



NARODNA BANKA SRBIJE

SEKTOR ZA DEVIZNE POSLOVE
ODELJENJE ZA UPRAVLJANJE DEVIZNIM REZERVAMA

PREGLED DEŠAVANJA NA SVETSKOM FINANSIJSKOM TRŽIŠTU

od 24. oktobra do 4. novembra 2011. godine

Oktobar/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

(procentni poeni)

	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.	10. 11. 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.	16. 11. 11.	\

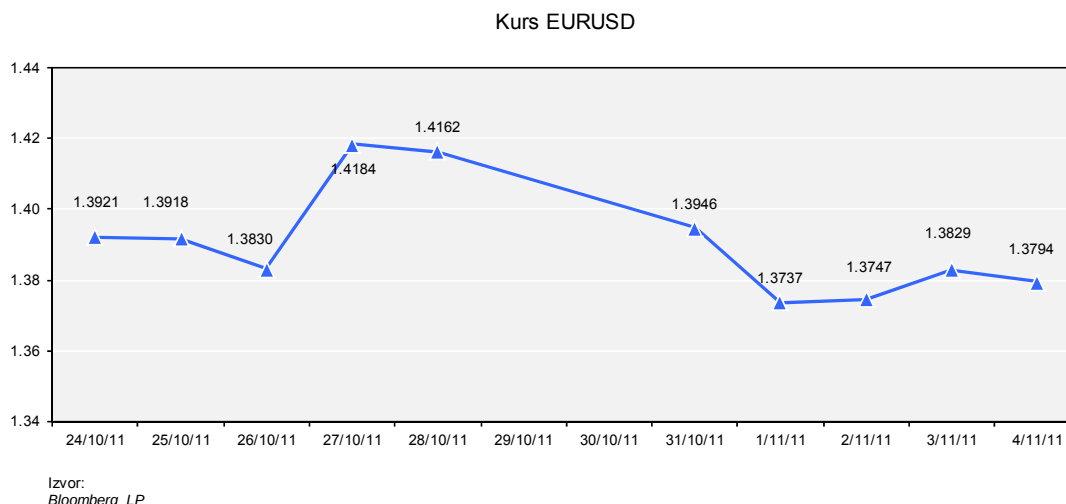
Izvor: Bloomberg LP.

Glavni pokretač događanja na tržištu tokom prve nedelje izveštajnog perioda bio je samit EU zakazan za sredu, 26. oktobra. Vesti tokom ponedjeljka i utorka su bile različite. S jedne strane, italijanski premijer je uspeo da postigne dogovor sa opozicijom oko reforme penzionog sistema, što je bila pozitivna vest, dok su, s druge strane, slabi finansijski izveštaji vodećih kompanija u Evropi imali negativan efekat na tržište. Na samitu EU, koji je održan između srede i četvrtka, donete su načelne mere za rešavanje dužničke krize (plan vredan 1.000 mlrd evra) s težištem na tri ključne tačke – otpis grčkog duga (50% nominalne vrednosti) i dodatna pomoć Grčkoj u vrednosti od 100 mlrd evra koju bi obezbedili EU i MMF, dokapitalizacija banaka (koja će zahtevati da rezerve kapitala budu 9%) i proširenje programa EFSF koji treba da bude osnova buduće pomoći zemljama članicama. Na samitu je takođe razmatrano da do 2012. godine zemlje članice EMU donesu budžetske zakone koji će obezbediti finansijsku stabilnost Unije. Dogovor je izazvao izuzetno pozitivnu reakciju na tržištu i znatno uticao na nagli rast globalnih berzanskih indeksa. Međutim, zbog nedostatka konkretnih detalja o sprovođenju mera, entuzijazam tržišnih učesnika nestao je već u petak, kada su berzanski indeksi naglo pali. Drugu nedelju izveštajnog perioda obeležile su dodatne političke i makroekonomske tenzije unutar EMU. Najava referenduma povodom prihvatanja pomoći EU grčkog premijera izazvala je burnu reakciju i u Grčkoj i u EU. Odgovor na takvu odluku grčkih vlasti je bilo ukidanje šeste tranše pomoći dok se pitanje referenduma ne reši. Zvanična Grčka je narednog dana odbacila referendum i postigla dogovor oko podrške evropskom programu pomoći i merama štednje. Međutim, tokom istog dana na samitu grupe G20 otvorene su nove problematične teme vezane prevashodno za najugroženije zemlje članice – Italiju i Španiju, što je unelo dodatni strah među investitore. Takođe, ECB je iznenadila javnost snizivši referentnu kamatnu stopu za 0,25% (na 1,25%), kako bi olakšala dostupnost novcu i umirila finansijska tržišta.

Tokom prve nedelje izveštajnog perioda objavljen je podatak da je BDP SAD porastao za 2,5% u trećem tromesečju, što je bilo u skladu s predviđanjima i da je bio duplo veći od rasta u drugom tromesečju (koji je iznosio 1,3%). Analitičari su takođe krajem nedelje objavili predviđanja da će na sastanku FOMC-a predstavnici FED-a najaviti dodatnu kupovinu MBS-a (*Mortgage Backed Securities*) i, eventualno, treći ciklus kvantitativnih olakšica (*QE3*). U drugoj nedelji izveštajnog perioda objavljen je i indeks proizvodnih delatnosti (*ISM Manufacturing*), koji je bio ispod tržišnih očekivanja, što je imalo negativan uticaj na finansijska tržišta u SAD. Krajem nedelje, nakon dvodnevno zasjedanja, FED nije najavio dalje monetarne olakšice, čime je demantovao spekulacije s početka nedelje. FED je objavio

smanjene prognoze za privredni rast, kao i negativne projekcije za nezaposlenost, što je dodatno imalo negativan uticaj na ukupne ekonomske prilike u SAD.

2. Kurs EUR/USD



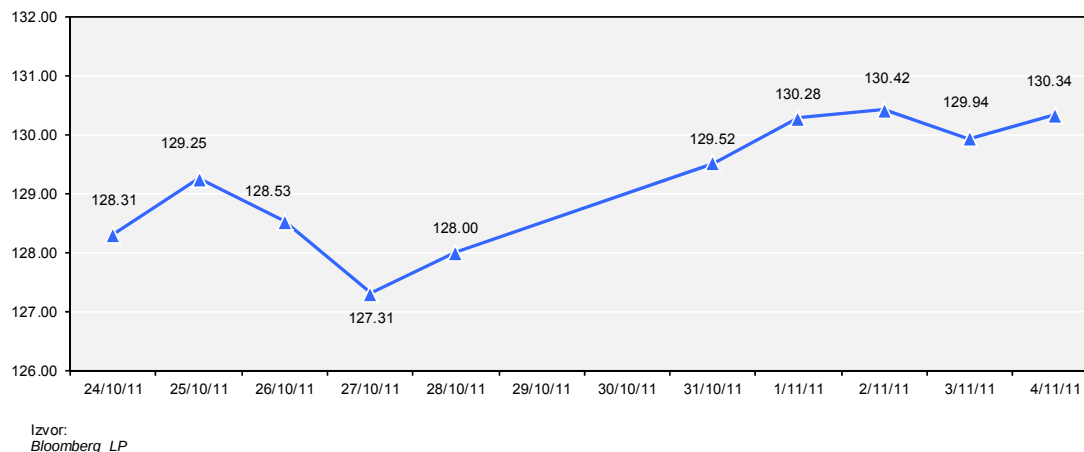
Iako sastanci evropskih lidera održani tokom vikenda nisu bili mnogo uspešni, još jedan samit zakazan za sredinu nedelje uticao je da evro ipak blago ojača prema američkom dolaru. Međutim, u utorak, 25. oktobra zaustavljen je trend jačanja evra zbog zabrinutosti investitora da u sredu neće biti pronađeno rešenje za krizu državnog duga unutar EMU. Takvo kretanje evra je nastavljeno sve do završetka samita, na kome su evropski lideri, zajedno s predstavnicima najvažnijih finansijskih institucija, doneli načelne mere za rešavanje dužničke krize EMU. U četvrtak je evro znatno ojačao prema američkom dolaru kada su investitori prepoznali spremnost čelnika EU da zajedničkim snagama reše probleme unutar Unije. Kurs EUR/USD je iznosio 1,4184 i to je bio najviši nivo kursa u toku ovog dvonedelnog izveštajnog perioda. Vlada Japana započela je proces slabljenja jena prema američkom dolaru, što je, pored pada poverenja da će donete mere smiriti krizu u Evropi, doprinelo slabljenju valutnog para EUR/USD.

Početak druge nedelje izveštajnog perioda obeležio je smanjeni optimizam u pogledu dogovorenog rešenja evropske krize. Na pad evra je uticala i vest da će Japan nastaviti da interveniše kako bi oslabio jen prema dolaru. U utorak, strah izazvan najavom referenduma u Grčkoj doprineo je da kurs EUR/USD nastavi da pada i dostigne 1,3737, što je i najniži kurs u toku ovog izveštajnog perioda. Nakon što je Grčkoj ukinuta obećana pomoć do završetka referenduma, došlo je do smirivanja tržišta i jačanja kursa EUR/USD. Spekulacije da Grčka ipak neće održati referendum dale su dodatan impuls jačanju evra. Kurs EUR/USD poslednjeg dana izveštajnog perioda je iznosio 1,3794, a do slabljenja evra došlo je zbog neizvesnosti u pogledu budućnost EU, koja je izazvana pre svega problemima u Grčkoj i Italiji.

3. Tržište hartija od vrednosti

3.1. Državne obveznice SAD

Cena fjučersa na desetogodišnje državne obveznice SAD



Cene državnih obveznica SAD zabeležile su početkom prve nedelje izveštajnog perioda rast, prvenstveno zbog neuspelih pregovora visokih evropskih zvaničnika tokom vikenda. Slabi finansijski izveštaji vodećih kompanija u Evropi imali su negativan efekat na globalna tržišta akcija, kao i na prinose državnih obveznica. Sredinom nedelje, cene državnih obveznica SAD zabeležile su drastičan pad. Uzroci su bili dogovor evropskih zvaničnika o sveobuhvatnom planu pomoći oko dužničke krize u EMU (u visini od 1.000 mlrd evra), s jedne strane, i pozitivni makroekonomski pokazatelji u SAD, pre svega pokazatelj porudžbina trajnih dobara bez usluga transporta (*Durables Ex Transportation*), koji je iznosio 1,7% naspram očekivanih 0,4%, i podatak o rastu BDP od 2,5% za treće tromesečje, s druge. Međutim, iako je plan pomoći EU inicijalno pozitivno prihvaćen, nedostatak konkretnih detalja o sprovođenju mera, među kojima i načina finansiranja pomoći, izazvao je kontraefekat, koji je rezultirao rastom cene državnih obveznica. Uz to je u petak objavljen pokazatelj ličnih primanja (*Personal Income*), čiji je rast od 0,1% bio manji od očekivanog (0,3%). To je navelo investitore da se ponovo okrenu državnim obveznicama kao najsigurnijem obliku aktive.

Trend rasta cene državnih obveznica SAD nastavljen je tokom cele druge nedelje izveštajnog perioda, sa izuzetkom četvrtka, 3. novembra. Početkom druge nedelje izveštajnog perioda objavljen je indeks proizvodnih delatnosti (*ISM Manufacturing*), koji je bio ispod tržišnih očekivanja (50,8 naspram očekivanih 52,0), što je imalo negativan uticaj na finansijska tržišta u SAD. Te vesti, zajedno s neprekidnom tenzijom unutar EU (prevashodno zbog Grčke i Italije), rezultirale su četvorodnevnom rastom cene državnih obveznica SAD. Taj trend je prekinut u četvrtak, kada je objavljen rast narudžbina trajnih dobara (*Factory Orders*) od 0,3% naspram očekivanih -0,2%, što je na trenutak zaustavilo rast cene državnih obveznica. Krajem nedelje, nakon dvodnevnog zasedanja, FED nije najavio dalje monetarne olakšice, nasuprot očekivanjima. Takođe, objavljivanje smanjenih prognoza za privredni rast, kao i negativne projekcije za nezaposlenost, dodatno je negativno uticalo na ekonomske prilike, a pozitivno na cene državnih obveznica u SAD.

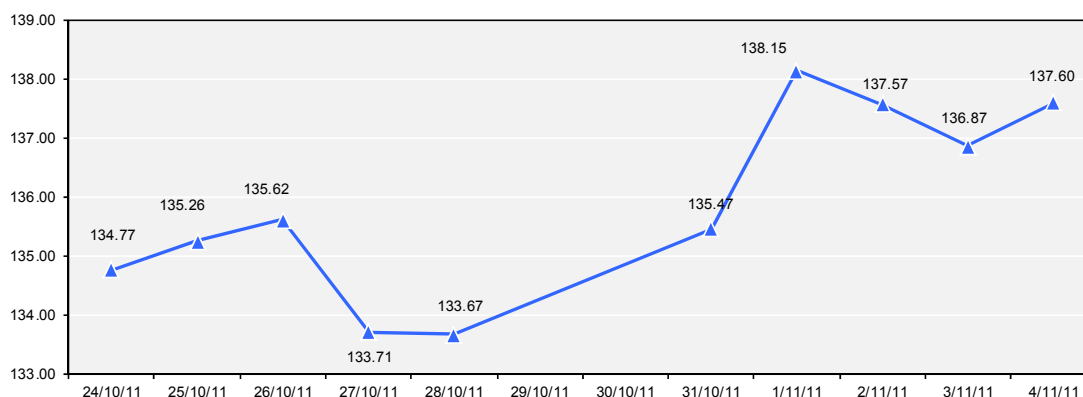
Značajni pokazatelji privredne aktivnosti SAD

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I. Porudžbine trajnih dobara bez usluga transporta (<i>Durables Ex Transport</i> , 26. 10. 2011)	Septembar	0,4%	1,7%	−0,1%
II. Lična primanja (<i>Personal Income</i> , 28. 10. 2011)	Septembar	0,3%	0,1%	−0,1%
III. Indeks proizvodne delatnosti (<i>ISM Manufacturing</i> , 1. 11. 2011)	Septembar	52,0	50,8	51,6

Izvor: Bloomberg LP.

3.1. Državne obveznice Nemačke

Cena fjučersa na desetogodišnje nemačke obveznice



Izvor:
Bloomberg LP

U nedostatku pozitivnih vesti sa sastanaka održanih tokom vikenda, optimizam tržišnih učesnika se vratio nakon zakazivanja novog samita za sredinu nedelje. Pod uticajem različitih vesti i komentara koji su pristizali na tržište tokom dana, cene nemačkih državnih obveznica su, uz manje oscilacije, ostale skoro na istom nivou. Otkazivanje sastanka evropskih ministara finansija, koji je trebalo da se održi paralelno sa samitom EU, izazvalo je sumnju tržišnih učesnika da će lideri evropskih zemalja uspeti da pronađu sveobuhvatno i trajno rešenje krize, te su se okrenuli sigurnim ulaganjima, što se odrazilo na pad prinosa nemačkih državnih obveznica. Investitori su se tek nakon završetka samita i objavljivanja načelnih mera za rešavanje dužničke krize okrenuli rizičnijim oblicima ulaganja, dok su cene nemačkih državnih hartija od vrednosti zabeležile pad. Poslednjeg dana prve nedelje izveštajnog perioda cene nemačkih obveznica se nisu znatnije menjale.

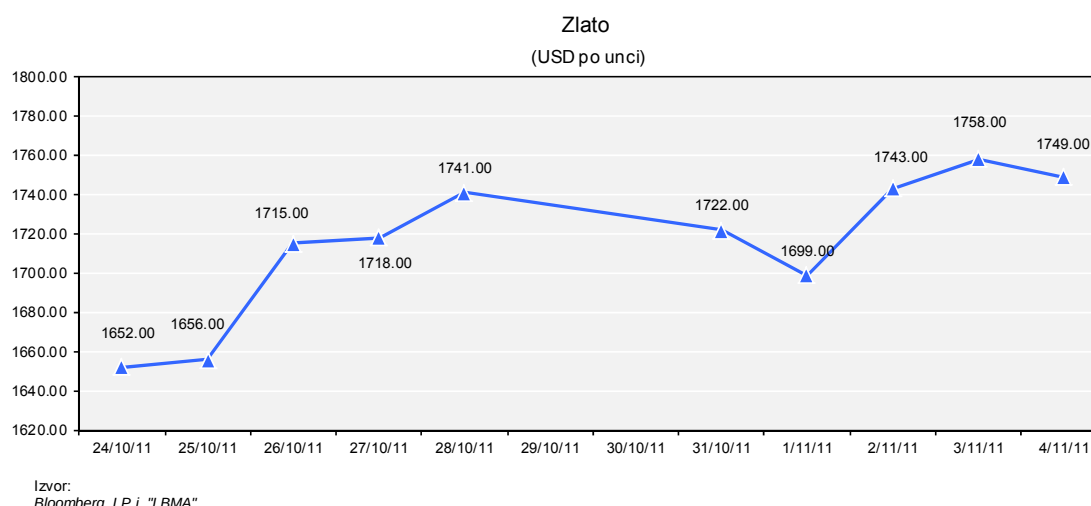
Drugu nedelju izveštajnog perioda nemačke obveznice su započele povećanom tražnjom kako zbog uočenih nedostataka rešenja evropske dužničke krize, tako i zbog niskih cena i visokih prinosa koji su privukli kupce. Novi talas krize koji je izazvan najavom referenduma u Grčkoj uticao je na dalji rast cena nemačkih dužničkih obveznica. Međutim, ukidanje pomoći Grčkoj dok ne reši pitanje referenduma donekle je doprinelo stabilizaciji na tržištu i okretanju investitora rizičnoj aktivnosti i time rastu prinosa nemačkih državnih obveznica. Kada je u četvrtak grčki premijer Papandreu odustao od održavanja referenduma, situacija na tržištu se u izvesnoj meri smirila. To je rezultiralo manjom tražnjom za sigurnom aktivom i rastom prinosa nemačkih državnih obveznica. Premijer Papandreu je najavio ostavku i tako je Grčka do samog kraja nedelje ostala u centru pažnje svih tržišnih učesnika. Takođe, izjava visokog zvaničnika ECB-a da postoji mogućnost da kupovina italijanskih državnih obveznica bude obustavljena ukoliko Italija ne ispoštuje uslove neophodne za finansijsku stabilnost, uticala je na povećanu tražnju i pad prinosa nemačkih državnih obveznica.

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, 3.11.2011)	Novembar	1,50%	1,25%	1,50%
II. Indeks kretanja proizvodnih i uslužnih aktivnosti zemalja zone evra (PMI Composite Final, 4.11.2011)	Oktobar	47,2	46,5	47,2

Izvor: Bloomberg LP.

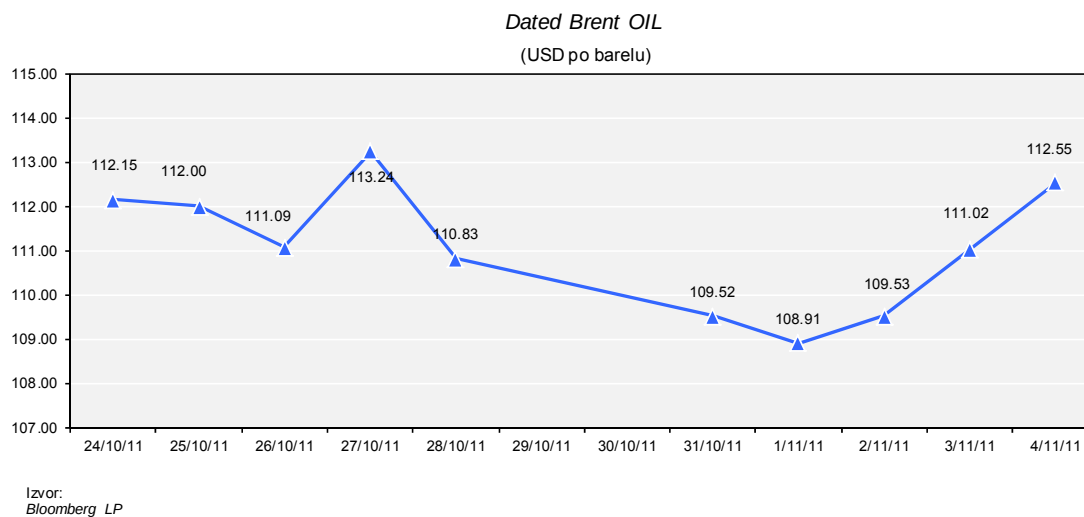
4. Zlato



Slabljenje američkog dolara uticalo je na veću tražnju za zlatom i rast cene ovog plemenitog metala. Takvim kretanjem zlato nastavlja neuobičajeni trend praćenja berzanskih indeksa, pri čemu se funkcija očuvanja bogatstva (svojstvo *safe haven*) zanemaruje. Zabrinutost tržišnih učesnika u vezi s pronalaženjem rešenja krize tokom samita uticala je na povećanu tražnju za zlatom i blagi rast njegove cene sve do završetka samita. Po okončanju desetočasovnih pregovora i najavi rešenja za probleme EMU, naglo jačanje evra podstaklo je najpre manju tražnju za zlatom i pad njegove cene, jer su se investitori okrenuli rizičnoj aktivi. Zlato je ipak dan završilo u blagom porastu pošto je u drugom delu dana došlo do velike tražnje, zbog dolara koji je bio najslabiji u poslednja skoro dva meseca. U petak je cena zlata dostigla najveću vrednost prve nedelje izveštajnog perioda, 1.741,00 USD/oz. Na rast cene zlata je uticalo strahovanje investitora da dogovor za spasavanje zone evra ipak neće biti dovoljan da zaustavi krizu, na šta su ukazali slabi rezultati aukcije italijanskih državnih obveznica.

U ponedeljak je zabeležena smanjena tražnja za zlatom, uprkos nesigurnosti na tržištu i okretanju investitora sigurnoj aktivi. Na smanjenu tražnju i pad cene zlata uticalo je jačanje dolara nakon intervencije japanske vlade, čiji je cilj slabljenje jena. Cena zlata je u utorak, 1. novembra, prvo zabeležila drastičan pad zbog jačanja dolara, a nakon vesti o grčkom referendumu i potom povećane tražnje za ovim instrumentom sigurnosnog utočišta, pad cene je ublažen. Na zatvaranju cena zlata je iznosila 1.699,00 USD/oz, što je najniža vrednost u toku ovog izveštajnog perioda. Iako su preduzeti koraci lidera EU za kažnjavanje Grčke uticali na smirivanje tržišta, niska cena zlata je privukla investitore, pa je veća tražnja dovela i do rasta cene ove aktive. Velika neizvesnost na evropskom tržištu uticala je na povećanu tražnju za zlatom i dalji rast njegove cene. Poslednjeg dana izveštajnog perioda cena zlata je smanjena (1.749,00 USD/oz), ponovo odražavajući neuobičajeni trend pozitivne korelacije s berzanskim indeksima.

5. Nafta



Slično kretanje vodećih svetskih berzanskih indeksa, prvu nedelju izveštajnog perioda obeležilo je variranje cene sirove nafte. Cena je bila u padu sve do završetka samita EU održanog između 26. i 27. oktobra. Politička i ekonomska nestabilnost EU izazvala je opštu zabrinutost oko globalne privredne aktivnosti i bila glavni pokretač osciliranja cene sirove nafte. Samit EU okončan je sveobuhvatnim dogovorom o pomoći za EMU. Dogovor je podstakao znatan rast cene sirove nafte tokom četvrtka, a potom pad u petak, jer je javnost, nakon inicijalne pozitivne reakcije, uvidela da programu pomoći nedostaju detalji o njegovom sprovođenju.

Trend pada cene sirove nafte nastavljen je i tokom druge nedelje izveštajnog perioda. S jedne strane, glasine i tenzije oko grčkog referenduma, a, s druge, lošiji nego očekivani makroekonomski pokazatelji u SAD (pre svega indeks proizvodnje – *ISM Manufacturing*), izazvali su sumnju u održivost privrednog rasta i aktivnosti, što je rezultiralo padom cene sirove nafte. Ali već u četvrtak, 3. novembra, zvanična Grčka je odbacila referendum i postigla dogovor oko podrške evropskom programu pomoći i merama štednje. Istog dana u SAD je objavljen rast narudžbina trajnih dobara (*Factory Orders*) od 0,3% naspram očekivanih -0,2%, što je imalo pozitivan efekat na globalnu privredu. Cena sirove nafte završila je izveštajni period trodnevnim rastom, s cenom od 112,55 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.

Izveštaj izradili:
Maja Grbović
Luka Đorđević