

**NARODNA BANKA SRBIJE**  
**Odeljenje za upravljanje deviznim rezervama**

**Pregled dešavanja na svetskom finansijskom tržištu  
u periodu od 02. marta do 13. marta 2009. godine**

**Pregled i predviđanje nivoa referentnih kamatnih stopa pojedinih centralnih banaka**

| Valuta | Referentna<br>kamatna stopa | Na dan     | Poslednja<br>promena | Datum<br>poslednje<br>promene | Naredni<br>sastanak | Predviđanje |
|--------|-----------------------------|------------|----------------------|-------------------------------|---------------------|-------------|
|        |                             | 13.03.2009 |                      |                               |                     |             |
| EUR    | "Refinance Rate"            | 1,50%      | -50bp                | 05.03.'09                     | 02.04.'09           | -50bp       |
| CHF    | "LIBOR Target Rate"         | 0,25%      | -25bp                | 12.03.'09                     | 18.06.'09           | -           |
| CAD    | "Target Overnight Rate"     | 0,50%      | -50bp                | 03.03.'09                     | 21.04.'09           | -           |
| JPY    | "Target Rate"               | 0,10%      | -20bp                | 19.12.'08                     | 18.03.'09           | -           |
| GBP    | "Bank Rate"                 | 0,50%      | -50bp                | 5.03.'09                      | 09.04.'09           | -           |
| USD    | "FED Funds Target Rate"     | 0%-0,25%   | -75bp                | 16.12.'08                     | 17.03.'09           | -           |

- Tokom poslednjeg kvartala 2008. u SAD je ostvaren najveći pad privredne aktivnosti još od 1982. godine. BDP je smanjen po godišnjoj stopi od 6,2%, znatno više nego što je očekivano. Istovremeno, potrošači u SAD su u četvrtom kvartalu 2008. izdvojili za štednju 2,9% svog raspoloživog prihoda. To je najveća stopa štednje u poslednjih sedam godina. Stopa nezaposlenosti u SAD je porasla sa 7,6% na 8,1%, što je najveći nivo od 1983. godine. Najveće smanjenje broja zaposlenih je zabeleženo u sektorima proizvodnje, građevinarstva i usluga. Zvaničnici SAD i Velike Britanije sastavljaju plan koji bi trebalo da obezbedi nekoliko stotina milijardi dolara za finansiranje trgovine koja je u najvećem padu još od Velike depresije. Prema tom predlogu pomenuta sredstva će obezbediti zemlje članice G20.

- Evropska centralna banka je 5. marta snizila referentnu kamatnu stopu za 50 bazičnih poena, na 1,50%, što predstavlja istorijski minimum ove stope. Takođe, predstavljene su nove projekcije ECB o još nižoj stopi inflacije od ranije očekivane (0,1-0,7%, u odnosu na ranije očekivanih 1,1-1,7%). Projekcija rasta BDP takođe je revidirana na niže, pa se u 2009. godini očekuje smanjenje BDP-a po stopi od -3,2% do -2,2%. Evropska Unija je predložila nacrt plana regulacije finansijskih tržišta, kojim bi trebalo da se poveća sigurnost evropskog finansijskog sistema i institucija. Obuhvaćeni su stroža kontrola banaka, restriktivniji zahtevi za kapitalom, veća transparentnost na tržištima derivata, kao i kažnjavanje banaka čiji sistem nagrađivanja podstiče ekscesno preuzimanje rizika. Budžetski deficit Francuske dostići će ove godine 103,8 milijardi evra, tj. 5,6% projektovanog bruto domaćeg proizvoda. To je duplo više od sume ciljane u septembru 2008. god. Zvaničnik ECB i guverner Centralne banke Francuske, Kristijan Nojer, je izjavio da je određena forma politike *quantitative easing* već implementirana kroz mere obezbeđivanja likvidnosti, što je umanjilo šansu da će ECB u kratkom roku početi sa otkupljivanjem državnih hartija. Španska Vlada je spremna da ponudi sredstva poslovnim bankama, ukoliko to bude neophodno za

popravljanje strukture kapitala. Istovremeno, Banco Popolare je prva italijanska banka koja će zatražiti državnu pomoć radi jačanja kapitala.

- Bank of England je na sastanku monetarnog komiteta, održanom 5. marta odlučila da snizi referentnu kamatnu stopu za dodatnih 50 bazičnih poena, na istorijski minimalan nivo od 0,5%. Istovremeno, objavljen je i plan o monetarnoj ekspanziji od 75 milijardi funti, putem kupovine obveznica britanske Vlade, ali i privatnih korporacija. HSBC banka, koja nije prihvatila pomoć britanske Vlade, planira da prikupi dodatnih £12 mlrd kapitala od privatnih investitora, čime bi povratila svoju poziciju jedne od najbolje kapitalizovanih banaka u svetu. U toku su pregovori i između Lloyds Banking Group i Britanske Vlade, o dodatnoj pomoći.

### Kurs EUR/USD tokom izveštajnog perioda



Izvor podataka: "Bloomberg" informacioni sistem

- Kurs EUR/USD se tokom većeg dela prve nedelje izveštajnog perioda kretao u rasponu od 1,25 - 1,26 dolara za evro. Najveći pad bruto domaćeg proizvoda u evrozoni, kao i spuštanje referentne kamatne stope ECB na istorijski najniži nivo doveli su do znatnog pada kursa u četvrtak, 5. marta. Za jedan evro je toga dana bilo potrebno izdvojiti svega 1,2478 dolara. Negativni ekonomski pokazatelji objavljeni u SAD, pre svega oni koje se odnose na nezaposlenost, doprineli su da kurs EUR/USD prvu nedelju završi na nivou višem od prosečnog za tu nedelju od 1,2653 dolara za evro.

- Početkom druge nedelje izveštajnog perioda kurs je pao na nivo od 1,2620 dolara za evro usled smanjene likvidnosti dolara, kao i zbog objavljivanja indeksa poverenja investitora u evrozoni čija je vrednost dostigla šestogodišnji minimum. Nakon sastanka predstavnika centralnih banaka najrazvijenijih zemalja održanog u Bazelu, pod pokroviteljstvom Banke za međunarodni obračun, predsednik ECB Žan Klod Triše rekao je da postoji određeni broj pokazatelja koji ukazuju da se približava momenat kada bi trebalo da otpočne oporavak evropske privrede, što je dovelo do početka trenda rasta kursa koji je trajao do samog kraja nedelje. Jačanje evra nastavljeno je i u sredu, nakon rasta vrednosti većine evropskih indeksa, drugi dan za redom, što je direktno uticalo na smanjenje tražnje za dolarom. Kurs je neznatno pao i nakon izjave predsednika ECB da prošlonedeljno smanjenje stope nije i poslednje smanjenje koje će ta centralna banka

preuzeti. Kurs EUR/USD je izveštajni period završio na dvonedeljnom maksimumu od 1,2928 dolara za evro.

## Tržište hartija od vrednosti

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



„Bond Futures“ - indikacija kretanja cena desetogodišnjih nemačkih državnih



## Američke državne obveznice

- Prinos na desetogodišnje američke hartije opao je prvog dana izveštajnog perioda, nakon što su vodeći američki indeksi akcija zabeležili značajan pad vrednosti (Dow Jones Industrial Average je opao za nešto više od tri procenta). Drugog dana je usled povećanja ponude američkih državnih obveznica došlo do pada njihove cene. Međutim, pad indeksa akcija S&P 500 na dvanestogodišnji minimum nije u potpunosti uticao na preveliki pad cena obveznica jer su investitori bili primorani na „beg“ u sigurniju aktivu, što je uticalo na povećanje tražnje za državnim obveznicama, čime je sprečen dalji pad cene. Pad cena je nastavljen i u sredu, nakon opšteg rasta cena na tržištu akcija, što je dovelo do smanjenja tražnje za obveznicama. U četvrtak, nakon ponovnog prelaska investitora iz akcija u obveznice, došlo je do povećanja cena visoko rejtingovanih američkih državnih hartija. Ovaj trend rasta tražnje nastavljen je do kraja prve nedelje izveštajnog perioda. Prinos na desetogodišnje obveznice je na kraju nedelje bio na nivou nešto nižem od 2,80%.

- Prva tri dana druge nedelje izveštajnog perioda zabeležen je rast prinosa (pad cena) američkih državnih obveznica. Do pada cena došlo je usled značajnog smanjenja tražnje za ovom hartijom, koje je bilo uzrokovano rastom cena na tržištu akcija. Na pad je dodatno uticala i činjenica da je u toku ove nedelje planirana emisija novih obveznica u iznosu od 63 milijarde američkih dolara. Trend pada cene završen je u sredu pred kraj radnog dana. Investitori su, nakon pada nekih od najvažnijih američkih indeksa akcija, svoju pažnju okrenuli ka sigurnijim oblicima aktive. Cena je u četvrtak dodatno skočila, nakon što je tražnja na aukciji novih izdanja bila znatno veća nego što su tržišni učesnici

očekivali. Druga nedelja završena je sa nešto višim prinosom na desetogodišnje obveznice, nego istog dana prethodne nedelje (oko 2,90 %).

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

|                                                                                                                 |         | Očekivani podatak | Aktuelni podatak | Prethodni podatak |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------|-------------------|------------------|-------------------|
| <b>Br. Nezaposlenih koji prvi put podnose zahtev za socijalnu pomoć</b><br>(Initial Jobless Claims 12.03.2009.) | 7. Mart | 645k              | 654k             | 639k              |
| <b>Industrijska proizvodnja</b><br>(Factory Orders 05.03.2009.)                                                 | Jan.    | -3,5%             | -1,9%            | -3,9%             |
| <b>Indeks poverenja potrošača Univerziteta iz Mičigena</b><br>(University of Michigan Confidence 13.03.2009.)   | Mart    | 55,0              | 56,6             | 56,3              |

Izvor podataka: "Bloomberg" informacioni sistem

### **Evropske državne obveznice**

- Početkom izveštajnog perioda cene evropskih državnih obveznica su ostvarile rast, podstaknute padom cena na tržištima akcija i begom u sigurnije oblike aktive. Očekivanja da će ECB nastaviti sa smanjenjem referentne stope na evro dodatno su uticala na rast cena. Rast je nastavljen i tokom prve nedelje, nakon što je objavljen podatak o padu industrijske proizvodnje u Evropi, što je dodatno uticalo na pad svih vodećih berzanskih indeksa Evrope. Takođe, na visoke cene obveznica uticao je i izveštaj o rastu inflatornog pritiska u EU (1,2% u februaru, prema 1,1% u januaru). Međutim, sredinom prve nedelje došlo je do oporavka na tržištu akcija, što je dovelo i do pada cena obveznica. Smanjenje referentne kamatne stope ECB i najava njenih daljih smanjenja doveli su do daljeg rasta evropskih državnih hartija. Dvogodišnje nemačke državne obveznice ostvarile su pad početkom druge nedelje, pošto su vlade evropskih država emitovale preko 12 milijardi evra novih instrumenata duga. Takođe, i desetogodišnje nemačke državne obveznice su ostvarile pad, uporedo sa rastom berzanskih indeksa. Osim toga, zabeležen je rast inflacije u Nemačkoj, prvi u poslednjih 7 meseci. Pad je nastavljen tokom druge nedelje. Zvaničnici ECB najavili su mogućnost smanjenja referentne stope na nulti nivo. Krajem druge nedelje cene državnih hartija su ostvarile pad, kao posledica velikih emisija (samo je Italija emitovala oko 7,5 milijardi evra) i oporavka tržišta kapitala.

*Značajni ekonomski pokazatelji EU objavljeni u posmatranom periodu bili su:*

|                                                                                                  |               | Očekivani podatak | Aktuelni podatak | Prethodni podatak |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------|-------------------|------------------|-------------------|
| <b>Kvartalni rast BDP-a u evrozoni</b><br>(EC: Euro-Zone GDP s.a. QoQ 05.03.2009.)               | 4. Kvant. 09. | -1,5%             | -1,5%            | -1,5%             |
| <b>Indeks mesečne proizvodnje u Francuskoj</b><br>(FR: Manufacturing Production MoM 10.03.2009.) | Jan.          | -1,3%             | -4,1%            | -2,8%             |
| <b>Izvoz u Nemačkoj</b><br>(GE: Exports 10.03.2009.)                                             | Jan.          | -4,0%             | -4,4%            | -3,7%             |

Izvor podataka: "Bloomberg" informacioni sistem

**Zlato:** 898,15 – 939,35 (US\$/OZ)

|                                                                                   | Zaključene cene zlata<br>(US\$/Oz)<br>u periodu: |     |              |     |
|-----------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------|-----|--------------|-----|
|                                                                                   | 02–06.03.'09                                     |     | 09–13.03.'09 |     |
|  |                                                  |     |              |     |
| ponedeljak                                                                        | 926,10                                           |     | 921,97       |     |
| utorak                                                                            | 916,28                                           |     | 898,15       | min |
| sreda                                                                             | 906,50                                           | min | 909,40       |     |
| četvrtak                                                                          | 932,40                                           |     | 926,63       |     |
| petak                                                                             | 939,35                                           | max | 929,75       | max |

Kretanje cene zlata u posmatranom periodu



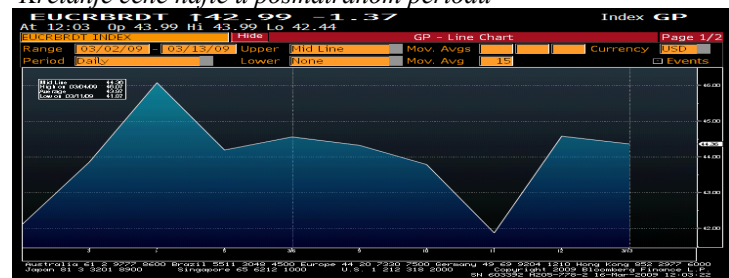
Izvor podataka: "Bloomberg" informacijski sistem

- Cena zlata je početkom izveštajnog perioda ostvarila blagi pad, ali je i dalje postojalo veliko interesovanje za ovim plemenitim metalom kao utočištem od krize. Volatilitet na deviznom tržištu učinila je zlato veoma atraktivnim za investitore, kao alternativom za ostale valute. Na kretanje cene uticalo je i to što su investitori unovčavali dobitke od prethodnog rasta cene ovog plemenitog metala. Međutim, podaci o daljem pogoršanju američke privrede doveli su do oporvka cene zlata, povećavajući njegovu privlačnost kao sigurnijeg oblika aktive. Krajem prve nedelje cena zlata je ostvarila rast, kako je nastavljen pad berzanskih indeksa. Kraj prve nedelje obeležio je dalji rast cene zlata. Početak druge nedelje obeležio je rast na tržištima akcija, kao i pad cene zlata za skoro 2%. Pad je nastavljen i tokom nedelje, tako da je cena ovog plemenitog metala dostigla nivo ispod 900 \$/Oz. Međutim, krajem ove nedelje, nakon devalvacionih mera centralne banke Švajcarske, cena zlata je ostvarila rast od 2%. Ovaj trend je nastavljen do kraja druge nedelje izveštajnog perioda.

**Nafta:** 41,87–46,07 (US\$/Barrel–Brent Crude Oil)

|                                                                                     | Zaključene cene nafte<br>(US\$ /Barrel–Brent) u<br>periodu: |     |              |     |
|-------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------|-----|--------------|-----|
|                                                                                     | 16–20.02.'09                                                |     | 23–27.02.'09 |     |
|  |                                                             |     |              |     |
| ponedeljak                                                                          | 42,10                                                       | min | 44,31        |     |
| utorak                                                                              | 43,86                                                       |     | 43,78        |     |
| sreda                                                                               | 46,07                                                       | max | 41,87        | min |
| četvrtak                                                                            | 44,19                                                       |     | 44,58        | max |
| petak                                                                               | 44,56                                                       |     | 44,36        |     |

Kretanje cene nafte u posmatranom periodu



Izvor podataka: "Bloomberg" informacijski sistem

- Prva tri dana izveštajnog prioda cena nafte je zabeležila uzlazni trend. Uzrok skoka cene su glasine koje su se pojavile na tržištu da bi OPEC mogao ponovo da smanji proizvodnju, kao i globalni rast cena akcija. Rast indeksa proizvodnje u Kini pozitivno je uticao na očekivanja investitora kada je oporavak svetske privrede u pitanju, što je dodatno uticalo na rast cene nafte. Međutim, objavljivanje loših ekonomskih pokazatelja širom sveta dovelo je u pitanje koliko su realna očekivanja za skoriji oporavak svetske privrede, što je uticalo na znatan pad cene nafte.
- Cena sirove nafte beležila je pad do četvrtka 12. marta. Uzrok padu svakako je bio dalji pad cena na tržištu akcija, čime se produbio strah od produžavanja globalne recesije. Negativna ispravka prognoze američke vlade o obimu tražnje za naftom dodatno je oborila cenu nafte. Pored pogoršanja prognoze, američka vlada je u sredu objavila i podatak o povećanju zaliha nafte, što je dodatno uticalo na nastavak pada cene. Cena je u četvrtak, nakon 3 dana pada, porasla. Cena sirove nafte porasla je u četvrtak, nakon što je u Americi objavljen indikator obima maloprodaje, čiji nivo je bio bolji od očekivanog. Poslednjeg dana izveštajnog perioda, petka 13-og, nakon negativnog izveštaja OPEC-a o nivou tražnje za sirovom naftom, cena nafte je izveštajni period završila na nivou od 44,36 dolara za barel.