

**Pregled dešavanja na svetskom finansijskom tržištu
u periodu od 14. do 25. 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
		25. 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.	16.6.'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.	7.4.'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.	27.4.'11.	–

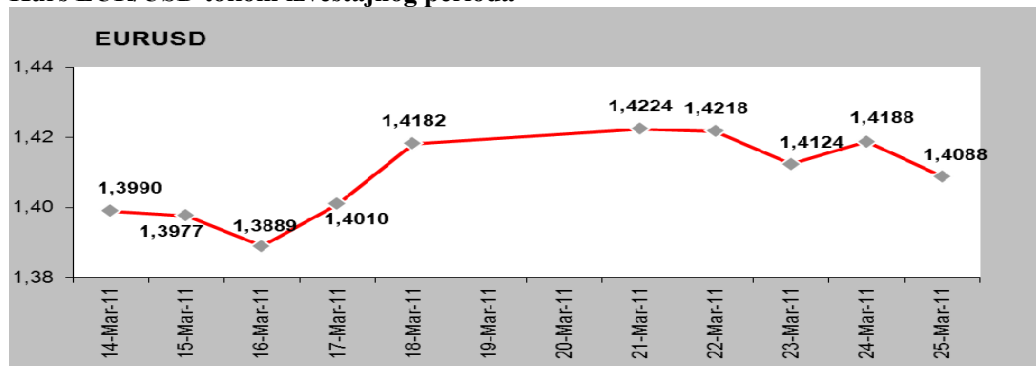
Šefovi država zone evra dogovorili su, 14. marta, Sporazum za evro i reformu fondova EFSF i ESM. Sporazum uključuje mere nadzora s ciljem poboljšanja konkurentnosti, zaposlenosti, javnih finansija i finansijske stabilnosti. EFSF fond će biti povećan na 440 milijardi evra, a ESM će imati kapacitet od 500 milijardi evra. Iznenadjenje samita je odluka da će EFSF i ESM fondovi imati mogućnost da kupuju državni dug zemalja članica na primarnom tržištu. Na samitu su dogovorene i dodatne olakšice za Grčku, kojoj će kamatne stope biti snižene za 100 b.p., a dospeće duga produženo na sedam i po godina. Olakšice za Irsku nisu usvojene, a pretpostavlja se da je razlog za to odbijanje Irske da stopu poreza na dobit preduzeća uskladi sa ostalim članicama zone evra. Pogoršanje situacije u Japanu, 15. marta, neutralisalo je pozitivan efekat koji je Sporazum za evro imao na cene rizičnijih instrumenata ulaganja. Naime, dve nove eksplozije u nuklearnim elektranama mogle bi ozbiljno da ugroze oporavak privrede Japana, ali i ostalih zemalja čije su ekonomije pogođene svetskom finansijskom krizom. Tržišni učesnici su umanjili mogućnost za podizanje nivoa referentne kamatne stope Evropske centralne banke (ECB) u aprilu zbog problema s kojima se suočava Japan, ali neki analitičari daju izjave da bi samo ozbiljniji rast problema u toj zemlji mogao da na duži period odloži planiranu akciju centralne banke EMU. Na samitu lidera EU održanom 24. i 25. marta razmatrana je, između ostalog, i dužnička kriza u okviru EU. Usporeni privredni rast, neodrživo visok nivo duga i nejasnoće oko toga šta će se dogoditi kada istekne rok mera pomoći sredinom 2013. godine čine investitore nesigurnim, uprkos nastojanjima zvaničnika zone evra da povrate njihovo poverenje. Lideri EU su, 25. marta, usvojili Sporazum za evro uz uslove objavljene na prethodnom samitu. Takođe, uslovi za ESM su neznatno promenjeni u odnosu na predlog Evrogrupe, tako da će 80 milijardi evra kapitala biti uplaćeno u pet godišnjih rata. Do 2013. godine trebalo bi da bude uplaćeno 16 milijardi evra, umesto 40 milijardi, kako je bilo dogovoreno nekoliko dana ranije.

FOMC Federalnih rezervi SAD doneo je odluku, 15. marta, da referentnu kamatnu stopu na dolar i dalje zadrži na rekordno niskom nivou, kao i da obim otkupa državnih obveznica ostane nepromenjen. Rast optimizma zvaničnika FED-a u pogledu oporavka privrede SAD, kao i blago povećanje zabrinutosti rizikom od inflacije u odnosu na prethodne sastanke, protumačeno je kao moguća najava restriktivnijih monetarnih mera iako je zvanična prognoza FED-a da će referentna kamatna stopa na dolar ostati do daljeg na rekordno niskom nivou. Izjava evropskog komesara za energiju da situacija u japanskim nuklearnim elektranama izmiče kontroli znatno je uticala na rast cena instrumenata sigurnog utočišta ("safe heaven"), kao i na osetnije oscilacije na tržištima tih instrumenata. Step en oscilacija primorao je zvaničnike FED-a da 17. marta odlože početak planiranog otkupa petogodišnjih

obveznica Trezora SAD, što je dodatno izazvalo paniku na tržištu. Međutim, ona je bila kratkog daha, budući da je kupovina ipak održana nešto kasnije u toku dana. Istog dana na rast cena američkih državnih obveznica znatno je uticala i eskalacija sukoba u Bahreinu.

Vlada Japana je procenila da će šteta izazvana zemljotresom i cunamijem dostići 25 hiljada milijardi jena (oko 309 milijardi USD). Očekuje se da, zbog toga, BDP Japana bude manji za 0,5% u narednoj budžetskoj godini, koja počinje 1. aprila.

Kurs EUR/USD tokom izveštajnog perioda



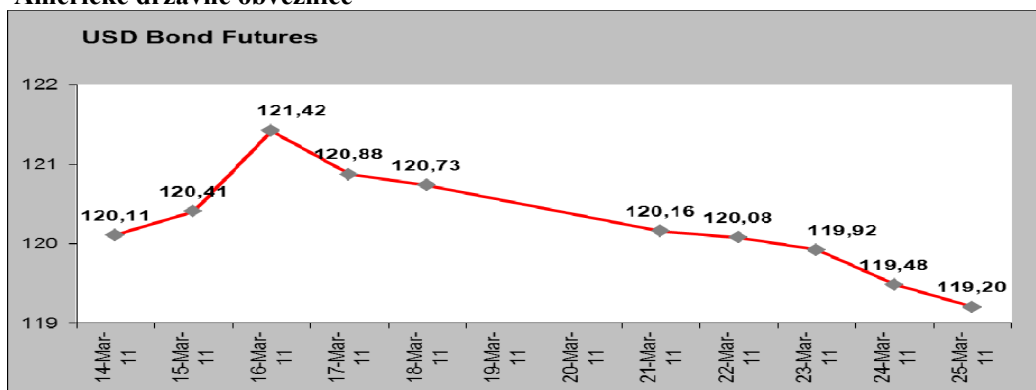
Izvor podataka: informacijski sistem "Bloomberg".

Reakcije na zemljotres u Japanu i bojazan od moguće nuklearne katastrofe, s jedne, i dogovor šefova država zone evra o očuvanju stabilnosti zajedničke evropske valute, s druge strane, obeležili su početak nedelje. Evro je zabeležio blag rast, ali ipak nije prešao psihološku barijeru od 1,40. Nakon toga, došlo je do pada vrednosti evropske valute, kao posledica podatka da je u martu zabeležen pad poverenja investitora u Nemačkoj (prvi put za pet meseci), a zatim i nakon vesti da je kreditna agencija „Moody’s“ kreditni rejting Portugalije smanjila za dva stepena, sa A1 na A3 (s negativnom prognozom). FOMC Federalnih rezervi je na sastanku 15. marta doneo odluku da referentnu kamatnu stopu zadrži na postojećem nivou, uz izražen blagi optimizam u vezi sa oporavkom američke privrede. Sve je to dovelo do toga da je, u sredu 16. marta, na zatvaranju kurs EUR/USD iznosio 1,3889 (najniži nivo za ceo izveštajni period). Nakon vesti o uspešnoj aukciji desetogodišnjih i tridesetogodišnjih državnih obveznica Španije, kurs EUR/USD je znatno porastao i probio nivo od 1,40 dolara za evro. Na rast kursa je dodatno uticala koordinisana intervencija država G7 radi sprečavanja aprecijacije japanskog jena, koja je dodatno oslabila američku valutu, tako da je kurs EUR/USD na zatvaranju prve nedelje iznosio 1,4182, što je najviši nivo od novembra 2010. godine.

Početak druge nedelje je doneo novi rast i kurs je probio nivo od 1,42, podstaknut očekivanjima tržišnih učesnika da će ECB podići referentnu stopu već na narednom sastanku u aprilu, kao i negativnih vesti iz SAD da je prodaja izgrađenih kuća pala na najniži nivo još od februara 2002. godine. Sredinom nedelje kurs je pao nakon vesti o ostavci premijera Portugalije i vesti da je kreditna agencija „Moody’s“ snizila rejtinge nekoliko desetina španskih banaka. Poslednjeg dana izveštajnog perioda zabeleženo je dalje jačanje američke valute nakon što je nekoliko visokih zvaničnika FED-a izjavilo da ta institucija ne planira da obim postojećeg programa otkupa državnih obveznica poveća preko postojećeg nivoa od 600 milijardi dolara, tako da je kurs EUR/USD na zatvaranju u petak 25. marta iznosio 1,4088.

Tržište hartija od vrednosti

Američke državne obveznice



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

Početak izveštajnog perioda obeležio je rast cena državnih obveznica SAD. On je bio posledica razornog zemljotresa u Japanu, koji je podstakao povećanje tražnje za sigurnijim oblicima aktive poput obveznica. Inače, japanski investitori su drugi najveći držaoci obveznica Trezora SAD, posle Kine. Tom rastu su doprineli i nemiri na Bliskom istoku i severnoj Africi, kao i nesigurnost oko dužničke krize u zoni evra. Zbog svih tih faktora, nestabilnost cena je bila izražena tokom cele nedelje, pa su, između ostalog, i države G7 zajednički intervenisale kako bi stabilizovale kretanje japanskog jena na deviznom tržištu.

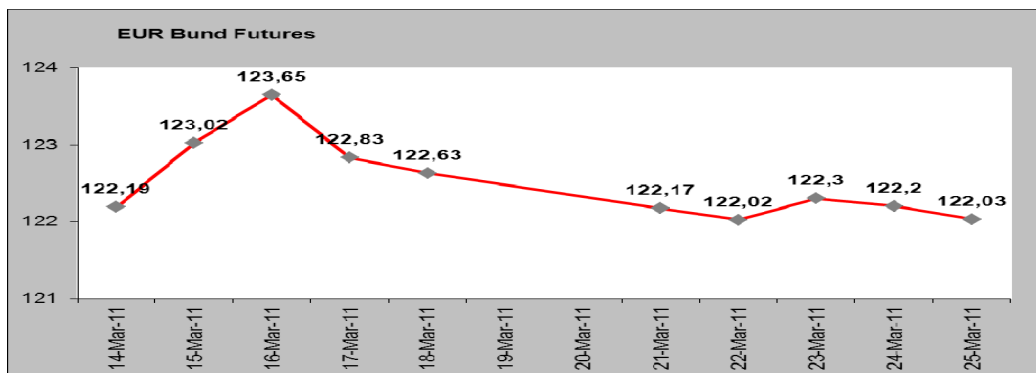
Druga nedelja izveštajnog perioda započela je padom cena državnih hartija od vrednosti (HoV) nakon najave vlade SAD da će pristupiti prodaji hipotekarnih obveznica s garancijom vladinih agencija, a uporedo sa smirivanjem krize oko oštećenih nuklearnih postrojenja u Japanu. Te hipotekarne obveznice, u vrednosti od oko 142 milijarde dolara, kupio je Trezor SAD tokom 2008. i 2009. godine, u sklopu mera namenjenih ublažavanju posledica ekonomske krize. Sredinom ove nedelje nestabilnost nije bila izražena, pošto su investitori očekivali dalje vesti iz Japana i s Bliskog istoka, dok su pokazatelji privrednih kretanja zauzeli sporedno mesto. Uprkos pozitivnim kretanjima i oporavku privrede SAD, geopolitički rizici ne dozvoljavaju da cene državnih obveznica zabeležile veći pad, u skladu sa oporavkom najveće svetske privrede. Trend pada cena je ipak nastavljen do kraja izveštajnog perioda, između ostalog i kao posledica objavljivanja podataka o padu proizvodnje u SAD tokom prošlog meseca.

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

		Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
Indeks poslovnih očekivanja FED-a iz Filadelfije (Philadelphia Fed., 17.3.2011)	Mart	28,8	43,4	35,9
Broj nezaposlenih koji prvi put traže soc. pomoć (Initial Jobless Claims, 24.3.2011)	Mart	383.000	382.000	385.000
Poverenje potrošača Univerziteta u Mičigenu (U. of Michigan Consumer Confidence, 25.3.2011)	Mart	68,0	67,5	68,2

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 na početku izveštajnog perioda ostvarile su nagli skok kao rezultat povećanja zabrinutosti investitora zbog razvoja situacije u japanskoj nuklearnoj elektrani. Međutim, u toku prve nedelje izveštajnog perioda čelnici zemalja EMU uspeali su da postignu dogovor o proširenju kapaciteta Evropskog fonda za finansijsku stabilnost na 440 milijardi evra. To je predstavljalo znak spremnosti da se pruži dodatna pomoć najugroženijim članicama Unije, pa je trend rasta cena nemačkih obveznica prekinut.

Pad cena državnih obveznica najrazvijenije evropske zemlje nastavljen je i početkom druge nedelje izveštajnog perioda, nakon vesti da se situacija u Japanu polako stabilizuje. Ali na rast cena tokom naredna dva dana uticala je ostavka premijera Portugala, koja je tržišne učesnike navela da povećaju mogućnost da pomenuta zemlja zatraži finansijsku pomoć. Snižavanje kreditnog rejtinga Portugala od strane vodećih rejting agencija dodatno je uticalo na rast averzije prema riziku kod investitora. Rast cena je prekinut krajem izveštajnog perioda. Prinosi na nemačke državne obveznice rasli su duž čitave krive prinosa, pri čemu je najveći rast ostvarila tridesetogodišnja obveznica, i to od 13 bazičnih poena, dok je najmanji rast zabeležila jednogodišnja benčmark obveznica (2,9 b.p.).

Značajni ekonomski pokazatelji EU objavljeni u posmatranom periodu bili su:

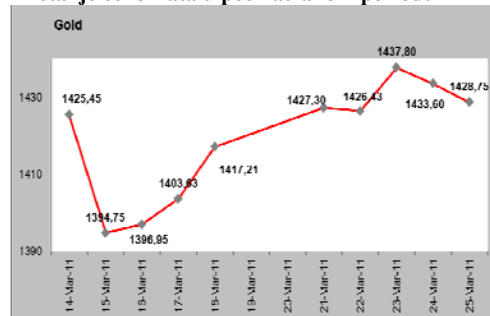
		Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
Indeks uvoznih cena (GE: Import Price Index YoY, 25.3.2011)	Febr.	11,6%	11,9%	11,8%
Indeks poslovne klime u Nemačkoj (GE: IFO – Business Climate, 25.3.2011)	Mart	110,5	111,1	111,2

Izvor podataka: informacijski sistem „Bloomberg“.

Zlato: 1.394,75 – 1.437,80 (US\$/OZ)

	Zaključene cene zlata (US\$/Oz) u periodu:			
	14 – 18.3.'11.		21 – 25.03.'11.	
Ponedeljak	1.425,45	maks.	1.427,30	
Utorak	1.394,75	min.	1.426,43	min.
Sreda	1.396,95		1.437,80	maks.
Četvrtak	1.403,63		1.433,60	
Petak	1.417,21		1.428,75	

Kretanje cene zlata u posmatranom periodu



Izvor podataka: informacijski sistem „Bloomberg“.

Cena zlata je početkom prve nedelje izveštajnog perioda zabeležila rast, pre svega zbog većeg interesovanja investitora za sigurnijim oblicima aktive nakon zemljotresa u

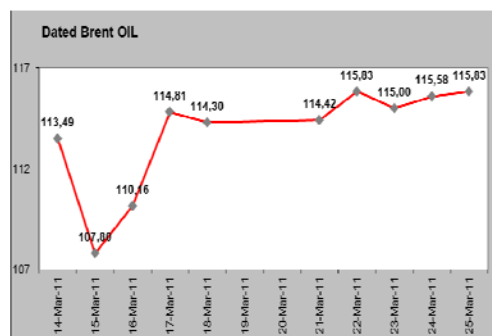
Japanu i nastavka nemira u zemljama severne Afrike i Bliskog istoka. Međutim, već sledećeg dana došlo je do velikog dnevnog pada cene zlata, koje je u jednom trenutku izgubilo 3% svoje vrednosti, što je najveći dnevni gubitak od jula prošle godine. Glavni razlog tome je prinuđenost špekulanata da prodaju zlato i tako pokriju svoje gubitke izazvane globalnim padom berzanskih indeksa. Cena zlata je pala za više od 30 dolara i na zatvaranju, u utorak 15. marta, iznosila je nešto manje od 1.395,00 \$/Oz. Krajem nedelje je došlo do ponovnog rasta cene, pošto je interesovanje na tržištu plemenitih metala bilo usmereno ponovo na pojačane geopolitičke tenzije i na izrazitu ekspanzivnu monetarnu politiku vodećih država, pa je cena još jedanput probila nivo od 1.400,00 \$/Oz. Poslednjeg radnog dana prve nedelje cena zlata je nastavila da raste, pre svega zbog slabljenja američkog dolara u odnosu na druge vodeće valute (osim japanskog jena) i na zatvaranju (18. marta) iznosila je 1.417,00 \$/Oz.

Trend rasta je nastavljen i tokom cele druge nedelje izveštajnog perioda. Globalni rast cene berzanske robe na tržištu, kao i strahovanje zbog širenja nemira u zemljama Bliskog istoka na nove države, podstakli su novi rast zlata do nivoa od 1.427,00 \$/Oz. Sredinom nedelje, nakon vesti o ostavci premijera Portugalije i novog pada kreditnog rejtinga te zemlje, na tržištu je ponovo pojačano strahovanje zbog mogućeg pogoršanja dužničke krize u evrozoni, pa je cena zlata u jednom trenutku, tokom dana, dostigla novi istorijski maksimum od 1.447,00 \$/Oz. Zbog takve cene, na tržištu je prodaja tog plemenitog metala znatno porasla, što je neminovno dovelo do korekcije cene. Na kraju izveštajnog perioda cena zlata je iznosila 1.428,75 \$/Oz.

Nafta: 107,80 – 115,83 (US\$/Barrel–Brent Crude Oil)

Kretanje cene nafte u posmatranom periodu

	Zaključene cene nafte (US\$ /Barrel-Brent) u periodu:			
	14.3 – 18.3.'11.		21 – 25.03.'11.	
				
Ponedeljak	113,49		114,42	min.
Utorak	107,80	min.	115,83	maks.
Sreda	110,16		115,00	
Četvrtak	114,81	maks.	115,58	
Petak	114,30		115,83	maks.



Izvor podataka: informacioni sistem "Bloomberg".

Pad cene nafte je obeležio početak prve nedelje izveštajnog perioda. Ona je, prvi put posle tri nedelje, pala ispod nivoa od 108 dolara za barel. Pad cene su prouzrokovala očekivanja tržišnih učesnika da će tražnja nafte u Japanu (treći potrošač nafte u svetu) znatno opasti nakon katastrofalnog zemljotresa. Sredinom nedelje je ponovo došlo do rasta cene nafte, jer je tržište reagovalo na eskalaciju nasilja na Bliskom istoku, intervenciju Saudijske Arabije u Bahreinu, kao i na intenziviranje sukoba u Jemenu i Siriji. U sredu 16. marta, cena nafte je zabeležila rast od preko dva dolara za barel i na zatvaranju tog dana je iznosila 110,2 dolara za barel. Kraj prve nedelje izveštajnog perioda obeležile su vesti o daljoj eskalaciji sukoba na Bliskom istoku i u severnoj Africi, kao i donošenje rezolucije UN o zabrani letova iznad Libije. Investitori su se zabrinuli da će doći do poremećaja u snabdevanju, pa je i cena nafte povećana za skoro 4%. Na zatvaranju prve nedelje ona je iznosila 114,3 dolara za barel.

Drugu nedelju izveštajnog perioda obeležila je nova eskalacija sukoba, tj. početak vojne intervencije u Libiji i stalan strah od širenja postojećih nemira u zemljama Bliskog istoka i severne Afrike na nove države. To je uticalo na dodatni rast cene nafte, koja se tokom

čitave nedelje kretala između 115 i 116 dolara za barel. Na zatvaranju, u petak 25. marta, cena je iznosila 115,83 dolara za barel.