



NARODNA BANKA SRBIJE

SEKTOR ZA DEVIZNE POSLOVE
ODELJENJE ZA UPRAVLJANJE DEVIZNIM REZERVAMA

**PREGLED DEŠAVANJA NA SVETSKOM
FINANSIJSKOM TRŽIŠTU
8 – 19. oktobar 2012. godine**

Oktobar 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.	8. 11. 12.	\
II. Federalne rezerve SAD	0-0,25	-0,75	16. 12. 08.	24. 10. 12.	\
III. Banka Engleske	0,50	-0,50	5. 3. 09.	8. 11. 12.	\
IV. Banka Kanade	1,00	+0,25	8. 9. 10.	23. 10. 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.	30. 10. 12.	\

Izvor: Bloomberg LP.

Na samom početku izveštajnog perioda, Međunarodni monetarni fond (MMF) u svom izveštaju je smanjio prognoze za globalni privredni rast za 2012. i 2013. godinu, i to sa 3,5%, odnosno 3,9%, na 3,3%, odnosno 3,6% respektivno. Ukazujući na veliki rizik od ponovne krize na globalnom nivou, upozorio je na mogućnost još nižeg privrednog rasta ukoliko zvaničnici iz Evrope i Amerike ne otklone pretnje po svoje privrede. U izveštaju je takođe naglašen rizik povlačenja kapitala iz perifernih zemalja EMU. Takođe, zvaničnici MMF su u nekoliko izjava naglasili da MMF trenutno razmatra moguće uloge u pomoći zemljama unutar EMU pogođenim krizom, uključujući i odobravanje novih zajmova.

Agencija za kreditni rejting S&P snizila je kreditni rejting Španije za dva stepena, na BBB-, zadržavajući negativane izgleda. Španija je sada za jedan nivo iznad špekulativnog, *junk* kreditnog rejtinga prema analizi dve agencije za kreditni rejting – S&P i *Moody's*, dok je prema agenciji *Fitch* španski državni rejting i dalje dva nivoa iznad špekulativnog. Negativni izgledi zadržani su pre svega zbog rizika vezanih za budžetsku politiku, oklevanja vlasti da zatraži međunarodnu pomoć i nedostatka jasne strategije i pravca politike EMU. Takođe je naznačeno da bi dalje povećanje javnog duga (i eventualno probijanje granice od 100% BDP-a) moglo da bude okidač za novo revidiranje naniže kreditnog rejtinga Španije.

Prema izveštaju FED-ove „bež knjige“, privreda SAD je nastavila da raste skromnim tempom. Odluka agencije za kreditni rejting S&P da kreditni rejting Španije snizi na BBB– prvo je navela investitore da počnu s prodajom španskih državnih obveznica iz straha od mogućeg daljeg snižavanja kreditnog rejtinga (kao i mogućeg pada cena i zamrzavanja tržišta). Međutim, nakon toga, vest o padu kreditnog rejtinga Španije počela je da utiče pozitivno na cene državnih HoV, jer su tržišni učesnici krenuli da je tumače kao razlog više da se Španija konačno obrati međunarodnoj zajednici za pomoć.

Grčka vlada i delegacija „Trojke“ (Evropska komisija, ECB i MMF) složile su se o neophodnom smanjenju troškova i projektovanom privrednom padu od -4,5% u 2013. godini. Kako navode nezvanični izvori, sledeću tranšu pomoći Grčka očekuje do sredine novembra. I dok MMF smatra da Grčkoj treba dati dodatne dve godine za sprovođenje reformi, većina zemalja se protivi toj ideji, ukoliko to sa sobom nosi veću cenu za EMU. Švedski ministar finansija Andre Borg je rekao da je moguće da Grčka napusti zajedničku valutu EMU i da ne treba isključiti mogućnost da se to dogodi u narednih šest meseci.

Nasuprot neizvesnosti oko pomoći Grčkoj, Portugaliji je odobrena naredna tranša pomoći od 4,3 mlrd evra.

Početak druge nedelje izveštajnog perioda obeležili su pozitivni podaci sa američkog tržišta, koji ukazuju da se privreda SAD od pre nekoliko nedelja razvija bolje od predviđanja i da se može očekivati snažniji rast u trećem tromesečju. Naime, promet u maloprodaji je porastao za 1,1% u septembru, treći

mesec zaredom, i prevazišao predviđanja analitičara koji su očekivali rast od 0,8%. To je pozitivno uticalo na tržište SAD i pored loših podataka iz oblasti države Njujork, koji ukazuju na dalji pad industrijske aktivnosti.

Prema navodima The Financial Times-a i The Wall Street Journal-a, Španija je vrlo blizu da zatraži pomoć preko Evropskog stabilizacionog mehanizma (ESM), otvaranjem kreditne linije, kako bi ispunila uslove da ECB započne otkup državnih obveznica na sekundarnom tržištu.

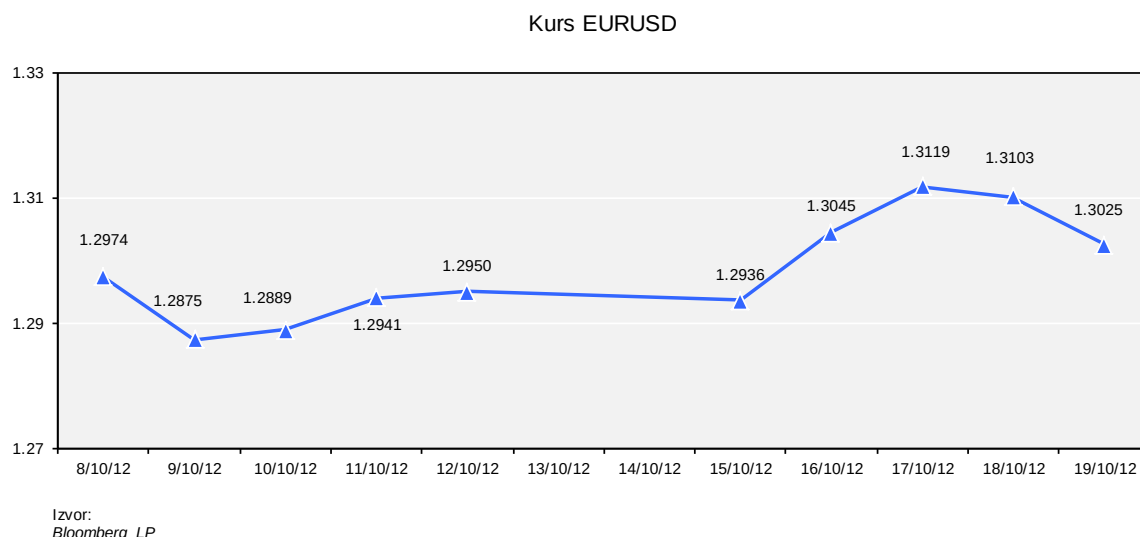
Komentarišući izjavu švedskog ministra finansija Andersa Borga da se može očekivati da Grčka napusti zonu evra u narednih šest meseci, nemački ministar finansija Wolfgang Šojble odlučno je rekao da Grčka neće bankrotirati i da je Nemačka spremna da joj pomogne da unapredi konkurentnost i reši problem velike zaduženosti.

U utorak, 16. oktobra, rejting agencija Moody's ostavila je kreditni rejting Španije na nivou Baa3 s negativnim izgledima. Objavljen je i indeks ZEW ekonomskog poverenja analitičara i investitora u Nemačkoj, koji je pokazao manji pad i od očekivane i od septembarske vrednosti.

I s druge strane Atlantika objavljeni su pozitivni podaci o rastu industrijske proizvodnje – bolji od očekivanja tržišnih učesnika. Takođe, novi podaci sa američkog tržišta nekretnina podržali su dosadašnje tvrdnje o oporavku tog tržišta. Naime, broj započetih gradnji i broj dozvola za gradnju porastao je u septembru na najviši nivo u poslednje četiri godine.

U četvrtak, 18. oktobra, započet je dvodnevni samit EU. Prema izjavama zvaničnika posle prvog dana samita, lideri EU su se obavezali da će utvrditi pravne okvire za jedinstveni mehanizam za superviziju banaka zone evra do kraja godine, kako bi se formirao tokom sledeće godine i od 1. januara 2014. mogao da „pokriva“ svih 6.000 banaka zone evra. Tokom prvog dana na samitu nije pominjana finansijska pomoć Španiji, a prema rečima španskog premijera Marijana Rahoja, ni dokapitalizacija banaka nije hitna. Španski premijer je izjavio da je tokom drugog dana samita postignut značajan napredak u dogovorima i ukazao na spremnost EU da ispuni svoje obaveze, kao i na spremnost Španije da zatraži međunarodnu pomoć ukoliko je to u interesu zemlje, ali bez pritiska da to uradi što pre.

2. Kurs EUR/USD



Početak prve nedelje izveštajnog perioda obeležio je pad vrednosti evra u odnosu na američki dolar, nakon objavljivanja snižene prognoze globalnog privrednog rasta MMF-a za 2012. i 2013. godinu, sa akcentom na mogućnost još nižeg rasta ukoliko zvaničnici iz EU i SAD ne otklone pretnje po svoje privrede. Dodatni pritisak na vrednost evra predstavljalo je to što je Agencija za kreditni rejting S&P snizila kreditni rejting Španije za dva stepena, na BBB-, zadržavajući negativne izgleda. Negativni izgledi su zadržani zbog rizika u vezi s budžetskom politikom, oklevanjem vlasti da zatraži međunarodnu

pomoć i nedostatkom jasne strategije i pravca politike EMU. Međutim, u drugoj polovini nedelje, nakon vesti da Grčka očekuje sledeću tranšu pomoći do sredine novembra i da se grčka vlada dogovorila s delegacijom „Trojke“ o odgovarajućem smanjenju troškova i projektovanom privrednom padu (od – 4,5%) u 2013. godini, došlo je do oporavka vrednosti evra.

Naredna tranša pomoći Portugaliji od 4,3 mlrd evra odobrena krajem nedelje dodatno je potpomogla rast vrednosti evra. U prvoj nedelji izveštajnog perioda vrednost evra je zabeležila pad od 0,78% u odnosu na američki dolar na nedeljnom nivou.

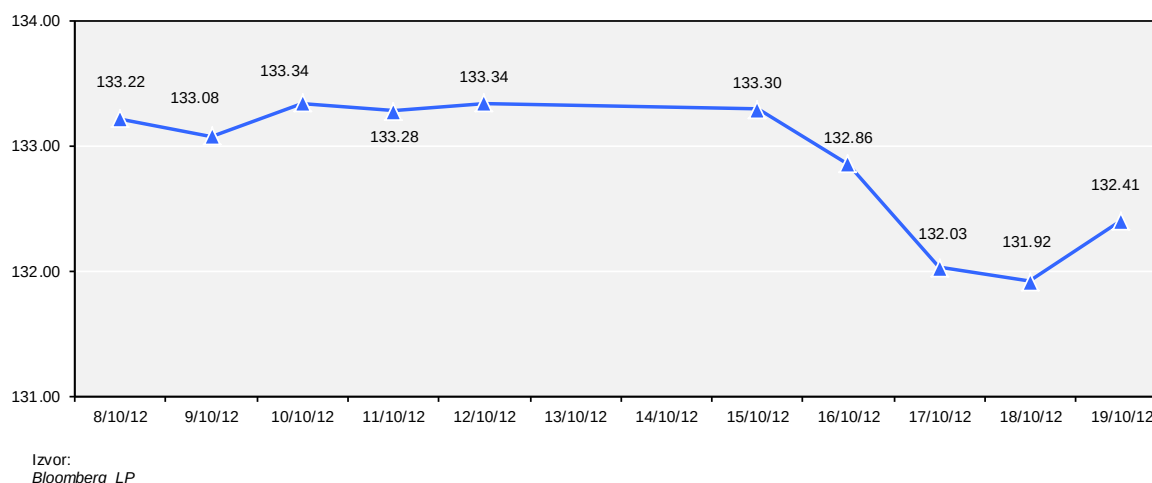
Drugu nedelju izveštajnog perioda obeležio je rast vrednosti evra prema američkom dolaru. Spekulacije da je Španija vrlo blizu da zatraži pomoć u okviru Evropskog stabilizacionog mehanizma (kroz otvaranje kreditne linije), kako bi ispunila uslove da ECB započne otkup državnih obveznica na sekundarnom tržištu, pozitivno je uticala na vrednost evra. Izjava nemačkog ministra finansija da Grčka neće bankrotirati i da je Nemačka spremna da joj pomogne da unapredi konkurentnost i reši problem velike zaduženosti, odluka agencije za kreditni rejting *Moody's* da kreditni rejting Španije ostavi nepomenjen, kao i objavljivanje indeksa ZEW ekonomskog poverenja analitičara i investitora u Nemačkoj (koji je bio bolji od tržišnih očekivanja) – rezultirali su rastom evra dva dana uzastopno.

U četvrtak, 18. oktobra, počeo je dvodnevni samit EU i prve vesti i izjave nisu pozitivno iznenadile tržišne učesnike. S druge strane, u SAD su objavljeni vodeći indikatori za septembar koji su bili iznad tržišnih očekivanja, što je doprinelo padu vrednosti evra. Poslednjeg dana izveštajnog perioda objavljeni podaci s tržišta rada u SAD bili su lošiji od predviđenih, ali, uprkos tome, američki dolar je tog dana zabeležio rast u odnosu na evro, a kurs EUR/USD je period završio na nivou od 1,3025 američkih dolara za evro.

3. Tržište hartija od vrednosti

3.1. Državne obveznice SAD

Cena fjučersa na desetogodišnje državne obveznice SAD



Na početku prve nedelje izveštajnog perioda cene američkih državnih obveznica su porasle posle izveštaja MMF-a. Prema tom izveštaju, prognoze za globalni privredni rast u 2012. i 2013. godinu smanjene su sa 3,5% odnosno 3,9% na 3,3% odnosno 3,6%. Nakon početnog rasta i blage korekcije narednog dana cene državnih obveznica SAD mirovale su tokom većeg dela prve nedelje izveštajnog perioda.

Kada je reč o makroekonomskim indikatorima, većina indikatora bila je u skladu s tržišnim očekivanjima, uključujući trgovinski bilans za avgust (*Trade Balance*) i zalihe u veleprodaji na mesečnom nivou za avgust (*Wholesale Inventories*). Uz to je i tokom nedelje objavljena FED-ova „Bež knjiga“, prema čijem izveštaju je privreda SAD nastavila da beleži skroman rast. Na tu vest se nadovezao

i predsednik FED-a Minneapolisa Narajana Kočerlakota, koji je predložio da ciljani nivo inflacije bude 2,25%, a ciljana stopa nezaposlenosti 5,5%.

Trend mirovanja cena državnih HoV SAD nastavljen je i na početku druge nedelje izveštajnog perioda. Međutim, već narednog dana cene državnih obveznica SAD su opale, što je bilo uzrokovano objavljivanjem pozitivnih privrednih pokazatelja, pre svega prometa u maloprodaji SAD (*Advance Retail Sales*), koji je, treći mesec zaredom, porastao za 1,1% u septembru i tako prevazišao očekivanja analitičara da će rast biti 0,8%. Već narednog dana objavljeni su pozitivni makroekonomski podaci o rastu industrijske proizvodnje (*Industrial Production*) u SAD za septembar, kao i broj započete izgradnje stambenih objekata (*Housing Starts*) za taj mesec, koji je iznosio 872.000 naspram očekivanih 770.000. U četvrtak 18. oktobra objavljeni su vodeći indikatori za septembar (*Leading Indicators*), koji su pozitivno iznenadili tržišne analitičare – 0,6% naspram očekivanih 0,2% i tako dodatno uticali na pad cena državnih obveznica SAD.

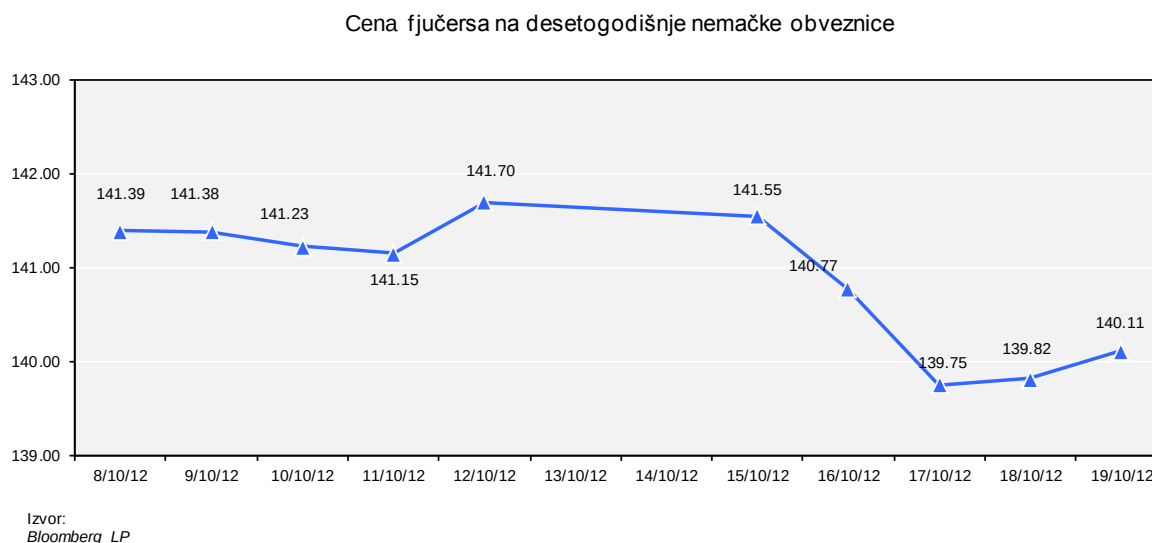
Poslednjeg dana izveštajnog perioda objavljeni su podaci s tržišta rada, tj. broj nezaposlenih koji se prvi put javljaju za socijalnu pomoć (*Initial Jobless Claims*) – 388.000 naspram očekivanih 365.000, što je ponovo ukazalo na najveću prepreku u oporavku američke privrede – visoku nezaposlenost. Shodno tome, cene državnih HoV SAD zabeležile su rast poslednjeg dana izveštajnog perioda.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti SAD

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I. Zalihe u veleprodaji (na mesečnom nivou) (10. 10. 2012)	Avgust	0,4%	0,5%	0,7%
II. Industrijska proizvodnja (16. 10. 2012)	Septembar	0,2%	0,4%	–1,2%
III. Broj nezaposlenih koji se prvi put javljaju za socijalnu pomoć (18. 10. 2012)	Oktobar	365.000	388.000	339.000

Izvor: *Bloomberg LP*.

3.2. Državne obveznice Nemačke



Smanjene prognoze MMF-a povodom globalnog privrednog rasta tokom 2012. i 2013. godine obeležile su prvi dan izveštajnog perioda. Takve prognoze negativno su uticale na spremnost investitora da preuzmu rizik i okrenule ih sigurnijim oblicima aktive. Posle prvobitnog rasta, cene nemačkih državnih HoV su sredinom nedelje zabeležile pad zbog smanjene zainteresovanosti tržišnih učesnika za sigurnom aktivom ovog izdavaoca. Naime, to što je rejting agencija S&P smanjila kreditni rejting Španije protumačeno je kao dodatna stimulacija Španiji da zvanično podnese zahtev za međunarodnu pomoć.

Tokom cele prve nedelje izveštajnog perioda bilo je malo vesti koje bi pokrenule tržište. Poslednjeg dana prve nedelje objavljen je podatak o industrijskoj proizvodnji u zoni evra za avgust, koji je, nasuprot očekivanom padu od -0,4%, drugi mesec zaredom, porastao za 0,6% na mesečnom nivou. Međutim, taj pokazatelj nije imao većeg uticaja na investitore, budući da je kod njih preovladavala averzija prema riziku. Najveći uticaj na raspoloženje investitora imala je izjava švedskog ministra finansija da ne treba isključiti mogućnost da Grčka napusti zajedničku valutu EMU čak i u narednih šest meseci. Pored toga, pojedini španski mediji preneli su da će Španija tražiti garanciju od ECB-a da će intervencijom na sekundarnom tržištu smanjiti razliku između nemačkih i španskih desetogodišnjih državnih obveznica na oko 200 bazičnih poena, što je kasnije demantovano.

Kako navode *The Financial Times* i *The Wall Street Journal* Španija je vrlo blizu podnošenju zahteva za pomoć putem Evropskog stabilizacionog mehanizma (ESM). Naime, otvaranjem kreditne linije ispunila bi uslove da ECB započne otkup državnih obveznica na sekundarnom tržištu. Takođe, odlučan stav nemačkog ministra finansija da Grčka neće bankrotirati i da je Nemačka spremna da joj pomogne uticao je na pad cena nemačkih državnih obveznica. Tome je doprinela i konačna odluka rejting agencije *Moody's* da kreditni rejting Španije ostavi na investicionom nivou.

U utorak 16. oktobra objavljen je indeks ZEW trenutne situacije u Nemačkoj za oktobar lošiji od očekivanog (10,0 nasuprot konsenzusu od 11,8), kao i indeks ZEW poslovne klime, prema kome su očekivanja tržišnih učesnika iz ankete bila lošija od zvaničnog podatka.

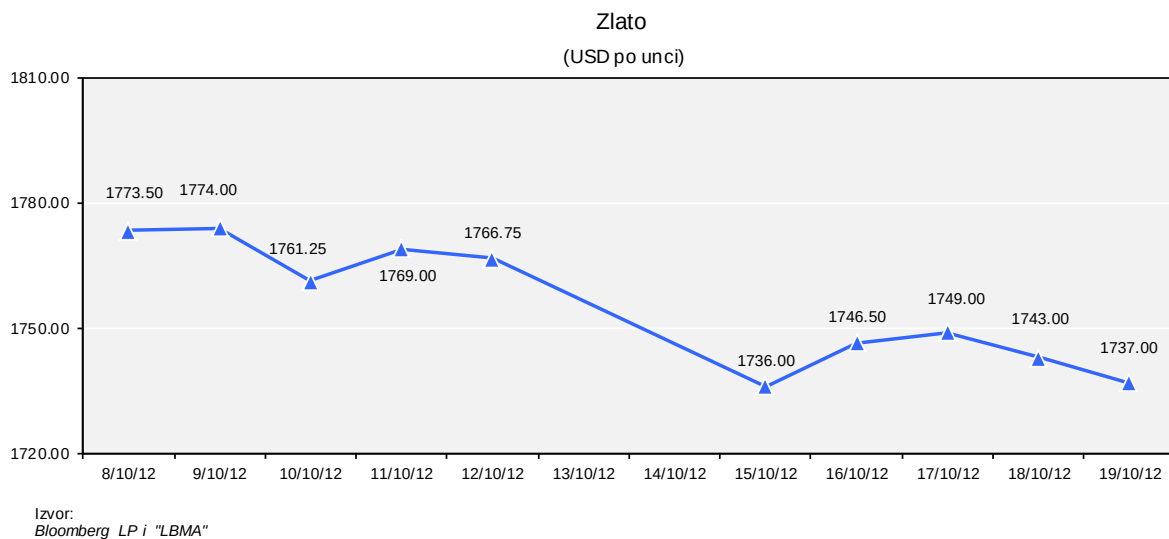
Krajem nedelje započet je dvodnevni samit EU, na kome su se lideri zemalja složili s planom Evropske komisije da se formira zajednički supervizor banaka zone evra. Očekivanja tržišnih učesnika od samita nisu bila velika i smatralo se da neće biti napretka u rešavanju ključnih tema, među kojima su Grčka, Španija i dodatne informacije o korišćenju fonda ESM-a. Kao posledica niskih očekivanja, cene nemačkih državnih obveznica su do kraja nedelje beležile rast.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti zemalja Evropske monetarne unije

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I. IFO indeks poslovne klime u Nemačkoj, M/M (24. 9. 2012)	Septembar	102,5	101,4	102,3
II. PMI kompozitni indeks proizvodne aktivnosti i sektora usluga u zoni evra, M/M (3.10. 2012)	Septembar	45,9	46,1	45,9

Izvor: Bloomberg LP.

4. Zlato



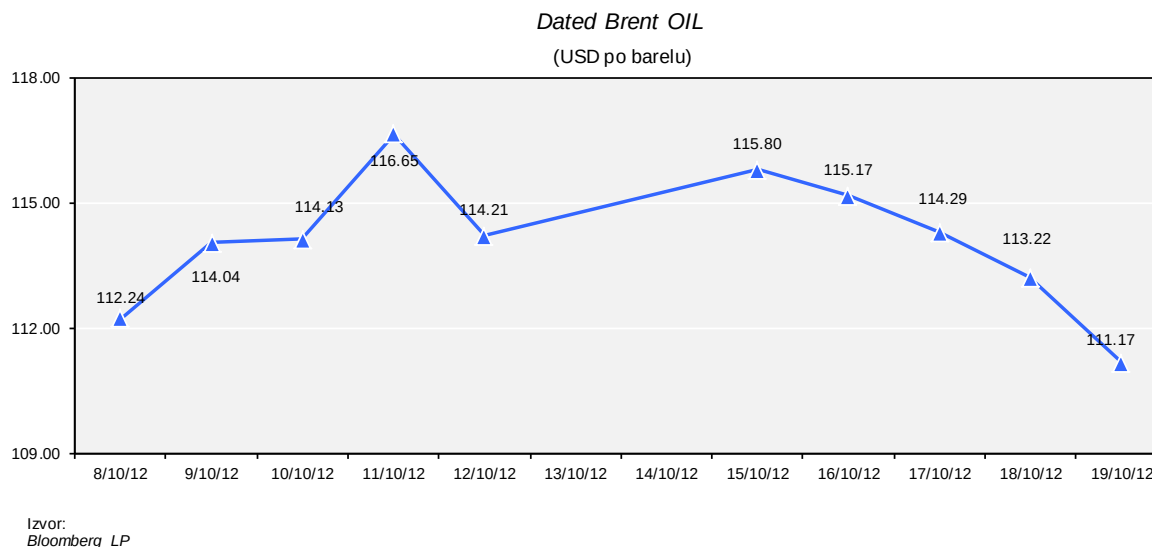
Cena zlata na svetskom finansijskom tržištu oscilirala je tokom posmatranog perioda, zabeleživši ukupan pad od 2,64%. Prvi dan izveštajnog perioda karakterisala je smanjena tražnja za tim plemenitim metalom kako zbog jačanja dolara i, posledično, relativno skuplje cene zlata, tako i zbog povećane averzije investitora prema rizičnijoj aktivni zbog smanjenih prognoza MMF-a oko globalnog privrednog rasta.

Do kraja prve nedelje izveštajnog perioda cena zlata je varirala, čemu su doprineli snižavanje kreditnog rejtinga Španije od strane agencije S&P, različiti podaci u vezi sa zahtevom Španije za finansijsku pomoć, kao i podaci u vezi s Grčkom – odobravanje sledeće tranše pomoći i njen ostanak u EMU. U petak 12. oktobra još jednom je zabeležena smanjena tražnja za zlatom uprkos slabljenju dolara, pa je cena pala na 1.766,75 US\$/oz, krećući se zajedno s drugim oblicima rizičnije aktive (berzanski indeksi i berzanska roba).

Tokom druge nedelje izveštajnog perioda cena zlata pratila je kretanje kursa EUR/USD. Dalji pad cene (-1,74%) nastavljen je u ponedeljak zbog jačanja dolara posle objavljenog rasta prometa u maloprodaji SAD. Cena zlata na zatvaranju iznosila je 1.736,00 US\$/oz, što je ujedno bila i najniža vrednost tokom posmatranog perioda.

U utorak i sredu, 16. i 17. oktobra, evro je ojačao prema američkom dolaru kao posledica spekulacija da bi Španija uskoro mogla da prihvati kredit od fonda ESM-a, pa je tražnja za ovom relativno jeftinijom aktivom porasla. Međutim, neznatna očekivanja tržišnih učesnika od ishoda sastanka lidera EU, poboljšanje izgleda za rast privrede SAD putem jačanja dolara, kao i pozitivni makroekonomski pokazatelji s kineskog tržišta (rast industrijske proizvodnje i maloprodaje), uticali su na smanjenu tražnju za zlatom i pad njegove cene. Cena zlata na zatvaranju poslednjeg dana izveštajnog perioda iznosila je 1.737,00 US\$/oz.

5. Nafta



Cena sirove nafte je u toku većeg dela prve nedelje izveštajnog perioda beležila rast. Glavni uzrok tome bio je rast tenzija na Bliskom istoku, tj. između Turske i Sirije, koje su na ivici oružanih sukoba. Međunarodna kriza između te dve zemlje unela je veliku zabrinutost na tržište oko mogućeg prekida proizvodnje i transporta nafte. Sukob Turske i Sirije imao je sličan efekat i na cene ostalih energenata, kao i na druge berzanske robe. Najizraženiji rast cene sirove nafte zabeležen je u četvrtak 11. oktobra – 2,21% (na dnevnom nivou), zbog daljeg produbljivanja sukoba, kao i zbog problema sa snabdevanjem nafte iz Severnog mora.

Poslednjeg dana prve nedelje izveštajnog perioda cena sirove (*Brent*) nafte je, posle izveštaja Međunarodne agencije za energetiku (IEA) u kome se predviđa rast snabdevanja, a pad potrošnje, opala za 2,09% i tako se približila ceni sirove nafte SAD (*U.S. crude*). I pored oštrog pada, cena sirove nafte je tokom prve nedelje izveštajnog perioda ostvarila rast od 1,74% na nedeljnom nivou.

Na početku druge nedelje izveštajnog perioda još jedanput je zabeležen rast cene sirove nafte, i to zbog pooštavanja sankcija EU prema Iranu. Tim sankcijama su obuhvaćene i sankcije prema iranskom bankarskom sektoru i sektoru transporta. Međutim, od utorka 16. oktobra do kraja izveštajnog perioda cena sirove nafte je opadala. Jedan od glavnih razloga takvom trendu kretanja cene navodi se rast zaliha sirove nafte i benzina u SAD, što je umanjilo globalnu potražnju za tim derivatom. S druge strane, slabiji američki dolar i zabrinutost oko prekida snabdevanja donekle su ublažili pad. Najizraženiji pad cene sirove nafte registrovan je poslednjeg dana izveštajnog perioda zbog nedostatka povoljnih vesti sa samita EU u vezi s međunarodnom pomoći Španiji, kao i zbog kvara na velikom naftovodu kanadske nafte namenjene tržištu SAD. Naime, nakon uočenih problema u sredu, nadležni su odlučili da zatvore naftovod do kraja nedelje. Prema analizama, zbog velikih zaliha sirove nafte i benzina SAD bi mogle da nadomeste zatvaranje naftovoda iz Kanade na tri dana, ali bi pomeranje roka moglo da utiče na rast cene. Tokom druge izveštajne nedelje cena sirove nafte je zabeležila pad od 2,66 % na nedeljnom nivou, završivši izveštajni period na nivou od 111,17 US\$/bbl.

6. Prognoze

6.1. Prognoze kretanja kursa EUR/USD

	Q4 2012.	Q1 2012.	Q2 2013.	Q3 2013.	Q4 2013.	Q4 2014.	Q4 2015.	Q4 2016.
Maksimum	1,35	1,37	1,38	1,39	1,40	1,35	1,42	1,43
Medijana	1,28	1,27	1,25	1,23	1,25	1,25	1,30	1,28
Minimum	1,15	1,12	1,10	1,08	0,95	1,10	1,19	1,19
<i>Barclays</i>	1,35	1,28	1,25	1,22	1,22	1,22	1,22	1,22
<i>Credit Suisse Group</i>	1,24	1,22	1,21	1,19	1,18	1,19	1,19	1,19
<i>Credit Agricole</i>	1,30	1,29	1,28	1,27	1,25	-	-	-
<i>BNP Paribas</i>	1,35	1,32	1,35	1,32	1,35	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 četvrto tromesečje 2012. godine

Prognoze stopa prinosa nemačkih državnih obveznica za četvrto tromesečje 2012. godine (u p.p.)

	2Y	5Y	10Y
I. <i>HSBC bank London</i>	0,00	0,40	1,40
II. <i>Commerzbank</i>	0,10	0,60	1,70
III. <i>J.P. Morgan</i>	0,15	0,85	2,00
IV. <i>Barclays bank London</i>	0,05	0,55	1,75

Izvor: Bloomberg LP.

Prognoze stopa prinosa američkih državnih obveznica za četvrto tromesečje 2012. godine (u p.p.)

	2Y	5Y	10Y
I. <i>HSBC bank London</i>	0,30	0,60	1,60
II. <i>Commerzbank</i>	0,30	0,80	1,60
III. <i>J.P. Morgan</i>	0,28	0,85	2,00
IV. <i>Barclays bank London</i>	0,25	0,60	1,50

Izvor: Bloomberg LP.