



NARODNA BANKA SRBIJE

SEKTOR ZA DEVIZNE POSLOVE
ODELJENJE ZA UPRAVLJANJE DEVIZNIM REZERVAMA

**PREGLED DEŠAVANJA NA SVETSKOM
FINANSIJSKOM TRŽIŠTU**

od 26. septembra do 7. oktobra 2011. godine

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

1. Uvod

Pregled i predviđanje referentnih kamatnih stopa pojedinih centralnih banaka

(procentni poeni)

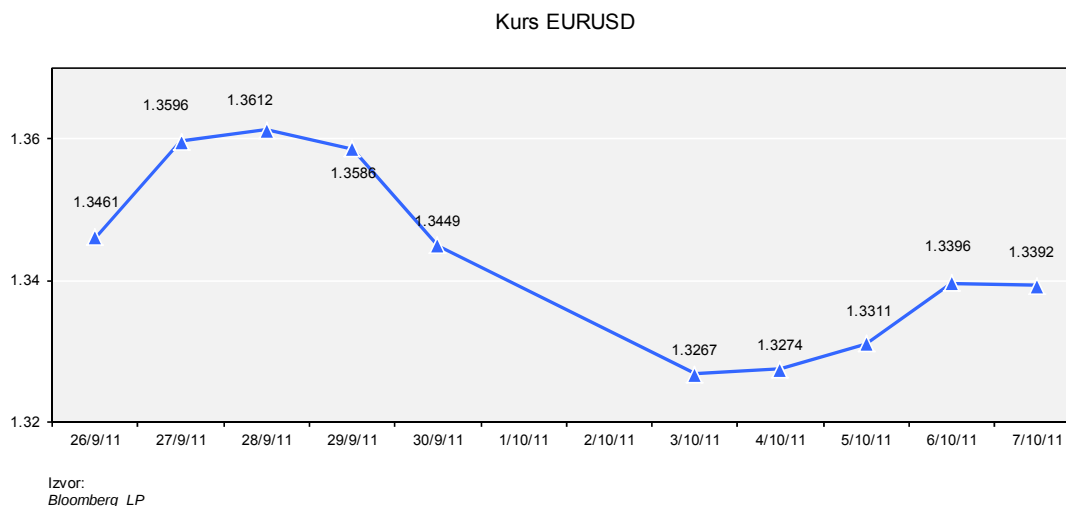
	Referentna kamatna stopa	Poslednja promena	Datum poslednje promene	Naredni sastanak	Predviđanje
<i>I European central bank</i>	1,50%	+0,25%	7. 7. 11.	3. 11. 11.	\
<i>II Federal reserves</i>	0-0,25%	-0,75%	16. 12. 08.	2. 11. 11.	\
<i>III Bank of England</i>	0,50%	-0,50%	5. 3. 09.	10. 11. 11.	\
<i>IV Bank of Canada</i>	1,00%	+0,25%	8. 9. 10.	25. 10. 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.	27. 10. 11.	\

Izvor: Bloomberg LP.

Spekulacije oko dogovora zvaničnika EU u vezi s rešavanjem problema dužničke krize sveobuhvatnim planom pomoći od 2.000 mlrd evra obeležile su početak prve nedelje izveštajnog perioda. Takođe, vratile su optimizam kod investitora zbog održivosti svetskog privrednog rasta. Međutim, taj optimizam je nestao krajem nedelje kako zbog loših makroekonomskih pokazatelja vezanih za nemačku ekonomiju, tako i zbog pomešanih političkih izjava i signala vezanih za dužničku krizu u EMU, koji su ponovo otvorili pitanje bankrota Grčke i zabrinuli investitore. Strah je pojačan početkom druge nedelje izveštajnog perioda kada su grčki zvaničnici izjavili da neće moći da postignu ciljani deficit ranije dogovoren s tzv. Trojkom (EU, ECB i MMF) i kada je investiciona banka *Goldman Sachs* smanjila svoje predviđanje rasta svetske privrede i prognozirala recesiju za Nemačku i Francusku. Kraj ovog izveštajnog perioda obeležile su mnogobrojne izjave evropskih lidera, ministara finansija i predstavnika MMF-a i ECB-a koje su umirile i uverile investitore u spremnost najjačih evropskih ekonomija i finansijskih institucija da reše krizu javnog duga.

Većina makroekonomskih pokazatelja u SAD tokom ovog izveštajnog perioda bila je bolja od očekivanih, uključujući podatke s tržišta rada (*Initial Jobless Claims* – broj nezaposlenih koji se prvi put javlja sa zahtevom za socijalnu pomoć i *Change in Nonfarm Payrolls* – broj novih radnih mesta bez sektora poljoprivrede), tromesečni BDP (*GDP QoQ Annualized*) i indikator vezan za nove porudžbine kapitalnih dobara, bez vojne opreme i aviona (*Capital Goods New Orders Nondefense Ex Aircrafts & Parts*). Međutim, mnogo jači pokretač cena državnih obveznica SAD bile su vesti iz Evrope, prevashodno vezane za državni dug i mogućnost bankrota Grčke, kao i najava novih monetarnih mera FED-a s ciljem da se održi privredni rast SAD. Kraj ovog izveštajnog perioda obeležio je četvorodnevni pad cena državnih obveznica SAD.

2. Kurs EUR/USD



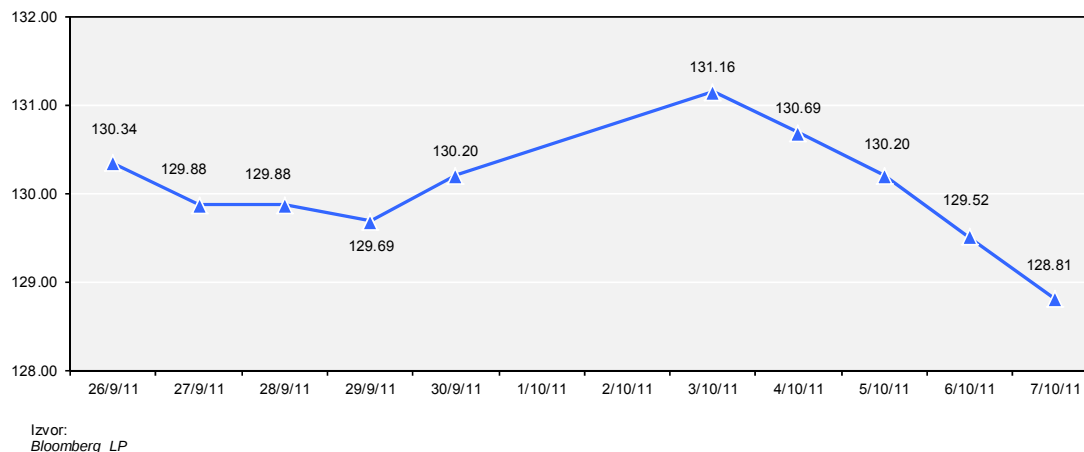
Sve glasnije spekulacije da zvaničnici EU rade na planu pomoći, koji će biti dovoljno velik da reši problem državnog duga unutar unije, pozitivno su uticale na valutu EMU. Tako je prvog dana izveštajnog perioda evro zaustavio slabljenje prema američkom dolaru započeto sredinom prošle nedelje. Vesti da je postizanje dogovora oko plana pomoći, koji bi trebalo da reši probleme u Evropi, sve bliže, odrazile su na jačanje evra, kojim se u utorak, na zatvaranju, trgovalo po kursu od 1,3596 dolara za evro. Neizvestan ishod sastanka između tzv. Trojke i Grčke u sredu, 28. septembra, doveo je do oscilacija evra prema američkoj valuti. Nemački parlament je izglasao odluku o povećanju ovlašćenja i fonda EFSF, što je stabilizovalo finansijska tržišta unutar EU i ulilo dodatnu sigurnost među investitore da će problem dužničke krize unutar EMU biti rešen. Sve to je uticalo na jačanje kursa EUR/USD. Zabrinutost za svetsku ekonomiju i neuverljivost da će preduzeti koraci biti dovoljni da reše probleme unutar EMU, zaustavili su jačanje evra. Na slabljenje evra uticali su i objavljen nemački pokazatelj maloprodaje i povećana inflacija u zoni evra.

Evro je nastavio da slabi prema dolaru tokom druge nedelje izveštajnog perioda, zbog straha od posledica eventualnog bankrota Grčke na svetsku ekonomiju. Na slabljenje evra je takođe uticalo i priznanje Atine da neće uspeti da postigne ciljani deficit dogovoren s tzv. Trojkom. Predsedavajući FED-u Ben Bernanke je 4. oktobra najavio da je centralna banka SAD spremna da preduzme dalje mere kako bi podržala ekonomiju, što je znatno uticalo na mišljenje tržišnih učesnika da su vrata politici QE3 otvorena. Njegova izjava je uticala na smanjenu tražnju za dolarom, koji je oslabio prema evru. Jačanje evra je viđeno kao korekcija njegove vrednosti, ali i dalje uz negativnu budućnost. Uporna dužnička kriza, kao i to što je rejting agencije *Moody's* smanjila rejting italijanskim obveznicama, uticali na vrednost evra. Pozitivni impulsi s mesečne sednice ECB-a o budućim merama, koje će primenjivati kako bi pomogla jačanje EMU, uticali su na jačanje evra. Kurs EUR/USD je poslednjeg dana izveštajnog perioda oscilirao, zbog različitih makroekonomskih i političkih vesti koje su stizale na tržište. Međutim, kako najviše pažnje među investitorima privlači kriza državnog duga EMU, dogovor nemačke kancelarke Angele Merkel i francuskog predsednika Sarkozija da do kraja meseca objave plan za rešavanje krize uticao je da evro ipak ojača prema američkom dolaru.

3. Tržište hartija od vrednosti

3.1. Državne obveznice SAD

Cena fjučersa na desetogodišnje državne obveznice SAD



Cene državnih obveznica SAD ušle su u prvu nedelju izveštajnog perioda sa opadajućim trendom. Najveću pažnju investitora privukle su spekulacije oko dogovora zvaničnika EU da reše problem dužničke krize sveobuhvatnim planom pomoći od 2.000 mlrd evra. Te spekulacije su povećale toleranciju prema riziku kod investitora, koji su svoje investicije usmerili ka rizičnijim oblicima aktive, umanjivši potražnju za obveznicama SAD, zbog čega im je cena pala. Cene obveznica SAD dostigle su najnižu vrednost u četvrtak, 29. septembra, nakon objavljivanja pozitivnih makroekonomskih podataka SAD. Korigovani rast BDP-a SAD za drugo tromesečje sa 1,0% na 1,3% i manji nego očekivani broj nezaposlenih koji se prvi put javljaju za socijalnu pomoć pozitivno su uticali na cene akcija na berzi u SAD, smanjujući potražnju za državnim obveznicama. Ujedno su stigle pozitivne vesti iz Nemačke, gde je nemački parlament izglasao povećanje ovlašćenja i fonda EFSF, što je dodatno smanjilo potražnju za sigurnim oblicima aktive i povećalo toleranciju prema riziku kod investitora. Međutim, taj trend je prekinut u petak, 30. septembra, posle objavljivanja nepovoljnih makroekonomskih podataka, pre svega pokazatelja ličnih primanja (*Personal Income*), koji je umesto očekivanog rasta od 0,1% opao za 0,1%. Takođe, makroekonomski podaci u Nemačkoj bili su lošiji od očekivanih, pa su cene obveznica SAD porasle.

Rast cena državnih obveznica zabeležen je tokom prvog dana druge nedelje izveštajnog perioda. U ponedeljak, 3. oktobra, negativne vesti vezane za krizu državnog duga u EU potresle su tržište, među kojima je najznačajnije priznanje Atine da neće moći da postigne ciljani deficit ranije dogovoren s tzv. Trojkom i smanjenje prognoze rasta svetske privrede od strane *Goldman Sachs*, što je prouzrokovalo pad vrednosti berzanskih indeksa i rasta cena državnih obveznica SAD. Od utorka, 4. oktobra, pa do kraja izveštajnog perioda cene državnih obveznica su padale. Tokom ta četiri dana, većina objavljenih makroekonomskih podataka u SAD su bili bolji nego očekivani, uključujući manji broj nezaposlenih koji se prvi put javljaju za socijalnu pomoć i veći broj novih radnih mesta bez sektora poljoprivrede (*Change in Nonfarm Payrolls*), što je smanjilo tražnju za državnim obveznicama. Uz to je i predsedavajući američkom FED-u Ben Bernanke naglasio spremnost FED-a da preduzme dalje mere zarad očuvanja privrednog rasta SAD. To je dodatno ulilo poverenje investitorima i okrenulo ih ka rizičnijim investicijama. Kraj druge nedelje obelježile su i pozitivne političke vesti iz Evrope, koje su nagovestile da je evropska politička elita sve bliže dogovoru oko rešavanja dužničke krize, što je dodatno uticalo na pad cene državnih obveznica SAD zbog manje potražnje.

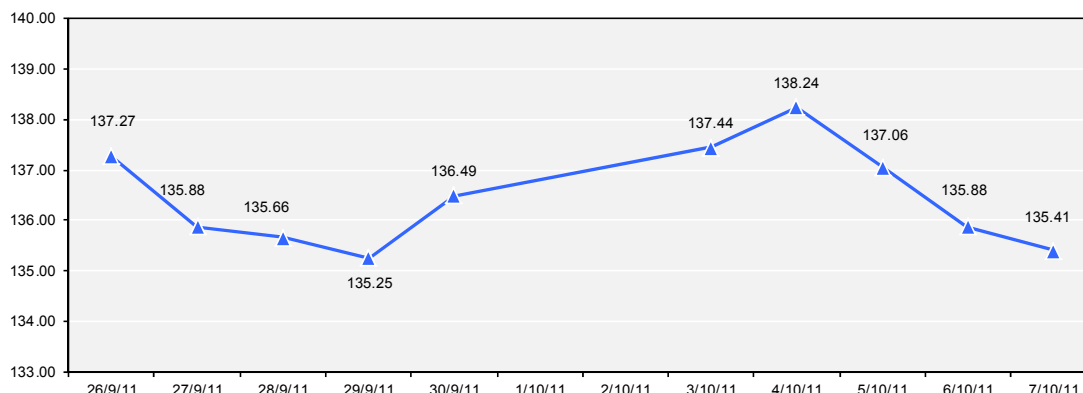
Značajni pokazatelji privredne aktivnosti SAD

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I Broj nezaposlenih koji se prvi put javljaju za socijalnu pomoć (<i>Initial Jobless Claims</i> , 29. 9. 2011)	Septembar	420k	391k	423k
II Tromesečni BDP (<i>GDP QoQ (Annualized)</i> , 29. 9. 2011)	II tromesečje	1,2%	1,3%	1,0%
III Broj novih radnih mesta bez sektora poljoprivrede (<i>Change in Nonfarm Payrolls</i> , 7. 10. 2011)	Septembar	60k	103k	0k

Izvor: Bloomberg LP.

3.1. Državne obveznice Nemačke

Cena fjučersa na desetogodišnje nemačke obveznice



Izvor:
Bloomberg LP

Rast poverenja tržišnih učesnika nakon izjava nemačkih i grčkih ministara finansija, kao i uverenja da će zvaničnici EU doći do rešenja problema državnog duga unutar unije, uticali su na pad zainteresovanosti investitora za sigurnom aktivom. Povećana tolerancija prema riziku je nastavljena i u utorak, kada je Merkelova naglasila da je „Nemačka spremna da ponudi različite vrste pomoći“, a grčki parlament izglasao porez na imovinu. Cena nemačkih državnih obveznica je oscilirala u sredu, zbog neizvesnosti o ishodu pregovora između zvaničnika Grčke, s jedne strane, i EU, ECB i MMF, s druge. Na takvo kretanje cena uticao je i rezultat glasanja u Donjem domu parlamenta Nemačke o povećanju ovlašćenja i fonda EFSF. Kako je nemački parlament izglasao pomenutu odluku, dodatno poverenje je uliveno među investitore, koji su se okrenuli rizičnijoj aktivni. Nepostojanje vidljivog rešenja za evropsku dužničku krizu i zabrinutost za svetsku ekonomiju, okrenuli su investitore sigurnoj aktivni, pa je povećana i tražnja za nemačkim državnim obveznicama.

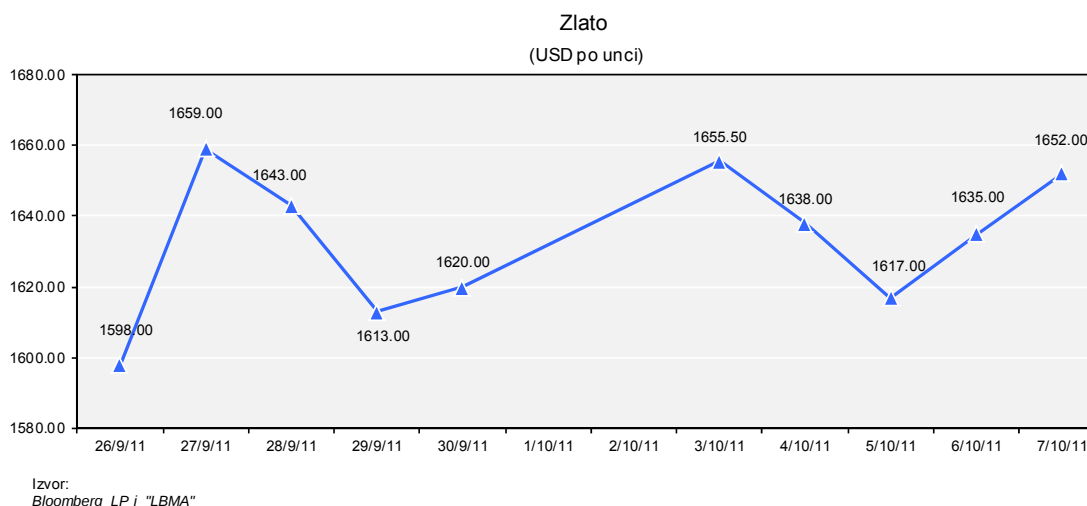
Povećani strah od posledica eventualnog bankrota Grčke na svetsku privredu i priznanje Atine da neće ostvariti dogovoreni deficit, uticali su na rast tražnje nemačkih obveznica. U utorak je nastavljena povećana tražnja nemačkih obveznica, zbog njihovog *safe haven* statusa i uporne dužničke krize unutar EMU. Evropski ministri finansija su se u sredu dogovorili da ojačaju banke, čime je vraćeno poverenje investitora u tržište, pa je cena nemačkih državnih obveznica pala. ECB je na svom mesečnom sastanku pružila dodatne pozitivne impulse tržištu, te je došlo do daljeg rasta poverenja investitora i smanjenja tražnje za sigurnim utočištima. Takav trend se zadržao do kraja nedelje, podržan izjavama Merkelove i Sarkozyja da će plan za rešavanje krize biti objavljen do kraja meseca, kao i da će Nemačka i Francuska uraditi sve da održe EU.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti zemalja Evropske monetarne unije

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I Objavljivanje referentne kam. stope ECB (ECB Announces Interest Rates, 6.10.2011)	Oktobar	1,50%	1,50%	1,50%
II Indeks potrošačkih cena u evrozoni, G/G (Euro-Zone CPI, 30. 9. 2011, YoY)	Septembar	2,5%	3,0%	2,5%

Izvor: Bloomberg LP.

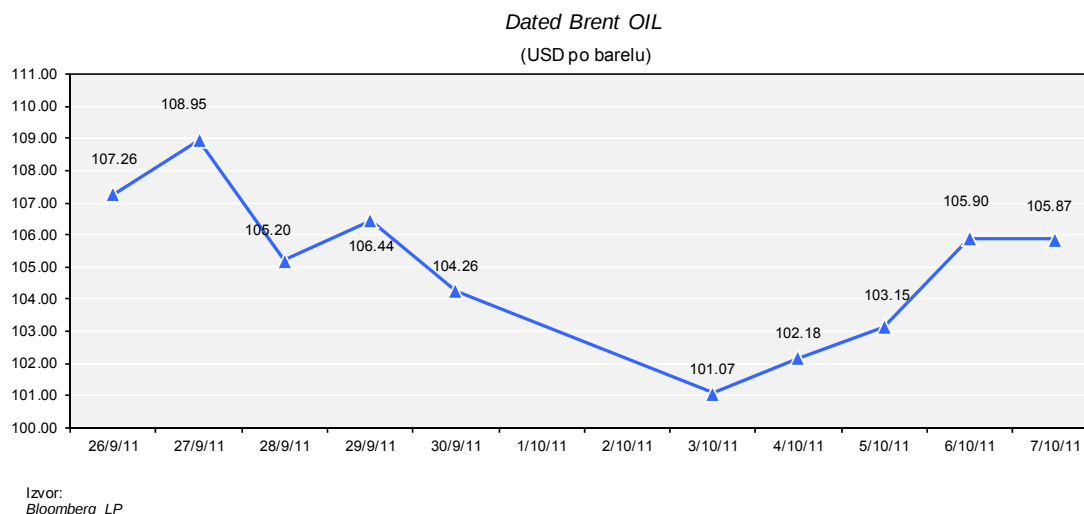
4. Zlato



Nastavak smanjenja cene zlata, započet sredinom prethodne nedelje, obeležio je početak prve nedelje izveštajnog perioda. Cena zlata je pala, jer su banke (uglavnom evropske) nastavile da prodaju zlato kako bi došle do dolara neophodnih za likvidnost, kao i zbog poverenja investitora da će zvaničnici EU uspeti da reše probleme evropske dužničke krize. Cena zlata je na kraju tog dana iznosila 1.598 dolara za uncu, što predstavlja i najnižu vrednost u toku celog ovog izveštajnog perioda. U utorak je cena ovog plemenitog metala znatno porasla i na zatvaranju je iznosila 1.659 \$/oz. Cene je prvenstveno porasla zbog toga što većina investitora zlato i dalje posmatra kao dobru investiciju na duži rok. U sredu je cena ponovo pala, usled njegove rasprodaje kako bi se obezbedila potrebna likvidnost u dolarima. Cena zlata je u četvrtak pala pod uticajem pozitivnih makroekonomskih pokazatelja u SAD i pozitivnih vesti iz Evrope vezanih za rešenje dužničke krize unutar EMU. Poslednjeg dana septembra cena je porasla, zbog povećane tražnje investitora da bi zaštitili svoje bogatstvo u zastoju svetske ekonomije.

Rast cene zlata obeležio je početak druge nedelje izveštajnog perioda, izazvan velikom potražnjom usled *safe haven* statusa tog metala. Međutim, govor predsedavajućeg FED-u Bena Bernanke o merama koje će ta centralna banka preduzeti kako bi podržala ekonomiju povratio je poverenje investitora i smanjilo potražnju za zlatom. U sredu, 5. oktobra, nastavljen je pad cene, izazvan poverenjem tržišnih učesnika da će Amerika i Evropa, udruženim snagama, ipak rešiti dužničku krizu u Evropi. Cena zlata se oporavila u četvrtak, usled smanjenog straha da će doći do krize likvidnosti, pošto je ECB najavila različite mere kao podršku likvidnosti. Kraj druge nedelje izveštajnog perioda obeležilo je osciliranje cene zlata, izazvano raznovrsnim makroekonomskim i političkim vestima koje su stizale na tržište toga dana. Cena zlata je na zatvaranju, 7. oktobra, iznosila 1.652 \$/oz.

5. Nafta



Rast cene sirove nafte, zbog nadanja investitora da će zvaničnici EU uspeti da reše problem dužničke krize sveobuhvatnim planom pomoći od 2.000 mlrd evra, obeležio je početak prve nedelje izveštajnog perioda. Trend rasta je nastavljen u utorak, a zaustavljen u sredu, 28. septembra. I pored bolje nego očekivanog makroekonomskog pokazatelja vezanog za nove porudžbine kapitalnih dobara (ne uključujući vojnu opremu i avione) u SAD, cena sirove nafte je u sredu opala za 3,4%. Glavni uzrok tog pada bio je povećani strah od grčkog bankrota i sve izglednije smanjenje globalnog privrednog rasta, koje bi dovelo do manje potražnje za ovim derivatom. Pozitivne vesti, uključujući povećanje ovlašćenja i fonda EFSF izglasano u nemačkom parlamentu, korekcija rasta BDP-a SAD sa 1,0% na 1,3% i povoljni podaci s tržišta rada u SAD doveli su do rasta cene sirove nafte u četvrtak, 29. septembra. Tog dana cena je dosta oscilirala. Cena sirove nafte završila je prvu nedelju izveštajnog perioda padom, zbog loših makroekonomskih podataka iz Nemačke (prevashodno pokazatelje maloprodaje), kao i povećane zabrinutosti investitora za svetsku ekonomiju izazvanu evropskom dužničkom krizom.

Negativni trend se, s još jačim intenzitetom, nastavio početkom druge nedelje izveštajnog perioda. Negativne vesti vezane za krizu državnog duga u EU preplavile su tržište u ponedjeljak, 3. oktobra. Priznanje Atine da neće moći da postigne ciljani deficit ranije dogovoren s tzv. Trojkom i smanjenje prognoze *Goldman Sachs*a za rast svetske privrede uticali su na pad vrednosti berzanskih indeksa i cenu sirove nafte. Cena sirove nafte je zatim zabeležila trodnevni rast od preko 4,5%. Tokom ovog perioda, politički pregovori i vesti vezane za evropsku dužničku krizu bili su glavni pokretači tržišta. Mnogobrojne izjave lidera evropskih zemalja, ministara finansija, predstavnika MMF-a i ECB-a umirile su investitore i uverile ih u spremnost najjačih evropskih ekonomija i finansijskih institucija da reše krizu javnog duga. Pored toga, predsedavajući američkom FED-u Ben Bernanke je naglasio spremnost FED-a da preduzme dalje mere zarad očuvanja privrednog rasta SAD. Takođe, makroekonomski pokazatelji objavljeni tokom ova tri dana išli su u prilog rastu cena sirove nafte, među kojima je najznačajniji bio povoljan indikator s tržišta rada u SAD. Cena sirove nafte je mirovala poslednjeg dana druge nedelje izveštajnog perioda i završila na nivou od 105,87 dolara po barelu.

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
Mediana	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

(procentni poeni)

	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

(procentni poeni)

	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.