

Pregled dešavanja na svetskom finansijskom tržištu u periodu od 4. do 15. oktobra 2010. godine

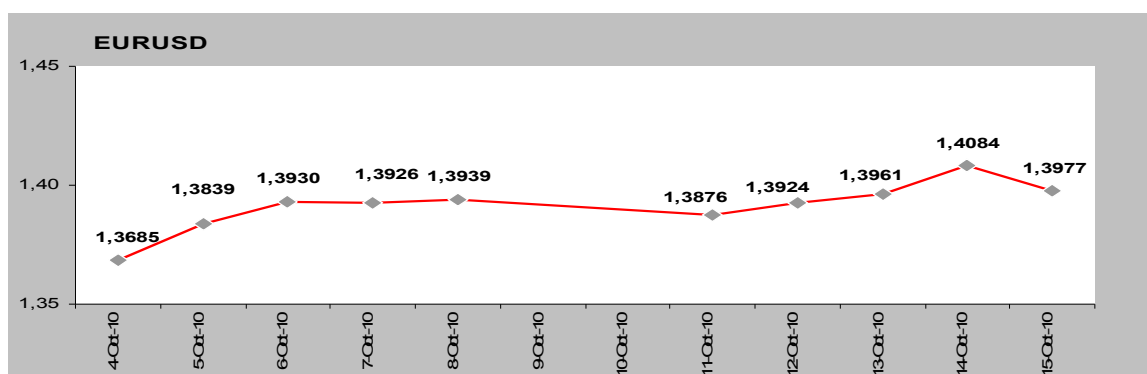
Pregled i predviđanje nivoa referentnih kamatnih stopa pojedinih centralnih banaka

Valuta	Referentna kamatna stopa	Na dan 15. 10. 2010.	Poslednja promena	Datum poslednje promene	Naredni sastanak	Predviđanje
EUR	"Refinance Rate"	1,00%	–25 b.p.	7. 5. '09.	4. 11. '10.	–
CHF	"LIBOR Target Rate"	0,25%	–25 b.p.	12. 3. '09.	16. 12. '10.	–
CAD	"Target Overnight Rate"	1,00%	25 b.p.	8. 9. '10.	19. 10. '10.	–
JPY	"O/N Target Rate"	0,10%	–20 b.p.	19. 12. '08.	28. 10. '10.	–
GBP	"Bank Rate"	0,50%	–50 b.p.	5. 3. '09.	4. 11. '10.	–
USD	"FED Funds Target Rate"	0%–0,25%	–75 b.p.	16. 12. '08.	3. 11. '10.	–

Jedan od glavnih zaključaka s poslednje konferencije Ujedinjenih nacija za trgovinu i razvoj (UNCTAD) bio je da rastuća pretnja od "valutnog rata" ugrožava oporavak investicija u svetu. Direktor odeljenja UNCTAD-a za ulaganja i preduzetništvo istakao je da sporovi između država oko vrednosti njihovih valuta pogoršavaju postojeću nesigurnost na tržištu, koja već neko vreme odbija kompanije od ulaganja u inostranstvu. U poslednje vreme primetne su znatne fluktuacije nekih valuta, a i političari sve učestalije upozoravaju da se svet nalazi (ili je na putu da se nađe) u valutnom ratu, budući da vlade pokušavaju da vrednost domaćih valuta smanje kako bi svoj izvoz učinile konkurentnijim. Devalvacija valuta u svrhu povećanja konkurentnosti je dvosekli mač kad je reč o investicijama – upozorio je zvaničnik UNCTAD-a i objasnio da devalvacija može da privuče ulaganja u zemlji, s obzirom na to da smanjuje cenu nekretnina i ojačava izvoznu konkurentnost zemlje, ali, s druge strane, taj proces snižava vrednost profita koje ostvaruju strane filijale, pa ulaganja postaju manje privlačna multinacionalnim korporacijama. Prema podacima UNCTAD-a, ukupan globalni priliv direktnih stranih investicija (FDI) pao je u drugom tromesečju za oko 25% u odnosu na prva tri meseca, dok je u odnosu na isto tromesečje prethodne godine bio niži 17%. UNCTAD očekuje da će globalni priliv FDI ove godine stagnirati na 1.120 mlrd USD, što je tek malo više u odnosu na nivo iz 2009, od 1.114 mlrd USD, a čak 40% manje u odnosu na zabeleženi predkrizni rekord od 2.100 mlrd USD iz 2007. i 25% manje u odnosu na prosek za period između 2005. i 2007. godine.

Dolar je oslabio više od 7% od 27. avgusta, kada je direktor američkih Federalnih rezervi (FED) signalizirao da se ta institucija priprema da „olabavi“ monetarnu politiku. Mada bi nekada takvo slabljenje dolara moglo naići na otpor u SAD, sada se taj trend toleriše kao način za podsticanje oporavka američke ekonomije. Opasnost od takvog slabljenja je u tome što ono povećava životne troškove na dugi rok i podstiče investitore da izbegavaju američki dug. U vreme kada deflatorni pritisak predstavlja najveću pretnju, uz slab ekonomski rast i kada je potrebno povećati izvoz, zašto SAD ne bi želele slabiji dolar – pitaju se tržišni učesnici. Ministar finansija SAD je rekao da će SAD i dalje imati poverenje u "jak dolar" i da se "neće baviti" devalvacijom svoje valute. Slab dolar može pomoći američkoj ekonomiji time što će činiti američke proizvode jeftinijim na stranim tržištima i povećavati zaradu američkih kompanija izraženu u dolarima. Budući da se jačanjem dolara povećavaju cene uvoznih proizvoda, američki potrošači se preorijentišu na domaće proizvode, a domaći proizvođači zbog toga imaju manju konkurenciju iz inostranstva. Američki trgovinski deficit povećan je u avgustu 8,8%, na 46,3 milijarde dolara. Uvoz iz Kine je porastao na rekordnih 35,3 mlrd dolara, čime je trgovinski deficit s tom zemljom narastao na 28 mlrd dolara (najviša vrednost od početka vođenja takve evidencije 1992). Slab dolar može biti od pomoći ekonomiji SAD, u kojoj se u idućoj godini očekuje stopa nezaposlenosti veća od 9%. Kina, drugi po veličini trgovinski partner SAD posle Kanade, ograničila je rast juana na 2,7%, otkako je u junu svoju valutu prestala da vezuje za dolar.

Kurs evro/dolar tokom izveštajnog perioda

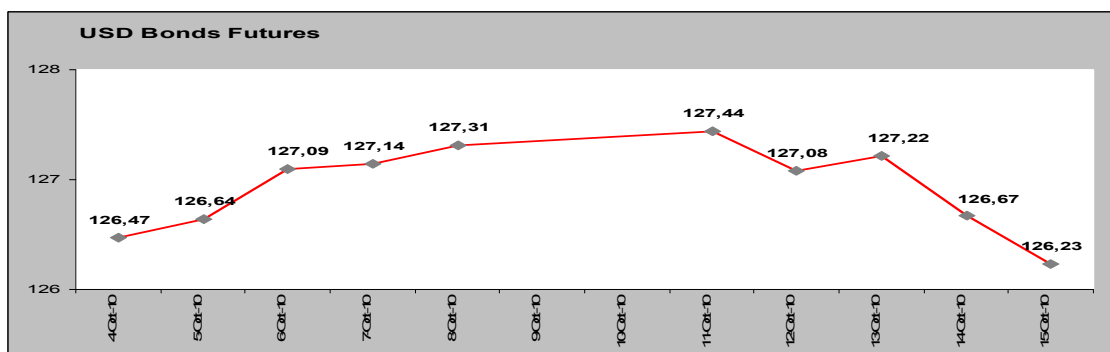


Izvor podataka: informacijski sistem "Bloomberg".

Kurs EUR/USD je početkom izveštajnog perioda bio na nešto nižem nivou, zbog zabrinutosti u pogledu finansijske održivosti banaka zone evra (Grčka je u nacrtu budžeta prognozirala pad ekonomske aktivnosti za 2,6% u 2011. godini, nakon pada od 4% tokom ove godine; centralna banka Irske je izjavila da će ekonomija Irske stagnirati, što je suprotno očekivanju vlade o skromnom rastu). Narednog dana usledio je pad dolara, na šta su znatno uticale spekulacije da će FED smanjiti vrednost američke valute kupovinom državnih obveznica. Sredinom prve nedelje pad dolara je nastavljen, posle odluke FED-a da prati potez Banke Japana o povećanju kupovine obveznica (u ovom periodu nije zabeležen izražajni rast evra, jer je agencija „Fitch“ kreditni rejting Irske smanjila sa A+ na AA–, zbog prevelikih troškova koje nacija mora da plati radi dokapitalizacije banaka). Pretposlednjeg dana dolar se oporavio nakon izjave predsednika ECB-a da bi kurs trebalo da odražava ekonomske osnove. U petak, 15. oktobra kurs EUR/USD je veoma varirao. Izjava predsednika FED-a St. Louisa da se rizik od nove recesije smanjio uticala je na jačanje dolara prema evru tokom prvog dela dana, ali je potom na pad dolara znatno uticalo objavljivanje podatka o padu zaposlenosti u SAD za 95.000. Pad vrednosti dolara obeležio je, uz manje oscilacije, celu drugu nedelju izveštajnog perioda. Na to su, između ostalog, uticali spekulacija da će ECB okončati proces kupovine obveznica pre FED-a (jer se smatra da im taj cilj nije doneo očekivane rezultate), povećanje industrijske proizvodnje u evrozoni (tokom avgusta), kao i sve veća očekivanja dodatnih kvantitativnih olakšica u SAD. Pažnju je izazvala izjava jednog istoričara s Univerziteta Harvard koji je rekao da bi lideri G-20 trebalo da razgovaraju o izradi novog plana koji je sličan Sporazumu iz 1985. godine („Plaza Accord“), tvrdeći da je usledio pravi rat valutama između Kine i SAD („Chimerica“), s jedne, i ostatka sveta, s druge strane.

Tržište hartija od vrednosti

Američke državne obveznice



„US Treasury Futures“ – indikacija kretanja cena desetogodišnjih američkih državnih obveznica.

Izvor podataka: informacijski sistem "Bloomberg".

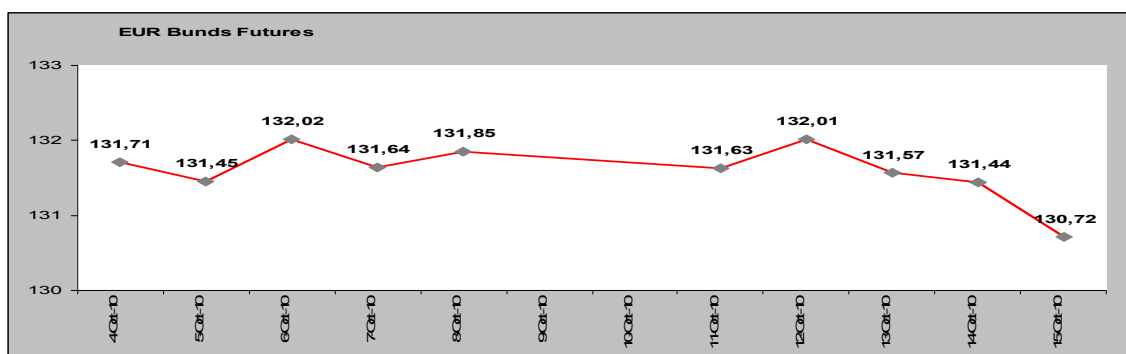
Cene američkih državnih obveznica su u prvoj izveštajnoj nedelji zabeležile rast. Izveštaj „Commerce Departmenta“ je pokazao da su u SAD u avgustu fabričke porudžbine opale za 0,5% (očekivao se pad od 0,4%), što se odrazilo na rast cena obveznica početkom nedelje (prinos na trogodišnje obveznice je pao na najniži nivo od 1962). Predsednik FED-a je izjavio da je prva runda kupovine obveznica poboljšala stanje u ekonomiji i da će dalja kupovina verovatno dodatno popraviti to stanje. Spekulacije o FED-ovom proširenju programa kupovine obveznica nadvladale su pozitivne podatke o ekonomiji SAD (prema izveštaju Instituta „Supply Management“, u septembru je indeks aktivnosti uslužnog sektora u SAD porastao na 53,2, a u avgustu je iznosio 51,5). FED je u utorak kupio 5,19 mlrd USD obveznica s rokom dospeća od septembra 2016. do maja 2017, kao deo programa reinvestiranja glavnice koja je dospela od hipotekarnih investicija, kako bi se sprečilo da novac izađe iz finansijskog sistema, a narednog dana 2,07 mlrd USD obveznica koje dospevaju od marta 2013. do juna iste godine. Sredinom prve nedelje izveštajnog perioda cene obveznica su nastavile da rastu, nakon što su objavljeni podaci agencije ADP o padu zaposlenosti u SAD za 39.000 radnih mesta, što je podstaklo spekulacije da će FED kupovati više obveznica. Na kraju prve nedelje izveštajnog perioda, stope prinosa na dvogodišnje i petogodišnje državne obveznice bile su na rekordnom minimumu – u očekivanju podataka vlade o broju zaposlenih, koji su pokazali da je broj zaposlenih pao za 95.000 u septembru. Drugu nedelju je obeležila povećana neizvesnost na tržištu pred objavljivanje zapisnika sa sastaka FOMC-a koji je održan 21. septembra. Nakon objavljivanja zapisnika izgleda da više nije pitanje da li će, već koliko će novca FED ubrizgati u amerčku privredu (u uslovima izuzetno niske stope inflacije, kao i suviše velike stope nezaposlenosti). Iz zapisnika se može videti da Odbor nije bio zadovoljan ekonomskim pokazateljima i inflatornim kretanjima, kao i da FED očekuje nižu od prethodno predviđene stope rasta, uz komentare da deflacija postaje sve veći problem. Ove nedelje je zabeleženo i povećanje indeksa asocijacije banaka u vezi s hipotekarnim kreditima (21%), što ukazuje na rast broja zahteva za refinansiranjem.

U posmatranom periodu objavljeni su sledeći značajni pokazatelji privredne aktivnosti SAD:

		Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
Fabričke porudžbine (Factory Orders, 4. 10. 2010)	Avg.	-0,4%	-0,5%	-0,1%
Trgovinski bilans , u mlrd USD (Trade Balance, in bn USD, 14. 10. 2010)	Avg.	-44,0	-46,3	-42,8
Indeks poverenja koji objavljuje Mičigen Univerzitet (U.of Michigan Confidence 15. 10. 2010)	Okt. - proj.	68,9	67,9	68,2

Izvor podataka: informacioni sistem "Bloomberg".

Evropske državne obveznice



„Bond Futures“ – indikacija kretanja cena desetogodišnjih nemačkih državnih obveznica.

Izvor podataka: informacioni sistem "Bloomberg".

Pad cena akcija, koji je bio aktuelan početkom izveštajnog perioda i spekulacije o mogućem proširenju programa kupovine aktive od strane FED-a i BoE, podstakli su tražnju za državnim obveznicama, pa su cene nemačkih desetogodišnjih obveznica rasle. Rast cena državnih obveznica Grčke nadmašio je rast cena obveznica ostalih perifernih ekonomija zone evra, zbog predviđanja vlade ove zemlje da će budžetski deficit u 2010. i 2011. godini biti smanjen (na 7,8%, odnosno, 7%). Iznenadno smanjenje kamatne stope BoJ-a, koja će se, sve dok Japan ne počne izlaziti iz deflacije, kretati u rasponu 0–0,10%, kao i izdvajanje dodatnih 60 mlrd USD za kupovinu aktive (uključujući i državne obveznice), podstakli su rastući trend cena na tržištu evropskih državnih obveznica, dok je izjava kreditne agencije „Moody’s“ da nadgleda Irsku zbog mogućeg smanjenja rejtinga povećala tražnju za sigurnim investicijama (ovaj potez je nastupio nakon što se vlada Irske obavezala na 50 mlrd evra pomoći irskim bankama). U utorak objavljeni podaci o sektoru usluga SAD prouzrokovali su preokret na tržištu obveznica, da bi sredinom prve nedelje cene nastavile da rastu. Sve češće spekulacije da će centralne banke širom sveta nastaviti sa sprovođenjem ekspanzivne monetarne politike, posebno nakon poteza Japana, i vest da je, samo dan nakon izjave agencije „Moody’s“, „Fitch“ smanjio rejting Irskoj (sa AA– na A+), uzrokovali su ponovni rast cena državnih obveznica. Predsednik ECB je izjavio da će ekonomski oporavak regiona biti umeren, da banke traže manje sredstava od centralne banke i pozvao zemlje zone evra da redukuju budžetske deficite, dok je kamatna stopa ostala nepromenjena. Istog dana je objavljen i izveštaj Ministarstva za ekonomiju Nemačke koji je pokazao da je industrijska proizvodnja porasla za 1,7% u septembru u odnosu na prethodni mesec. Cene nemačkih obveznica su tokom druge nedelje, uz manja kolebanja, zabeležile opadajući trend kretanja. Početkom druge nedelje cene državnih obveznica Nemačke bile su u blagom padu kako su prinosi evropskih obveznica porasli, pošto je za vreme vikenda MMF izjavio da bi Grčkoj mogli produžiti rok otplate zajmova ili bi ih mogli zameniti ukoliko Atina i dalje bude imala problema sa refinansiranjem (za sada ne postoji konkretan plan). Na praznik „Kolumbov dan“ tržišta u ovoj zemlji su bila zatvorena, što je smanjilo obim trgovine. U narednom periodu tražnja za sigurnim sredstvima bila je slabija posle izjave člana Saveta ECB Axela Webera da bi ECB svoj program kupovine obveznica trebalo da stopira i da se pripremi za povlačenje drugih stimulativnih mera, verujući da je evropska ekonomija na putu „stabilnog“ oporavka. Izjava zvaničnika FED-a da će reinvestirati veći dio glavnice od hipotekarnih obveznica (više od očekivanja) u sredu je nakratko uticala na oporavak cene nemačkih državnih obveznica. Poslednjeg dana cene tih obveznica su nastavile sa opadajućim trendom kretanja, nakon što je predsednik FED-a Ben Bernanke rekao da visoka nezaposlenost i niska inflacija u SAD ukazuju na potrebu za daljom ekspanzivnom monetarnom politikom (novi talas kupovine obveznica mogao bi da se očekuje već početkom narednog meseca), pa su nastupile spekulacije da će FED pokušati da „kreira“ inflaciju. Najveći pritisak na državne obveznice tog dana bio je izvršen zbog zabrinutosti da će inflacija u budućnosti povećati kamatnu stopu i smanjiti njihovu vrednost. Neočekivano jaki podaci o maloprodaji u SAD doprineli su opadajućem trendu.

Značajni ekonomski pokazatelji EU objavljeni u posmatranom periodu bili su:

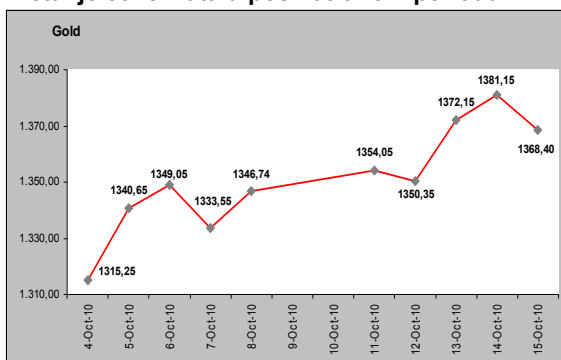
		Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
Industrijska proizvodnja u Nemačkoj, m/m (GE: Industrial Production, MoM, 7. 10. 2010)	Avg.	0,5%	1,7%	0,1%
Odluka u vezi referentne kamatne stope ECB (EC: ECB Announces Interest Rates, 7.10. 2010)	7. okt	1,0%	1,0%	1,0%
Indeks potrošačkih cena u zoni evra, m/m (Euro-Zone CPI, 15. 10. 2010)	Sept.	0,2%	0,2%	0,2%

Izvor podataka: informacioni sistem „Bloomberg“.

Zlato: 1.315,25 – 1.381,15 (US\$/OZ)

	Zaključene cene zlata (US\$/Oz) u periodu:			
	4 – 8. 10. '10.		11 – 15. 10. '10.	
				
Ponedjeljak	1.315,25	min.	1.354,05	
Utorak	1.340,65		1.350,35	min.
Sreda	1.349,05	maks.	1.372,15	
Četvrtak	1.333,55		1.381,15	maks.
Petak	1.346,74		1.368,40	

Kretanje cene zlata u posmatranom periodu



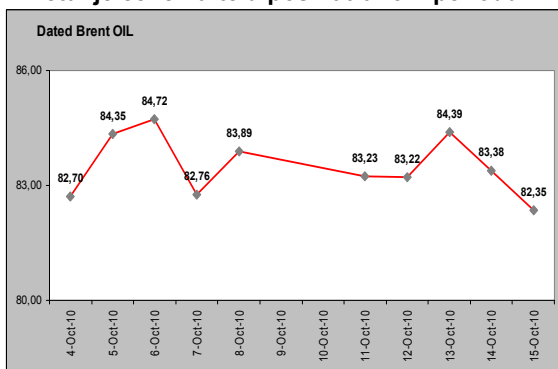
Izvor podataka: informacijski sistem "Bloomberg".

Cena zlata je na početku izveštajnog perioda pokazivala znake slabljenja. Rekordno visoka cena dostignuta prethodne nedelje podstakla je prodaju zlata. Međutim, već od utorka, 5. oktobra ponovo je usledio rast, nakon što je dolar pao u odnosu na korpu glavnih valuta, ali i zbog povećane tražnje juvelirnica u Indiji. Sredinom prve nedelje rastući trend je nastavljen, podstaknut spekulacijama da će vladina potrošnja smanjiti vrednost dolara, što se odrazilo na rast tražnje za zlatom kao alternativnom imovinom. U četvrtak je cena zlata još jednom porasla, ali je u popodnevним časovima rastući trend prekinut usled spekulacija da je skok cene prethodna tri dana bio preteran i cena zlata je zabeležila najveći pad od jula 2010. godine. Poslednjeg dana prve nedelje izveštajnog perioda cena zlata je nadoknadila deo gubitaka od prethodnog dana, nakon što je pad vrednosti dolara povećao tražnju za ovim metalom. Tokom druge nedelje, uz manja kolebanja, ponovo je usledio rast cene zlata na nivoima iznad 1.350 US\$/Oz, na šta je znatan uticaj imalo slabljenje vrednosti američke valute, kao i očekivanje tržišnih učesnika da će gotovo sigurno u novembru FED započeti sa sprovođenjem novih mera u okviru ekspanzivne monetarne politike (tzv. kvantitativno popuštanje). Pored toga, ovaj izveštajni period je obeležilo i objavljivanje podatka da je Rusija otkupila oko 100 tona zlata ove godine, pri čemu su celokupne količine otkupljene na domaćem tržištu.

Nafta: 82,35 – 84,72 (US\$/Barrel–Brent Crude Oil)

	Zaključene cene nafte (US\$ /Barrel–Brent) u periodu:			
	4 – 8. 10. '10.		11 – 15. 10. '10.	
				
Ponedjeljak	82,70	min.	83,23	
Utorak	84,35		83,22	
Sreda	84,72	maks.	84,39	maks.
Četvrtak	82,76		83,38	
Petak	83,89		82,35	min.

Kretanje cene nafte u posmatranom periodu



Izvor podataka: informacijski sistem "Bloomberg".

Pad cena akcija i jačanje dolara u odnosu na evro uzrokovali su 4. oktobra povlačenje cene sirove nafte sa osmonedeljnog maksimuma. Na pad cene nafte znatno je uticao i podatak da su porudžbine kapitalnih dobara u avgustu ostvarile najveći rast od marta (za 5,1%). Narednog dana je usledio rast cene nafte zbog spekulacija da će centralne banke nastaviti da podstiču ekonomski rast, ali i pada dolara u odnosu na evro. Podaci o rastu aktivnosti u uslužnim kompanijama SAD bržem od očekivanja i industrijski izveštaj, koji je pokazao da su zalihe gasa zabeležile najveći pad od maja prošle godine, podržali su rastući trend cene sirove nafte. Međutim, posle objavljivanja zvaničnih podataka američke vlade da su u prošloj sedmici zalihe nafte porasle više od predviđanja, cena ovog

energenta je pala, ali je ubrzo nastavljen rast. Štrajk u najvećoj Francuskoj luci Marsej nastavljen je i u ovoj izveštajnoj sedmici, a kanal Houston Ship je bio zatvoren zbog popravke oštećenih kablova preko kojih tankeri ulaze u luku. To je uticalo na kašnjenje tankera sa sirovom naftom u Sredozemnom moru i na rast troškova prevoza. Međutim, u četvrtak, 7. oktobra poslepodne cena nafte je pala, zbog oporavka dolara u odnosu na evro. Ipak, preokret u kretanju kursa EUR/USD u petak doveo je do rasta cene nafte iznad 82 USD za barel. Izveštaj Ministarstva rada pokazao da je u SAD tokom septembra izgubljeno više poslova nego što je očekivano, pa su podstaknute spekulacije da će FED povećati kupovinu obveznica kako bi stimulatивно delovao na ekonomiju. Početkom druge nedelje, cena sirove nafte je bila u padu, jer je dolar ojačao u odnosu na evro, što je smanjilo tražnju za berzanskom robom. Opadajući trend je nastavljen i narednog jutra, nakon što je Saudijska Arabija najavila da bi OPEC mogao proizvodnu kvotu da ostavi na istom nivou (jedan od ministara ove zemlje opisao je tržište kao "dobro izbalansirano", pri čemu je dodao da je cena u rasponu između 70 i 80 USD po barelu idealna). Spekulacije da su zalihe sirove nafte prethodne nedelje u SAD dostigle tromesečni maksimum nastavile su negativno da utiču na cenu. Potom se cena ovog energenta oporavila, zbog naznaka da su se zalihe goriva u SAD smanjile, jačanja evra, kao i vesti da je u Kini zabeležen rekordan uvoz nafte u septembru (11% više u odnosu na avgust). Pored toga, Međunarodna agencija za energetiku je korigovala svoja predviđanja u vezi s globalnom tražnjom, što je uradilo i Ministarstvo za enegetiku (za 2011. godinu, prema prognozama, cena sirove nafte će se povećati za jedan USD po barelu i iznosiće 83 USD). Poslednja dva dana izveštajnog perioda cena sirove nafte je bila u padu, posle objavljivanja podatka Ministarstva za energetiku da se prošle nedelje potrošnja goriva smanjila za 0,7%, na 18,3 miliona barela na dan, ali i zbog jačanja američke valute.