane i energije (*CPI Ex Food & Energy*), indeks proizvodnje (*Empire Manufacturing*) i podaci s tržišta nekretnina. S druge strane, negativne vesti stigle su s tržišta rada, gde je broj nezaposlenih koji se prvi put javlja sa zahtevom za socijalnu pomoć neočekivano porastao u toku prve polovine novembra. Među negativnim pokazateljima bili su i podaci o industrijskoj proizvodnji (*Industrial Production*), kao i podaci o maloprodaji i uslugama prehrambene industrije (*Advanced Retail Sales*). Kao i do sada, na tražnju američkih državnih obveznica uticale su i vesti iz EMU, ali tokom cele nedelje nije zabeleženo veće osciliranje.

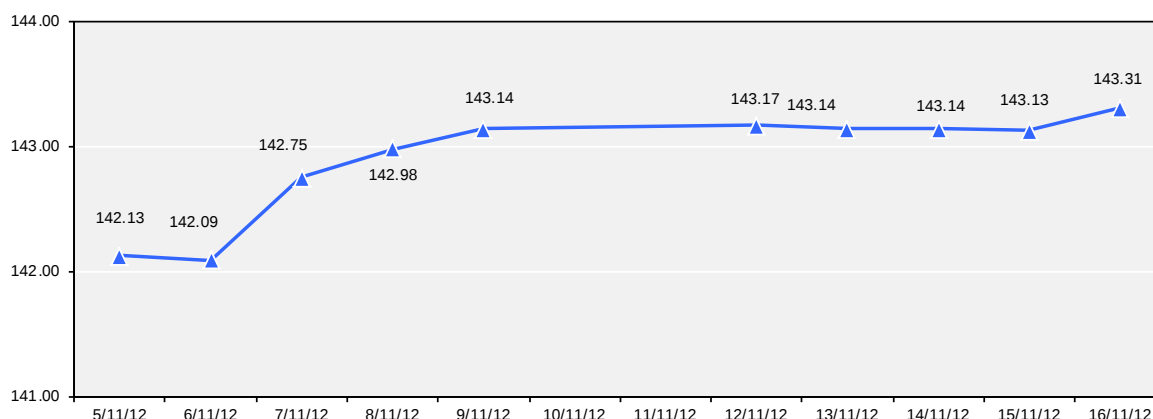
Značajni pokazatelji privredne aktivnosti SAD

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I. Zalihe u veleprodaji (9. 11. 2012)	Septembar	0,4%	1,1 %	0,5%
II. Indeks proizvodnje (15. 11. 2012)	Novembar	-8,00	-5,22	-6,16
III. Industrijska proizvodnja (16. 11. 2012)	Oktobar	0,2%	-0,4%	0,4

Izvor: Bloomberg LP.

3.2. Državne obveznice Nemačke

Cena fjučersa na desetogodišnje nemačke obveznice



Izvor:
Bloomberg LP

Cene nemačkih državnih obveznica ostvarile su rast tokom prve nedelje izveštajnog perioda.

Nastavak trenda rasta broja nezaposlenih u Španiji samo je jedan od negativnih pokazatelja koji su uticali na rast averzije prema riziku u zoni evra. Na poverenje tržišnih učesnika negativno je uticalo i neslaganje MMF-a i ministara finansija zone evra o pitanju održivog nivoa odnosa duga i BDP-a u Grčkoj. Iako je grčki parlament usvojio nove mere štednje, uz podršku tesne većine, to se nije bitnije odrazilo na kretanje cena obveznica.

Pored tekućih problema s kojima se suočavaju periferne zemlje zone evra, na pad prinosa nemačkih obveznica dodatno je delovala izjava prvog čoveka ECB-a. Naime, on je ukazao na rast izloženosti nemačke privrede opštom padu privredne aktivnosti u zoni evra. Takođe, fiskalni problemi u kojima bi mogle da se nađu SAD, u slučaju da ne bude postignut dogovor između njenih zvaničnika, uticali su na rast cena niskorizičnih finansijskih instrumenata na globalnom nivou.

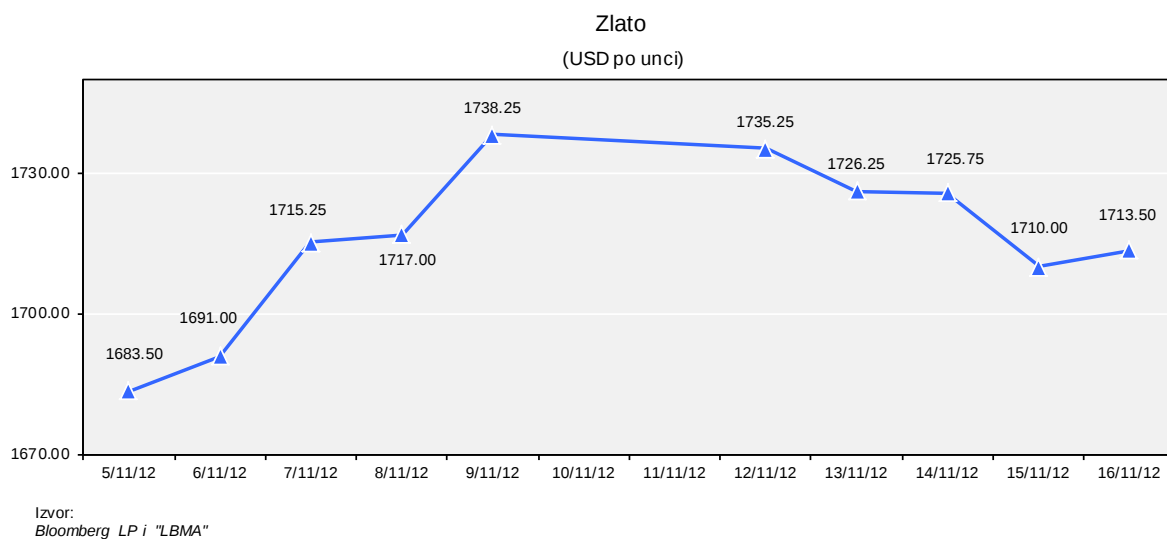
Nesvakidašnje mirovanje cena državnih obveznica Nemačke karakterisalo je drugu nedelju izveštajnog perioda. Najvažnija vest u EMU u toku te nedelje bilo je objavljivanje preliminarne podataka o kretanju BDP-a u trećem tromesečju. Prema njima, EMU je i zvanično u recesiji, ali smanjenje privredne aktivnosti neće biti toliko izraženo koliko se očekivalo na osnovu vodećih pokazatelja u proteklom periodu. Većina zemalja zabeležila je pad produktivnosti, među kojima je Grčka predvodila sa -7,2%, dok su Nemačka, Francuska i Italija pokazale bolje vrednosti od očekivanja analitičara, čime su izbalansirani pozitivni i negativni efekti po cenu nemačkih državnih HoV. Blag rast cena državnih obveznica Nemačke zabeležen je tek krajem nedelje, jer, prema rečima grčkih zvaničnika, dogovor oko dodatnih mera štednje nije postignut. Dodatnu tenziju na tržište unele su izjave nemačkog ministra finansija Šojbla da javni otpis duga u slučaju Grčke nije pravno moguć, kao i predstavnika ESM-a Reglinga da je takva mera moguća samo u ekstremnim situacijama.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti zemalja Evropske monetarne unije

	Period	Očekivan i podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I. PMI indeks industrijske delatnosti i sektora usluga u zoni evra, M/M (6. 11. 2012)	Oktobar	45,8	45,7	45,8
II. Industrijske porudžbine u Nemačkoj, M/M (6. 11. 2012)	Septembar	-0,4%	-3,3%	-0,8%
III. ZEW indeks ekonomskog poverenja u Nemačkoj, M/M (13. 11. 2012)	Novembar	-10,0	-15,7	-11,5

Izvor: Bloomberg LP.

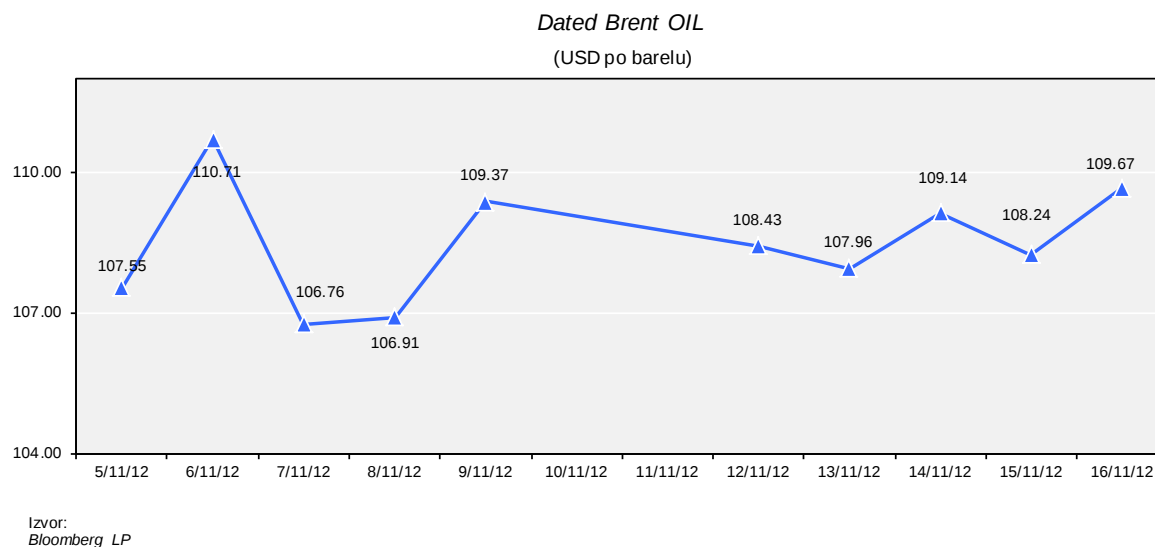
4. Zlato



Izražen rast cene zlata obeležio je prvu nedelju izveštajnog perioda. Na to su, pored ostalog, uticali i rastuća tražnja za zlatom u fizičkom obliku, kao i rast cene berzanske robe (pre svega energenata i metala), zbog spekulacija da bi SAD mogle da preduzmu dodatne stimulative mere kako bi oživele privredu. Ponovno oživljavanje debate o mogućim fiskalnim problemima SAD (*fiscal cliff*) nakon predsedničkih izbora, dužnički problemi u Evropi, kao i očekivanje da će produžetak privrednih podsticaja na globalnom nivou uticati na rast tražnje za zlatom kao zaštitom od inflacije, učinili su da se taj trend rasta nastavi tokom čitave prve nedelje. Pored toga, to je odražavalo i očekivanja investitora da će tražnja za zlatom u fizičkom obliku i dalje biti prisutna u Kini i Indiji.

Početkom druge nedelje cena ovog plemenitog metala je pala zbog rasta vrednosti dolara prema evru, što je bila posledica neizvesnosti oko pregovora u pogledu finansijske pomoći Grčkoj. S druge strane, signali da bi do dogovora oko krize u Grčkoj moglo doći lakše nego što se prvobitno očekivalo uticali su na smanjenje interesovanja investitora za zlatom kao najsigurnijim oblikom aktive. Pozitivna očekivanja u vezi s dogovorom o budžetskim problemima SAD takođe su uticala na smanjenje cene ovog plemenitog metala. Pad vrednosti berzanskih indeksa izazvan strahom od ponovnog ulaska Evrope u recesiju i razočaravajućim podacima iz SAD uticao je da cena zlata nastavi da pada, što je prekinuto tek poslednjeg dana izveštajnog perioda. Cena zlata je na kraju izveštajnog perioda iznosila 1.713,50 US\$/oz.

5. Nafta



Cena sirove nafte je porasla početkom prve nedelje izveštajnog perioda. Glavni uzrok toga je sve veće nasilje u Siriji, kao i tenzije na granici Jemena, suseda Saudijske Arabije, koje vrlo lako mogu da eskaliraju u veće sukobe. Pozitivan efekat na cenu sirove nafte imali su i rezultati predsedničkih izbora u SAD, posle kojih je, barem na kratko, nestala politička tenzija.

S druge strane, zabrinutost oko problema reprograma grčkog duga nastavila je da stvara negativan pritisak na vrednost sirove nafte. Trend rasta je prekinut u sredu 7. novembra, kada je cena pala za 3,57% na dnevnom nivou kao posledica novih političkih trzavica u SAD u vezi s budžetskim problemima poznatim kao „fiskalna provalija“. Uz to je i izjava predsednika ECB-a Dragija da je dužnička kriza EMU počela da negativno utiče na nemačku privredu dodatno negativno uticala na cenu sirove nafte. Međutim, poslednjeg dana prve izveštajne nedelje, nakon izjava predsednika Obame i predstavnika Kongresa da su napravljeni koraci ka premošćivanju „fiskalne provalije“, cena sirove nafte je porasla za 2,3% na dnevnom nivou, beležeći rast i na nedeljnom nivou od 3,35%.

Početak druge nedelje izveštajnog perioda obeležio je pad cene sirove nafte, pre svega zbog tenzija u Grčkoj, gde nije postignut dogovor i gde se MMF odlučno protivio nekim idejama predstavnika EMU oko otpisa duga. Trend pada cene sirove nafte prekinut je novim sukobima na Bliskom istoku, gde je izraelska vojska krenula u ofanzivu na pojas Gaze. Posle kolebljivog kretanja, cena sirove nafte završila je izveštajni period rastom, pre svega zbog vanrednog stanja duž celog Bliskog istoka, što, s jedne strane, ugrožava proizvodnju i transport, a, s druge, povećava trenutnu potražnju radi stvaranja dodatnih zaliha.

Tokom druge izveštajne nedelje cena sirove nafte je zabeležila pad od 0,27% na nedeljnom nivou, završivši izveštajni period na nivou od 109,67 US\$/bbl.

6. Prognoze

6.1. Prognoze kretanja kursa EUR/USD

	Q4 2012.	Q1 2013.	Q2 2013.	Q3 2013.	Q4 2013.	Q4 2014.	Q4 2015.	Q4 2016.
Maksimum	1,35	1,37	1,38	1,39	1,40	1,38	1,39	1,40
Medijana	1,28	1,26	1,26	1,26	1,25	1,23	1,26	1,27
Minimum	1,15	1,13	1,12	1,08	1,00	1,00	1,19	1,19
<i>Barclays</i>	1,30	1,26	1,24	1,23	1,22	1,22	1,22	1,22
<i>Credit Suisse Group</i>	1,25	1,22	1,21	1,20	1,19	1,19	1,19	1,19
<i>Credit Agricole</i>	1,30	1,29	1,28	1,27	1,25	-	-	-
<i>BNP Paribas</i>	1,33	1,35	1,32	1,35	1,32	1,25	1,20	1,20
<i>Morgan Stanley</i>	1,24	1,19	1,15	1,19	1,24	-	-	-
<i>Nomura Bank International</i>	1,28	1,25	1,20	1,18	1,15	-	-	-
<i>HSBC</i>	1,35	1,37	1,38	-	1,40	-	-	-
<i>J.P. Morgan Chase</i>	1,30	1,30	1,32	1,34	1,33	1,30	1,27	-
<i>Bank of America</i>	1,15	1,18	1,19	1,20	1,20	-	-	-
<i>Rabobank</i>	1,20	1,23	1,27	1,33	-	-	-	-
<i>RBS</i>	1,20	1,17	1,14	1,16	1,18	-	-	-
<i>DZ Bank</i>	1,32	1,25	1,28	1,30	-	-	-	-

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. HSBC bank London	-0,10	0,30	1,20
II. Commerzbank	0,15	0,70	1,85
III. J.P. Morgan	0,10	0,55	1,55
IV. Barclays bank London	0,10	0,65	1,85

Izvor: Bloomberg LP.

Prognoze stopa prinosa američkih državnih obveznica za prvo tromesečje 2013. godine (u p.p.)

	2Y	5Y	10Y
I. HSBC bank London	0,30	0,50	1,40
II. Commerzbank	0,30	0,90	1,80
III. J.P. Morgan	0,25	0,75	2,80
IV. Barclays bank London	0,25	0,70	1,50

Izvor: Bloomberg LP.