

**Pregled dešavanja na svetskom finansijskom tržištu  
u periodu od 28. februara do 11. marta 2011. godine**

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

| Valuta | Referentna kamatna stopa | Na dan       | Poslednja promena | Datum poslednje promene | Naredni sastanak | Predviđanje |
|--------|--------------------------|--------------|-------------------|-------------------------|------------------|-------------|
|        |                          | 11. 3. 2011. |                   |                         |                  |             |
| EUR    | "Refinance Rate"         | 1,00%        | –25 b.p.          | 7. 5.'09.               | 7.4.'11.         | –           |
| CHF    | "LIBOR Target Rate"      | 0,25%        | –25 b.p.          | 12.3.'09.               | 17.3.'11.        | –           |
| CAD    | "Target Overnight Rate"  | 1,00%        | 25 b.p.           | 8.9.'10.                | 12.4.'11.        | –           |
| JPY    | "O/N Target Rate"        | 0,10%        | –20 b.p.          | 19.12.'08.              | 15.3.'11.        | –           |
| GBP    | "Bank Rate"              | 0,50%        | –50 b.p.          | 5.3.'09.                | 7.4.'11.         | –           |
| USD    | "FED Funds Target Rate"  | 0%–0,25%     | –75 b.p.          | 16.12.'08.              | 15.3.'10.        | –           |

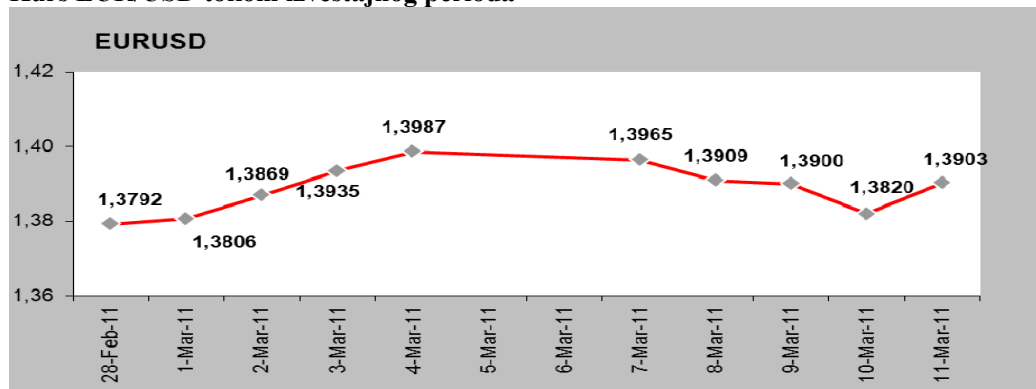
Potrošnja stanovništva u SAD ostvarila je u januaru rast manji od očekivanog. Prema podacima Ministarstva trgovine, rast je iznosio 0,2%, što predstavlja najmanje povećanje za poslednjih sedam meseci. Predsedavajući FED-u Ben Bernanke smatra da trenutni rast cene energenata neće imati veći uticaj na američku privredu, ali da može voditi sporijem rastu i većoj inflaciji ukoliko bi bio dugotrajniji. Privreda je u četvrtom tromesečju prethodne godine ostvarila rast od 2,8%, dok je u januaru tekuće godine stopa nezaposlenosti iznosila 9%. Istovremeno, Ben Bernanke je upozorio da bi plan smanjenja budžetskih rashoda Republikanske stranke mogao da utiče na gubitak oko 200.000 radnih mesta, ali da neće mnogo uticati na privredni rast. U januaru su narudžbine industrijskog sektora porasle 3,1%, što je njihovo najveće povećanje od septembra 2006. Pozitivne vesti su bile i na tržištu rada, gde su poslodavci u februaru zaposlili najviše radnika od maja prošle godine (192.000 novozaposlenih, u skladu sa očekivanjima). Optimizmu je doprineo i najveći rast maloprodaje u poslednja četiri meseca (iznosio je 1,0%).

U januaru je u zoni evra inflacija bila niža nego što je bilo prvobitno procenjeno, ali je i dalje iznad ciljanog nivoa koji je utvrdila ECB. Očekuje se da nastavi sa rastom zbog skoka cene nafte. Evrostat je objavio procenu stope rasta potrošačkih cena u zoni evra i ona iznosi 2,3% na godišnjem nivou. Predsednik ECB-a Žan Klod Triše dao je izjavu da bi ECB mogla da donese odluku o povećanju referentne kamatne stope već u aprilu, što je znatno ranije od tržišnih očekivanja, ali da to ne bi bio neminovan znak ciklusa restriktivnije monetarne politike. Taj stav je potvrđen i u kasnijim reagovanjima zvaničnika ECB-a. Istovremeno, predsednik Bundesbanke Aksel Veber smatra da će privredni rast u Nemačkoj ove godine biti sporiji, ali da će oporavak i dalje biti izražen. S druge strane, nemački izvoz je u januaru opao za 1%, što je bilo pomalo neočekivano. Krajem ovog perioda rejting agencija „Moody's“ je smanjila kreditni rejting Španije na Aa2.

U februaru je u Velikoj Britaniji rast proizvodnje bio na rekordnom nivou. Fabrički troškovi su takođe bili visoki, što ukazuje da inflatorni pritisak ostaje izražen. Optimizam privrednih subjekata, meren indeksom PMI (Markit/CIPS PMI), iznosio je 61,5 u februaru. Ti podaci usledili su nakon objavljivanja ohrabrujućih godišnjih izveštaja britanskih kompanija, kao rezultat rasta tražnje na tržištima u sponu poput Kine. Zamenik guvernera Banke Engleske smatra da bi plan britanske vlade za smanjenje budžetskih rashoda trebalo da pomogne obaranju visokog nivoa inflacije, jer gubitak radnih mesta u javnom sektoru smanjuje tražnju u privredi. Istovremeno je maloprodaja zabeležila najveći pad za godinu dana, a firme predviđaju samo skroman broj novih radnih mesta, što ukazuje na spor i ranjiv privredni oporavak. U skladu sa očekivanjima, Banka Engleske je donela odluku da

referentna kamatna stopa ostane nepromenjena, pošto nije voljna da ugrozi oporavak i nada se da je visoka inflacija samo privremena pojava.

#### Kurs EUR/USD tokom izveštajnog perioda



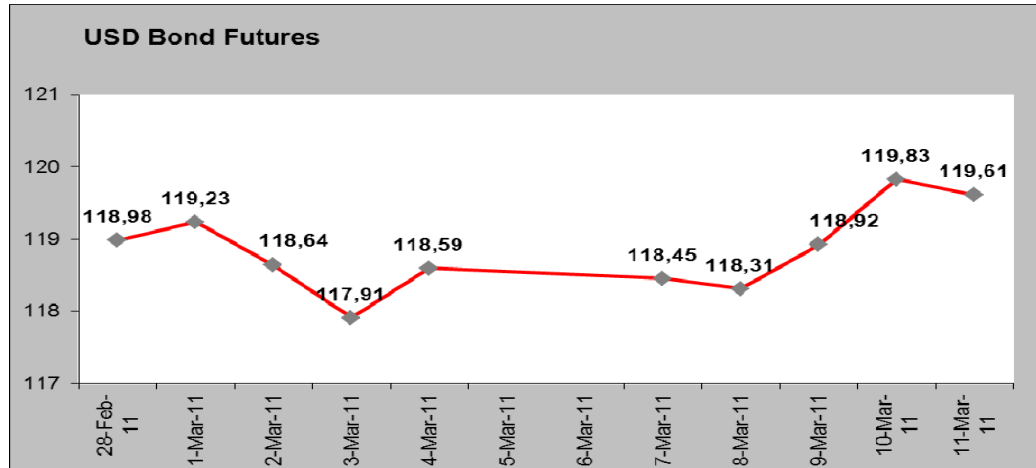
Izvor podataka: informacijski sistem "Bloomberg".

Početak prve nedelje izveštajnog perioda obeležio je pad kursa EUR/USD, prvo kao reakcija tržišta na rezultate izbora u Irskoj održane tokom vikenda, a sledećeg dana kao reakcija na iznenađni pad indeksa S&P 500 (izazvan znatnim rastom cene nafte na svetskom tržištu), dovodeći u pitanje najavljeni oporavak američke ekonomije. Od sredine nedelje dolazi do slabljenja američke valute, odnosno rasta kursa EUR/USD, zbog nastavka trenda rasta cene nafte, kao i izjave predsedavajućeg FED-u Bena Bernanke da ta institucija ne isključuje mogućnost proširenja programa kupovine državnih obveznica. Kraj nedelje je obeležila sednica ECB-a i odluka da se referentna kamatna stopa zadrži na nivou od 1%, uz najavu da postoji mogućnost njenog povećanja već na narednom sastanku u aprilu. Kurs EUR/USD je na zatvaranju poslednjeg radnog dana prve nedelje izveštajnog perioda iznosio 1,3987, što je rekordna vrednost za poslednja četiri meseca.

Početak druge nedelje obeležila je odluka rejting agencije „Moody’s“ da kreditni rejting Grčke smanji za tri stepena, sa Ba1 na B1 (s negativnim izgledima), što se odrazilo na novi pad kursa EUR/USD. Na pad evra dodatno je uticala i zabrinutost na tržištu da li će evropski lideri uspeti da se usaglase oko načina rešavanja postojeće dužničke krize u pojedinim zemljama evrozona. Posle saopštenja agencije „Moody’s“ u četvrtak da je kreditni rejting Španije smanjila sa Aa1 na Aa2, s negativnim izgledima, kurs EUR/USD je na zatvaranju tog dana pao na nivo od 1,3820. Kraj nedelje je obeležio katastrofalni zemljotres koji je u petak pogodio Japan i koji je uticao na slabljenje američkog dolara u odnosu na većinu svetskih valuta, tako da je kurs EUR/USD nedelju završio na nivou od 1,3903.

## Tržište hartija od vrednosti

### Američke državne obveznice



„US Treasury Futures“ – indikacija kretanja cena desetogodišnjih američkih državnih obveznica.  
Izvor podataka: informacijski sistem „Bloomberg“.

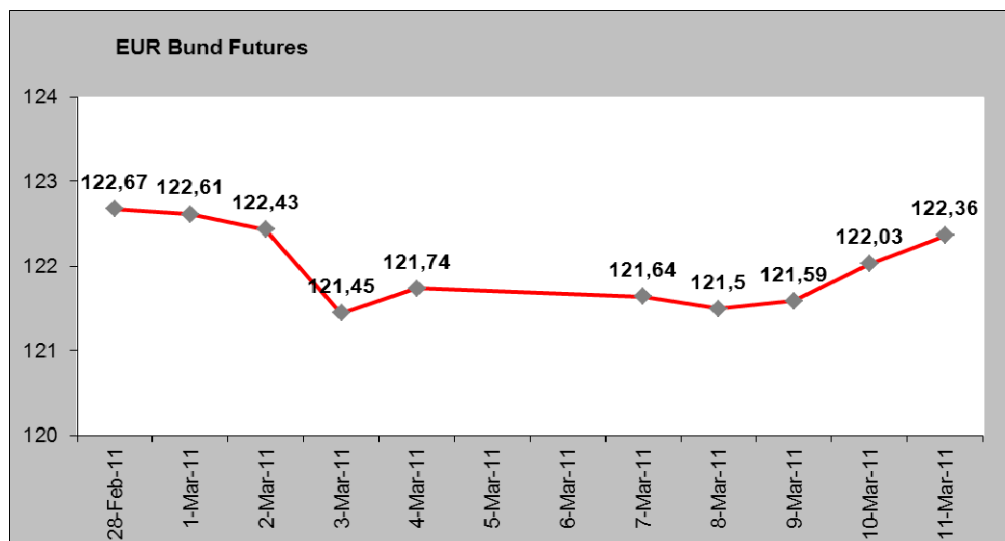
Posle izjave jednog od ključnih zvaničnika FED-a da je FED daleko od ispunjenja svog dvojnog zadatka (maksimalno održive zaposlenosti i cenovne stabilnosti), cene državnih obveznica SAD su ostvarile rast, koji je i obeležio početak izveštajnog perioda. Rast je dodatno bio podstaknut nastavkom nemira u Libiji, koji su uticali na rast tražnje investitora za sigurnijim oblicima aktive, poput državnih hartija od vrednosti. Nakon početnog rasta, cene su zabeležile pad, usled veće sklonosti investitora ka preuzimanju rizika, koji se ogledao u rastu berzanskih indeksa i pored izražene nestabilnosti kao posledica nemira u severnoj Africi i na Bliskom istoku. Takođe, na pad je uticalo uverenje da je došlo do ubrzanja privrednog rasta, što je smanjilo tražnju za državnim obveznicama. Tome je doprineo i podatak o padu nezaposlenosti (broj novoprijavljenih nezaposlenih na nedeljnom nivou iznosio je 368.000, što je najmanje od maja 2008). Trend pada je prekinut poslednjeg dana izveštajnog perioda usled rasta strahovanja investitora da bi moglo doći do eskalacije nemira u svetu. Početkom druge nedelje cene obveznica su blago pale, uprkos nastavku rasta cena energenata, dok su se investitori pripremali za nove emisije obveznica Trezora SAD u vrednosti od 66 milijardi dolara. Međutim, strahovanja da će nemiri u severnoj Africi i na Bliskom istoku prouzrokovati veći rast cene nafte i usporiti privredni oporavak uticala su na povećanje tražnje za sigurnijim oblicima aktive. Tom rastu su doprineli i lošiji pokazatelji s tržišta rada SAD, kao i odluka rejting agencije „Moody's“ da smanji kreditni rejting Španije. Nastavak sukoba u Libiji, snažan zemljotres u Japanu i protesti u Saudijskoj Arabiji uticali su da trend rasta cena, izazvan povećanom tražnjom, ostane prisutan do kraja izveštajnog perioda.

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

|                                                                                              |      | Očekivani podatak | Aktuelni podatak | Prethodni podatak |
|----------------------------------------------------------------------------------------------|------|-------------------|------------------|-------------------|
| <b>Broj novozaposlenih</b><br>(Change in Nonfarm Payrolls, 04.3.2011)                        | feb. | 196.000           | 192.000          | 36.000            |
| <b>Fabričke narudžbine</b><br>(Factory Orders, 04.3.2011)                                    | jan. | 2,0%              | 3,1%             | 0,2%              |
| <b>Poverenje potrošača Univerziteta u Mičigenu</b><br>(U. of Michigan Confidence, 11.3.2011) | Mar. | 76,3              | 68,2             | 77,5              |

Izvor podataka: informacijski sistem „Bloomberg“.

## Evropske državne obveznice



„Bond Futures“ – indikacija kretanja cena desetogodišnjih nemačkih državnih obveznica.  
Izvor podataka: informacijski sistem „Bloomberg“.

Cene nemačkih državnih obveznica padale su u većem delu prve nedelje izveštajnog perioda. Ključni događaj tokom izveštajnog perioda bio je sastanak monetarnog odbora ECB-a, nakon koga je predsednik ECB-a Žan-Klod Triše održao konferenciju za štampu. Na konferenciji je sopošteno da su inflatorna očekivanja u porastu, kao i da cena nafte može dodatno povećati inflaciju. Predsednik ECB-a je takođe rekao i da je podizanje referentne kamatne stope moguće već u aprilu, dakle dosta ranije od tadašnjih tržišnih očekivanja. Takva izjava je, svakako, znatno uticala na pad cena obveznica, a prinosi na dvogodišnje državne obveznice su porasli za nešto više od 25 bazičnih poena. Smanjenje kreditnog rejtinga Grčkoj na B1 nije se u većoj meri odrazilo na cene nemačkih državnih obveznica. Uspešna aukcija portugalskih državnih obveznica privremeno je uticala na pad razlike između spreadova na obveznice visoko zaduženih zemalja i Nemačke. Rast spreadova, kao i rast cena nemačkih državnih obveznica, nastavljen je nakon snižavanja kreditnog rejtinga Španije i zaoštavanja sukoba u Libiji.

Značajni ekonomski pokazatelji EU objavljeni u posmatranom periodu bili su:

|                                                                                  |      | Očekivani podatak | Aktuelni podatak | Prethodni podatak |
|----------------------------------------------------------------------------------|------|-------------------|------------------|-------------------|
| <b>Fabričke porudžbine u Nemačkoj</b><br>(GE: Factory Orders YoY, 3.8.2011)      | Jan. | 15,6%             | 16,0%            | 19,7%             |
| <b>Nemačka industrijska proizvodnja</b><br>(GE: Industrial Production, 9.3.2011) | Jan. | 1,7%              | 1,8%             | -1,5%             |

Izvor podataka: informacijski sistem „Bloomberg“.

**Zlato:** 1.407,80 – 1.437,05 (US\$/OZ)

|  | Zaključene cene zlata (US\$/Oz) u periodu: |       |                |       |
|-------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------|-------|----------------|-------|
|                                                                                     | 28.2 – 4.3.'11.                            |       | 7 – 11.03.'11. |       |
| Ponedeljak                                                                          | 1.411,90                                   | min.  | 1.432,03       | maks. |
| Utorak                                                                              | 1.428,55                                   |       | 1.427,95       |       |
| Sreda                                                                               | 1.437,05                                   | maks. | 1.429,60       |       |
| Četvrtak                                                                            | 1.416,45                                   |       | 1.407,80       | min.  |
| Petak                                                                               | 1.428,20                                   |       | 1.420,17       |       |

**Kretanje cene zlata u posmatranom periodu**



Izvor podataka: informacijski sistem „Bloomberg“.

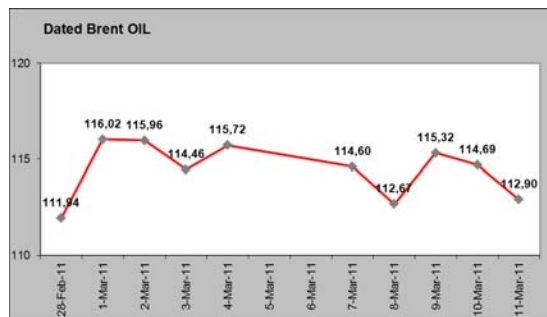
Cena zlata je početkom izveštajnog perioda nastavila da raste, pre svega zbog inflatornih pritisaka, nastavka tenzija na Bliskom istoku i u severnoj Africi, kao i daljeg slabljenja američkog dolara. Sredinom prve nedelje tog perioda, u sredu, cena zlata je dostigla novi istorijski maksimum od 1.440,30 \$/Oz. Već narednog dana došlo je do znatnijeg pada cene na nivo od 1.416,45 \$/Oz, pošto je tržište pozitivno reagovalo na ponudu venezuelanske vlasti da posreduje oko pronalaženja mirnog rešenja krize u Libiji. Međutim, narednog dana nastavljen je trend rasta cene, tako da je poslednjeg radnog dana prve nedelje izveštajnog perioda (4. marta) cena zlata dostigla 1.428,20 \$/Oz.

Na početku druge nedelje, nakon propalog pokušaja pronalaženja mirnog rešenja krize u Libiji i zemljama Bliskog istoka, tj. dalje eskalacije krize, te upornog slabljenja američke valute, cena zlata je nastavila da raste. U toku ponedeljka je dostigla novi istorijski maksimum od 1.445,00 \$/Oz, da bi se do kraja dana spustila na nivo od 1.432,03 \$/Oz. Tokom nedelje je došlo do blagog jačanja dolara, tako da se cena zlata održavala na nivou od 1.425,00 do 1.430,00 \$/Oz, uz prilično stabilnu situaciju na tržištu i smanjen broj transakcija. Međutim, u četvrtak, iako su svi relevantni podaci ukazivali na suprotno, cena zlata (i drugih plemenitih metala) beleži znatan pad (1.407,80 \$/Oz). Nakon zemljotresa u Japanu, cena zlata je u petak 11. marta, kao rezultat izraženog efekta sigurnog utočišta („safe-haven“) na tržištu, porasla i poslednjeg radnog dana izveštajnog perioda na zatvaranju je iznosila 1.420,17 \$/Oz.

**Nafta:** 111,94 – 116,02  
(US\$/Barrel–Brent Crude Oil)

#### Kretanje cene nafte u posmatranom periodu

|            | Zaključene cene nafte<br>(US\$/Barrel-Brent) u periodu: |       |                |       |
|------------|---------------------------------------------------------|-------|----------------|-------|
|            | 28.2 – 4.3.'11.                                         |       | 7 – 11.03.'11. |       |
|            |                                                         |       |                |       |
| Ponedeljak | 111,94                                                  | min.  | 114,60         |       |
| Utorak     | 116,02                                                  | maks. | 112,67         | min.  |
| Sreda      | 115,96                                                  |       | 115,32         | maks. |
| Četvrtak   | 114,46                                                  |       | 114,69         |       |
| Petak      | 115,72                                                  |       | 112,90         |       |



Izvor podataka: informacijski sistem "Bloomberg".

Cena nafte je i tokom ovog izveštajnog perioda nastavila da beleži znatan rast. Sredinom prve nedelje dostigla je nivo od 116,00 USD za barel (na zatvaranju), što predstavlja najvišu cenu za poslednje dve i po godine. Glavni razlog rasta cene je eskalacija krize u Libiji, kao i jačanje tenzija i nemira u zemljama Bliskog istoka. Tokom cele prve nedelje cena nafte se održavala na nivou od oko 115,00 USD za barel. Jedini manji dnevni pad cene je zabeležen nakon pozitivnog reagovanja tržišta na ponudu Venecuele da posreduje pri rešavanju konflikta u Libiji. To je imalo kratkotrajni efekat, pa je cena nafte na zatvaranju poslednjeg dana prve nedelje izveštajnog perioda iznosila 115,72 USD za barel.

Sredinom druge nedelje cena nafte je počela da beleži blag pad, jer je tržište pozitivno reagovalo prvo na najave iz Organizacije zemalja izvoznica nafte (OPEC) da razmatraju povećanje proizvodnje (prvi put nakon više od dve godine), a potom i na izjave zvaničnika Saudijske Arabije da ta zemlja poseduje 3,5 miliona barela nafte slobodnih kapaciteta u rezervi dnevno. Cena nafte je na zatvaranju poslednjeg radnog dana izveštajnog perioda iznosila 112,90 USD za barel. Čuveni svetski ekonomista Nuriel Rubini je izjavio da bi rast cene nafte do nivoa od 140 USD za barel mogao ponovo neke razvijene svetske ekonomije da vrati u recesiju.