



NARODNA BANKA SRBIJE

SEKTOR ZA DEVIZNE POSLOVE
ODELJENJE ZA UPRAVLJANJE DEVIZNIM REZERVAMA

**PREGLED DEŠAVANJA NA SVETSKOM
FINANSIJSKOM TRŽIŠTU**

od 10. do 21. oktobra 2011. godine

Oktobar 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)

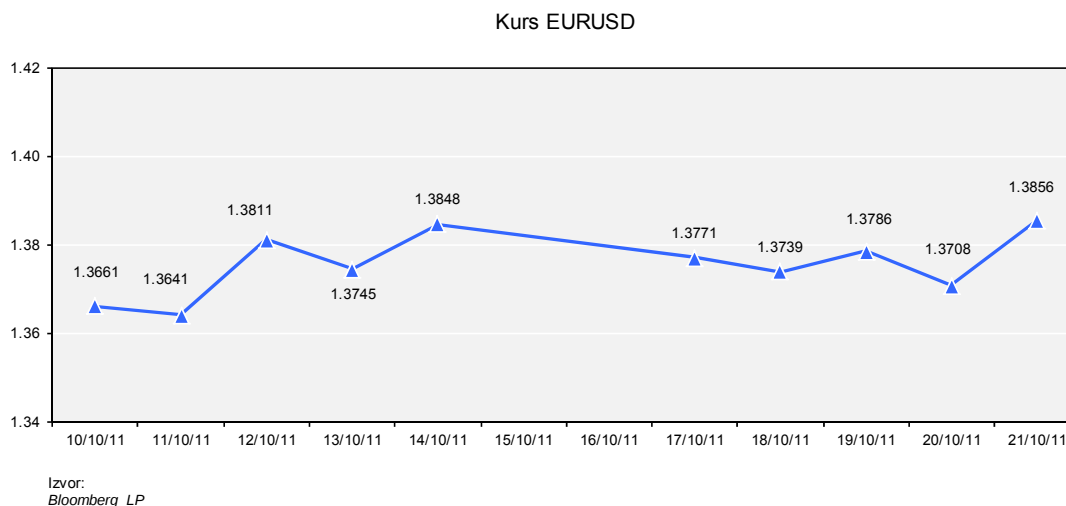
	Referentna kamatna stopa	Poslednja promena	Datum poslednje promene	Naredni sastanak	Predviđanje
<i>I. European central bank</i>	1,50%	+0,25%	7. 7. 11.	3.11. 11.	\
<i>II. Federal reserves</i>	0–0,25%	–0,75%	16. 12. 08.	2. 11. 11.	\
<i>III. Bank of England</i>	0,50%	–0,50%	5. 3. 09.	10. 11. 11.	\
<i>IV. 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.

Glavni pokretač tržišta tokom prve nedelje izveštajnog perioda bile su političke vesti s fokusom na krizu državnog duga u okviru EMU. Početak nedelje je obeležila podrška Malte programu pomoći poznatijem kao EFSF, što je navelo na zaključak da su lideri Evrope blizu postizanja sveobuhvatnog dogovora za rešavanje kriz, koji je sličan programu TARP koji su SAD sprovele 2008. godine. Međutim, već u sredu, 11. oktobra, parlament Slovačke je odbio proširenje fonda EFSF, što je zabrinulo investitore u pogledu održivosti svetskog privrednog rasta. Strah je nestao kada je najveća opoziciona stranka u Slovačkoj nedugo zatim promenila stav i obećala podršku planu EFSF. Negativno mišljenje o ekonomiji EMU izneo je i S&P, smanjivši kreditni rejting Španije za jedan stepen, na AA– s negativnim izgledima. Ministri finansija zemalja G20 i guverneri njihovih centralnih banaka započeli su dvodnevne pregovore i konsultacije krajem prve nedelje izveštajnog perioda. Investitori su očekivali da će na tim pregovorima doneti predlog mera i akcija koje će se predstaviti na samitu EU, zakazanom za 23. oktobar, koje bi uključile dokapitalizaciju banaka, dodatno povećanje fonda EFSF i veći otpis grčkog duga. U drugoj nedelji izveštajnog perioda negativne vesti su nastavile da pristižu na tržište. Početak nedelje obeležila je izjava nemačkog ministra finansija da problem dužničke krize neće biti rešen tako brzo kako to tržišni učesnici očekuju. Glavna pažnja investitora je bila usmerena ka samitu EU zakazanom za kraj nedelje. I pored toga što makroekonomski podaci nisu ukazivali na veće poboljšanje, tržišta akcija u Evropi su zabeležila rast zbog očekivanja investitora da će evropski lideri na samit EU doći s ključnim merama koje će trajno rešiti dužnički problem unutar Unije.

Senat SAD je u prvoj nedelji izveštajnog perioda izglasao valutni zakon koje je prvenstveno usmeren protiv Kine i njene valute, za koju zvaničnici SAD smatraju da je nepravedno potcenjena zarad izvoza, koji američko stanovništvo košta radnih mesta. Istovremeno, senat je odbio Obamin predlog zakona za otvaranje novih radnih mesta, što je protumačeno kao politička opstrukcija sadašnje vladajuće većine. Krajem prve nedelje, investiciona banka *J. P. Morgan* je objavila tromesečne rezultate poslovanja, zabeleživši pad tromesečne dobiti u odnosu na isti period prethodne godine prvi put od 2008, što je unelo dodatni strah među investitore. Drugu nedelju izveštajnog perioda karakterisale su različite vesti. S jedne strane, rast cena akcija finansijskih institucija (npr. *Bank of America* i dr.) odrazio se na rast berzanskih indeksa, dok su, s druge strane, podaci objavljeni u „Bež knjizi“ američkog FED-a ukazali na nestabilnost poslovnog ambijenta i rizik od ponovne recesije i pored umerenog rasta privredne aktivnosti, što je za rezultat imalo blag rast cena državnih obveznica SAD.

2. Kurs EUR/USD

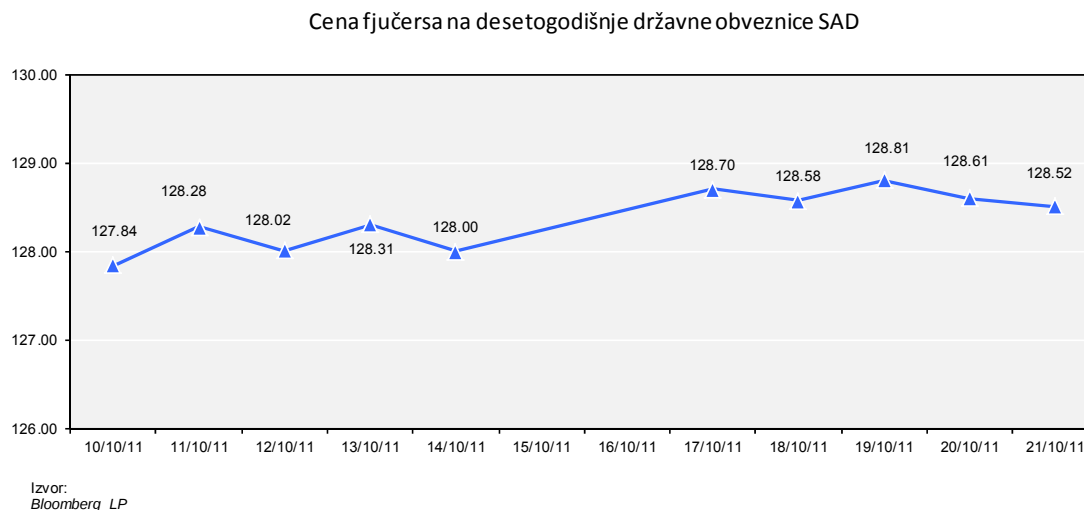


Očekivanja tržišnih učesnika da će, merama koje će preduzeti zemlje članice EU, kriza uskoro biti rešena, uticala su na jačanje evra prema američkom dolaru. U utorak je, nakon što parlament Slovačke nije dao podršku proširenju evropskog fonda za pomoć, zabeleženo blago slabljenje evra. U sredu, 12. oktobra, kurs EUR/USD je iznosio 1,3811 dolara za jedan evro, što predstavlja i najveću vrednost evra u poslednje tri nedelje. Do rasta evra je došlo zahvaljujući optimizmu investitora povodom druge runde pomoći *Dexia* banci, koja je protumačena kao signal da evropske vlade rade na stabilizovanju finansijskog sektora u EU. Rastu evra je doprinela i pozitivna vest iz Slovačke, gde je najveća opoziciona stranka objavila da će na sledećem glasanju ipak podržati reformu programa EFSF. Smanjeni kreditni rejting Španije (rejting agencija S&P) odrazio se na blago slabljenje evra, da bi se u petak, 14. oktobra, evro oporavio nakon poboljšanja izgleda da je Evropa na putu rešenja svojih problema.

Optimizam investitora je znatno smanjen kada je nemački ministar finansija izjavio da rešenje evropske dužničke krize neće doći brzo kao što to tržišni učesnici očekuju i da 23. oktobra neće biti predstavljeno konačno rešenje. Efekat je bio slabljenje evra prema američkoj valuti, koje je nastavljeno i u utorak kao posledica smanjenog rejtinga Španije od strane rejting agencije *Moody's*. Dolar je 19. oktobra blago pao prema evru, pre svega zbog objavljivanja nepovoljnih podataka FED-ove „Bež knjige“ o poslovnim izgledima u SAD. Povećana neizvesnost na evropskom tržištu prouzrokovala je u četvrtak, 20. oktobra, slabljenje evra prema dolaru, dok je u petak kurs EUR/USD znatno ojačao u iščekivanju razgovora i pozitivnih vesti s niza sastanaka koji su zakazani za vikend. Ovaj izveštajni period kurs je završio na nivou od 1,3856 dolara za jedan evro.

3. Tržište hartija od vrednosti

3.1. Državne obveznice SAD



U prvoj nedelji izveštajnog perioda cene državnih obveznica SAD nisu zabeležile znatnije promene. Ključni makroekonomski podaci, među kojima su broj nezaposlenih koji se prvi put javljaju za socijalnu pomoć (*Initial Jobless Claims*) i trgovinski bilans (*Trade Balance*), bili su u skladu s predviđanjima investitora, pa nisu imali veliki uticaj na tržište akcija i obveznica. Investitori su više pažnje posvećivali političkim vestima, pre svega iz Evrope. Naime, senat je izglasao valutni zakon koji je prevashodno usmeren protiv Kine i njene valute. Odbijanje senata da prihvati Obamin predlog zakona za stvaranje novih radnih mesta u SAD protumačeno je kao politička opstrukcija sadašnje vladajuće većine, što se odrazilo na najveći rast cena državnih obveznica SAD tokom prve nedelje. Analitičari ističu da bi takve opstrukcije mogle biti sve češće zbog redovnih predsedničkih izbora zakazanih za 2012. godinu. Cene državnih obveznica SAD ponovo su zabeležile blagi rast u četvrtak 13. oktobra, nakon što je investiciona banka *J. P. Morgan* objavila nepovoljne tromesečne rezultate poslovanja. Prvu nedelju izveštajnog perioda cene državnih obveznica su završile u blagom padu zbog podataka vezanih za indeks maloprodaje i usluga prehrambene industrije (*Advanced Retail Sales*), čija je promena iznosila 1,1%, naspram očekivanih 0,7%.

Najveći rast cena državnih obveznica zabeležen je prvog dana druge nedelje izveštajnog perioda kao rezultat političkih vesti iz Evrope. Izjava nemačkog ministra finansija Volfganga Šojblea da problem dužničke krize neće biti rešen tako brzo kako tržišni učesnici očekuju navela je investitore da svoje investicije preusmere u sigurniju aktivu. Druga vest koja je imala uticaj na cene državnih obveznica bilo je objavljivanje podataka iz „Bež knjige“ američkog FED-a, prema kojima je privredna aktivnost u SAD umereno porasla tokom septembra, ali je poslovni ambijent i dalje veoma rizičan i nestabilan. Cene državnih obveznica završile su izveštajni period dvodnevni blagim padom uoči zakazanog samita EU s nadom investitora da će evropski lideri na samitu EU doneti ključne mere koje će trajno rešiti problem u okviru Unije.

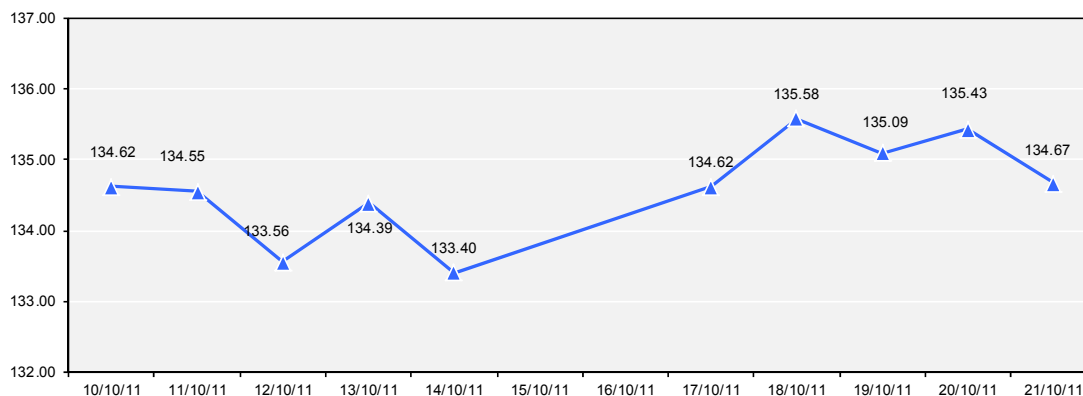
Značajni pokazatelji privredne aktivnosti SAD

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I. Broj nezaposlenih koji se prvi put javljaju za socijalnu pomoć (<i>Initial Jobless Claims</i> , 13. 10. 2011)	Oktobar	405 hiljada	404 hiljada	401 hiljada
II. Trgovinski bilans (<i>Trade Balance</i> , 13. 10. 2011)	Av gust	−45,8 mlrd	−45,6 mlrd	−44,8 mlrd
III. Indeks maloprodaje i usluga prehrambene industrije (<i>Advanced Retail Sales</i> , 14. 10. 2011)	Septembar	0,7%	1,1%	0,0%

Izvor: Bloomberg LP.

3.1. Državne obveznice Nemačke

Cena fjučersa na desetogodišnje nemačke obveznice



Izvor:
Bloomberg LP

Ponedjeljak, 10. oktobar, obeležilo je verovanje tržišnih učesnika da će politička elita Evrope, do kraja meseca, postići dogovor za konačno i trajno rešavanje dužničke krize unutar Unije. Optimizam je preusmerio investitore ka rizičnijim oblicima aktive, što je za posledicu imalo manju potražnju sigurnije aktive. Tokom utorka na tržištu nije bilo većih promena u tražnji za sigurnim nemačkim obveznicama. Druga runda pomoći *Dexia* banci protumačena je kao jasan signal da evropske vlade rade na stabilizovanju tržišta, te je u sredu zabeležen pad cene desetogodišnje nemačke obveznice. S&P je smanjio kreditni rejting Španije, zadržavajući negativne izgleda u pogledu kretanja kreditnog rejtinga. Ta vest, uz upozorenje da bi gubici koje bi investitori zabeležili ukoliko bi privatni sektor učestvovao u rešavanju krize u EU predstavljali veliki rizik za finansijsku stabilnost, u četvrtak se reflektovala na rast averzije investitora prema riziku, što je uticalo na povećanu tražnju nemačkih obveznica. Međutim, najavljeni pregovori zemalja G20 podstakli su nadu investitora da će se, tom prilikom, postići dogovor o akcijama, koje će biti predstavljene na samitu 23. oktobra. Prvu nedelju izveštajnog perioda nemačke obveznice završile su u padu kao posledica porasta optimizma da je Evropa na putu rešenja svojih problema.

Optimizam investitora je naglo splasnulo nakon izjave nemačkog ministra finansija da 23. oktobra neće izaći s konačnim rešenjem. Takođe, rejting agencija *Moody's* je upozorila da postoji mogućnost davanja negativnih izgleda Francuskoj u naredna tri meseca. U tim okolnostima su u ponedjeljak prinosi na desetogodišnje nemačke obveznice smanjeni, a razlika u prinosima (*spread*) između nemačkih i francuskih desetogodišnjih obveznica je dostigla rekordnih 100 bazičnih poena. U utorak je, kao posledica smanjenja rejtinga Španije i nedostatka pozitivnih vesti, povećana tražnja za državnim obveznicama. Evropski investitori su se u sredu ipak okrenuli rizičnijoj aktivni, u očekivanju da će predstavnici EU, u nedelju, izneti konkretan plan za rešenje krize. Međutim, u četvrtak se pojavila vest da

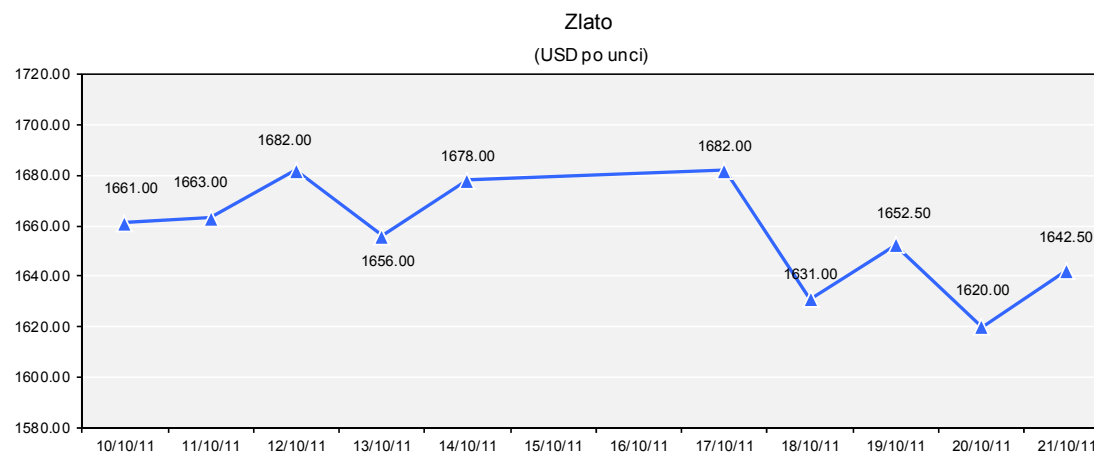
debata o usklađivanju fonda EFSF i o uključivanju privatnog sektora u rešavanje problema grčkog duga neće biti završena, te da se očekuje da će lideri zemalja zone evra odluku o ključnim pitanjima objaviti na dodatnom samitu sledeće nedelje. Povećana neizvesnost na evropskom tržištu rezultirala je povećanom tražnjom za sigurnom aktivom i padom prinosa na nemačke obveznice. Bez obzira na to što konačno rešenje neće biti predstavljeno, u iščekivanju konstruktivnih razgovora i pozitivnih vesti sa samita došlo je do smanjene tražnje za sigurnim nemačkim obveznicama i rasta njihovih prinosa.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti zemalja Evropske monetarne unije

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I. ZEW indeks ekonomskog poverenja u Nemačkoj, M/M (GE Zew Survey - Econ. Sentiment, 18. 10. 2011)	Oktobar	-45,0	-48,3	-43,3
II. Poverenje potrošača u evrozoni (Euro-Zone Consumer Confidence, 20. 10. 2011)	Oktobar	-20,0	-19,9	-19,1

Izvor: Bloomberg LP.

4. Zlato



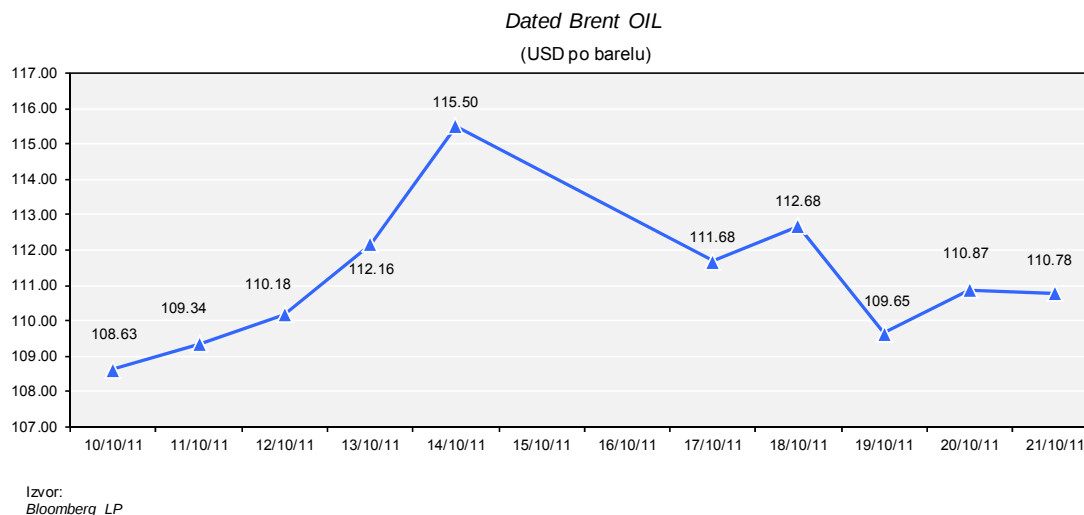
Izvor:
Bloomberg LP i "LBMA"

Početak prve nedelje izveštajnog perioda obeležio je optimizam investitora, zbog iščekivanja tržišnih učesnika da će evropski predstavnici izaći s konačnim dogovorom za rešavanje dužničke krize EMU. Ovaj optimizam je okrenuo investitore ka rizičnijim oblicima aktive, ali cena zlata je bila u blagom porastu, pre svega zbog slabljenja dolara prema ostalim valutama. Tokom utorka cena zlata je mirovala, dok je u sredu, 12. oktobra, porasla pre svega zbog daljeg slabljenja dolara, na 1.682,00 dolara za uncu. U četvrtak cena zlata je pratila kretanje berzanskih indeksa u Evropi i zabeležila pad od 1,55%. U očekivanju pregovora ministara finansija zemalja G20 i guvernera centralnih banaka, čiji je cilj postizanje dogovora koji bi bio prezentovan 23. oktobra, evro je ojačao prema dolaru. Slabljenje dolara ponovo je, i pored smanjene averzije prema riziku, dovelo do rasta cene zlata, pa je na kraju prve nedelje izveštajnog perioda ona iznosila 1.678,00 dolara za uncu.

Nakon izjave nemačkog ministra finansija da rešenje evropske dužničke krize neće doći brzo kako to tržišni učesnici očekuju, investitori su se okrenuli sigurnijim investicijama. Tako je na početku druge nedelje izveštajnog perioda cena zlata dostigla 1.682 USD/oz, što je najveća vrednost u celom izveštajnom periodu. U utorak, 18. oktobra, cena zlata je zabeležila oštar pad, kao rezultat jačanja dolara. Inverzna korelacija cene zlata i dolara bila je najjača u poslednjih pet meseci. Pored dužničke krize u

Evropi, i negativan impuls s tržišta u Americi (objavljivanje podataka FED-ove „Bež knjige“) okrenuo je investitore ka zlatu, kao sigurnom utočištu od krize koja preta da potraje duže nego što se to očekuje. Zvanično odlaganje objavljivanja odluke o načinu rešavanja krize je u četvrtak uticalo na slabljenje evra prema dolaru, a time i na manju potražnju za zlatom i pad cene ovog plemenitog metala. Cena zlata je u petak beležila porast, krećući se u istom smeru kao i berzanski indeksi, a kao glavni uzrok ovakvog kretanja ponovo se navodi slabljenje dolara u odnosu na evro. Poslednjeg radnog dana ovog izveštajnog perioda cena zlata je iznosila 1.642,50 dolara za uncu.

5. Nafta



Prvu nedelju izveštajnog perioda obeležio je trend rasta cene sirove nafte. Interesantno je to da početkom te nedelje nisu objavljeni značajni makroekonomski podaci, ali već u ponedjeljak, 10. oktobra, berzanski indeksi širom Evrope i SAD, posebno nemački DAX i američki S&P indeks, zabeležili su osetan rast. Taj rast je pratila i cena sirove nafte, a glavni pokretač tržišta bile su političke vesti o krizi državnog duga EMU, prevashodno nada investitora u političku elitu Evrope i njihovu sposobnost da nađu trajno rešenje za krizu unutar Unije. Čak ni negativne vesti povodom inicijalnog odbijanja proširenja evropskog fonda za pomoć (EFSF) u slovačkom parlamentu nisu uspele da zaustave rast cene sirove nafte. Slovački parlament je dan kasnije, u sredu, ipak podržao proširenje EFSF-a, što je dodatno ohrabrilo investitore i rezultiralo nastavkom rastućeg trenda cene sirove nafte. Najveći rast cene sirove nafte tokom ove nedelje zabeležen je u petak, 14. oktobra, kada je cena porasla za 3,04 dolara po barelu (oko 2,98%). Taj skok cene je bila reakcija investitora na početak dvodnevni pregovora ministara finansija zemalja G20 i guvernera njihovih centralnih banaka i tržišno očekivanje da će ti pregovori dovesti do rešenja za dužničku krizu u EU.

Cena sirove nafte nije nastavila trend rasta u drugoj nedelji izveštajnog perioda. Najosetniji pad cene sirove nafte zabeležen je odmah u ponedjeljak, 17. oktobra, a usledio je nakon izjave nemačkog ministra finansija Volfganga Šojblea da rešenje dužničke krize neće doći tako brzo kao što tržišni učesnici očekuju. On je takođe nagovestio mogućnost mnogo većeg otpisa grčkog duga nego što je ranije najavljivano. Takve vesti su ugorzile rast globalne privredne aktivnosti, što je rezultiralo padom cene sirove nafte od 3,31%. Cena sirove nafte ponovo je pala u sredu, 19. oktobra, kada su, uz već tešku situaciju u EMU, stigle i loše vesti iz SAD. Naime, FED je objavio razočaravajuće podatke iz „Bež knjige“ o poslovnim izgledima i klimi u SAD, ističući da jeste zabeležen rast privredne aktivnosti u septembru, ali i da su slabi poslovni uslovi za predstojeći period. Cena sirove nafte je na kraju ovog dana završila s padom od 2,69%. Nakon blagog rasta u četvrtak, 20. oktobra, cena sirove nafte je mirovala poslednjeg dana izveštajnog perioda i završila na nivou od 110,78 dolara po barelu, dok je pažnja investitora bila usmerena ka vanrednom samitu Saveta EU koji je zakazan za vikend.

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

(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.