

**Pregled dešavanja na svetskom finansijskom tržištu
u periodu od 28. marta do 8. aprila 2011. godine**

Pregled i predviđanje nivoa referentnih kamatnih stopa pojedinih centralnih banaka

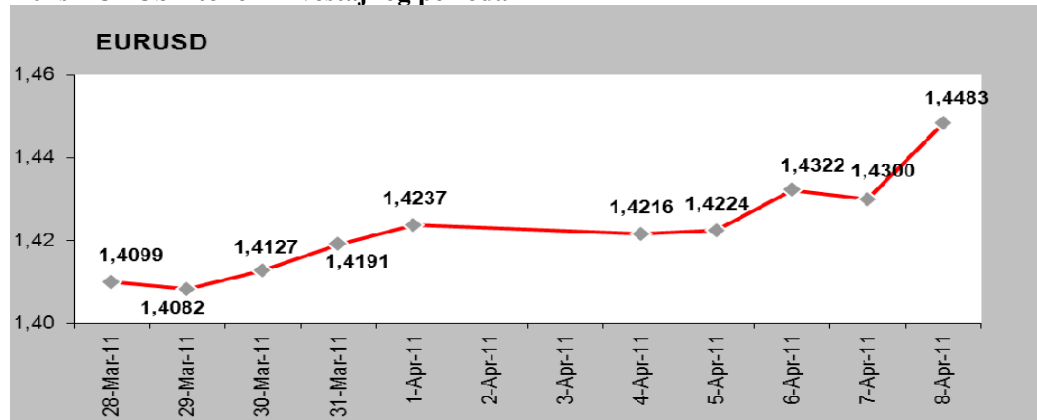
Valuta	Referentna kamatna stopa	Na dan	Poslednja promena	Datum poslednje promene	Naredni sastanak	Predviđanje
		8. 4. 2011.				
EUR	"Refinance Rate"	1,25%	25 b.p.	7.4.'11.	5.5.'11.	–
CHF	"LIBOR Target Rate"	0,25%	–25 b.p.	12.3.'09.	16.6.'11.	–
CAD	"Target Overnight Rate"	1,00%	25 b.p.	8.9.'10.	12.4.'11.	–
JPY	"O/N Target Rate"	0,10%	–20 b.p.	19.12.'08.	28.4.'11.	–
GBP	"Bank Rate"	0,50%	–50 b.p.	5.3.'09.	5.5.'11.	–
USD	"FED Funds Target Rate"	0%–0,25%	–75 b.p.	16.12.'08.	27.4.'11.	–

Pad kursa EUR/USD, koji je izazvan ostavkom premijera Portugalije, kao i sniženjem kreditnog rejtinga te zemlje, nastavljen je i početkom ovog izveštajnog perioda zbog jačanja verovatnoće da će Portugalija zatražiti finansijsku pomoć. Na slabljenje evra uticao je i prvi poraz Demohrišćanske partije (nemačke kancelarke) od 1953. godine u Baden-Virtembergu. Međutim, izjave najviših zvaničnika ECB-a da inflacija i dalje predstavlja rizik za zemlje EMU, kao i da problem s kojima se suočava Japan ni na koji način neće uticati na odluke ECB-a, sprečile su dalji pad vrednosti evra, pa je kurs EUR/USD sredinom prve nedelje završio na neznatno višem nivou. U posmatranom periodu, agencija za utvrđivanje rejtinga S&P ponovo je snizila kreditni rejting Portugalije na BBB–, što je tri nivoa ispod trenutnog rejtinga Irske, kojoj ECB neće odobriti formalnu srednjoročnu pomoć. Predstavnik ECB-a Bini Smagi je izjavio da će ECB postepeno podizati nivo referentne stope, a da će mehanizmi obezbeđivanja likvidnosti bankama biti korišćeni za pomoć zemljama koje imaju probleme. Krajem marta je, prema navodima medija, Portugalija obezbedila kupce za aukciju državnih obveznica. Međutim, rezultati aukcije jednogodišnjih državnih obveznica Portugalije nisu u dovoljnoj meri pokazali rešenost investitora da na primarnom tržištu ulažu u instrumente duga Portugalije, što je uticalo na nastavak rasta prinosa na državne obveznice te zemlje. Rejting agencija Moody's snizila je, 4. aprila, kreditni rejting Portugalije, ali budući da je, prema toj agenciji, rejting viši za dva nivoa nego prema rejting agenciji S&P, ova odluka nije imala znatniji uticaj na tržište. Zvaničnici Portugalije izjavljivali su da će zatražiti finansijsku pomoć od zemalja EU. Nagađa se da bi najveći iznos koji bi ova zemlja mogla da zatraži bio 90 miliona evra, kao i da će najverovatnije biti između 60 i 80 miliona evra. MMF je izrazio spremnost da pomogne Portugaliji ukoliko se ukaže potreba za tim. Da bi umaljila inflatorni pritisak u zoni evra, ECB je povećala nivo referentne kamatne stope na evro za 25 bazičnih poena (na 1,25%). Zvaničnici ECB-a i EMU najavljuju pomoć Portugaliji nakon što je ova država, kao treća po redu, zatražila podršku od EU za prevazilaženje dužničke krize. Član Izvršnog odbora ECB-a Novotni izjavio je da bi najbolje bilo da se prva tranša pomoći dogovori što pre, pa da se onda nastavi s konačnim programom.

Predsednik FED-a Sent Luisa Džejms Bulard izjavio je da FED verovatno neće čekati da se stopa nezaposlenosti vrati na normalan nivo da bi se otpočelo s restriktivnijom monetarnom politikom i da smatra da će predstojeći ciklus pooštavanja monetarne politike biti teži nego 1994. i 2004. godine. Predsednik FED-a Mineapolisa Kočerlakota dao je izjavu za Volstrit Žurnal da je „veoma moguće“ da će FED morati da podigne nivo referentne kamatne stope pre kraja tekuće godine. Njegovo viđenje inflacije i Tejlrovo pravilo podrazumevaju povećanje nivoa referentne stope od 75 b.p. U martu je ostvaren veći rast broja zaposlenih u neagrarnom sektoru SAD nego što su to očekivali tržišni učesnici, zbog

čega je početkom aprila došlo do rasta vrednosti dolara. Predsedavajući FED-a Ben Bernanke rekao je da je pretnja inflacije privremenog karaktera, ali i da će, ukoliko se njegovo mišljenje ne ispostavi kao tačno, centralna banka SAD reagovati u skladu s potrebama. Beleške s poslednjeg sastanka Komiteta FED-a pokazuju da su zvaničnici ove institucije podeljeni oko monetarne politike u 2011. godini. Jedna grupa smatra da politika treba da bude „manje prilagodljiva ove godine“, dok ostali smatraju da su i posle 2011. moguća „izuzetna monetarna prilagođavanja“. Pregovori između Republikanaca i Demokrata o državnom budžetu za ovu godinu propali su jer nisu uspeali da dođu do kompromisa oko smanjenja potrošnje.

Kurs EURUSD tokom izveštajnog perioda



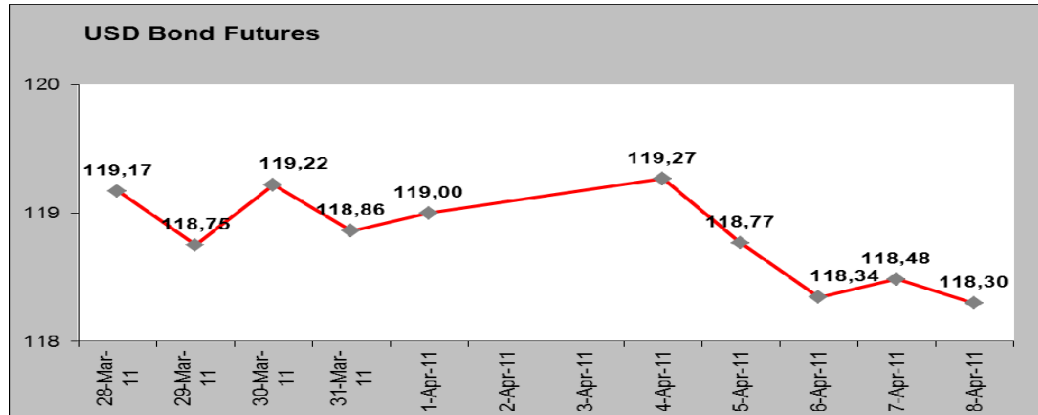
Izvor podataka: informacijski sistem "Bloomberg".

Kretanje kurseva većine vodećih svetskih valuta tokom prve nedelje, a posebno kursa EUR/USD, obeležilo je zauzimanje pozicija tržišnih učesnika u očekivanju daljih poteza vodećih centralnih banaka (ECB, BoE, FED), čiji su čelnici svojim izjavama dodatno destabilizovali tržište. Dolar je blago ojačao prema evru u ponedeljak, nakon objavljenih boljih od očekivanih podataka o rastu lične potrošnje u SAD, odnosno negativnih vesti za evropsku valutu o padu poverenja potrošača u Nemačkoj i novog smanjenja kreditnog rejtinga Portugaliji u utorak. Ipak, jačanje dolara je bilo kratkotrajno jer se ispostavilo da je preovlađujući faktor koji je uticao na kretanje kursa tokom nedelje bilo snažno očekivanje tržišta da će se povećati referentna kamatna stopa ECB-a, što se odrazilo na rast kursa EUR/USD. Nakon što su, krajem nedelje, objavljene procene o većoj nego što se očekivalo stopi inflacije u evrozoni u martu, očekivanja u pogledu zaokreta u monetarnoj politici ECB-a dodatno su ojačala, tako da je kurs ponovo probio limit od 1,42 dolara za evro i na zatvaranju u petak 1. aprila iznosio je 1,4237 dolara za evro.

Kurs se na tom nivou zadržao i tokom prva dva dana druge nedelje izveštajnog perioda. Očekivanja na tržištu da će ECB povećati osnovnu kamatnu stopu dodatno su podstaknuta sredinom nedelje, tako da je u sredu 6. aprila (dan pred sastanak ECB-a) evro zabeležio četrnaestomesečni maksimum nakon što je kurs prešao granicu od 1,43 dolara za evro. Četvrtak 7. april je protekao u znaku odluke ECB-a da nakon 23 meseca poveća kamatnu stopu sa 1% na 1,25%. Ta odluka je bila u skladu s tržišnim očekivanjima i, kako se pokazalo, već uračunata u kurs prethodnih dana, tako da je do kraja dana (u četvrtak) evropska valuta malo izgubila na vrednosti završivši taj dan nešto ispod nivoa od 1,43 dolara za evro. U petak, tj. poslednjeg dana izveštajnog perioda, evro je dostigao petnaestomesečni maksimum prema američkom dolaru od skoro 1,45 dolara za evro, jer je tržište procenilo da će ECB nastaviti s podizanjem stope i u narednom periodu, dok su, s druge strane, na dolar negativno uticali problemi u pregovorima o američkom budžetu.

Tržište hartija od vrednosti

Američke državne obveznice



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

Cene američkih državnih obveznica su početkom prve nedelje izveštajnog perioda zabeležile pad i zbog, između ostalog, objavljivanja podataka o ličnoj potrošnji u SAD, koji su bili bolji od očekivanih. To je podstaklo spekulacije da bi FED mogao ranije okončati svoj program otkupa hartija od vrednosti, što je pojačano izjavom jednog od čelnika FED-a Džejmsa Bularda da bi kvantitativno ublažavanje politike (*quantitative easing*) trebalo da bude razmotreno. Ministarstvo trgovine SAD je, inače, saopštilo da je lična potrošnja porasla za 0,7% u februaru, osmi mesec uzastopno. Međutim, sredinom prve nedelje cene državnih hartija su porasle nakon što je rejting agencija Standard&Poor's smanjila kreditne rejtinge Portugalije i Grčke, podstičući strah da će dužnička kriza u zoni evra usporiti oporavak svetske privrede. Tom rastu cena je doprineo i podatak o slabom oporavku tržišta rada, odnosno o većem broju nezaposlenih nego što se očekivalo, ali je taj trend rasta cena prekinut posle objavljivanja ostalih pozitivnih podataka s tržišta rada.

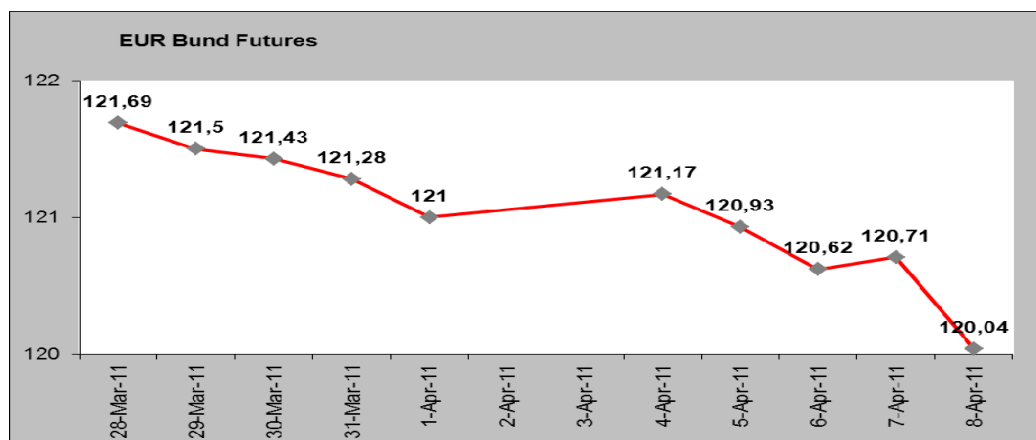
Početak druge nedelje izveštajnog perioda obeležio je rast cena obveznica trezora SAD, izazvan izjavama pojedinih čelnika FED-a da je oporavak najveće svetske privrede još ranjiv, što je umanjilo očekivanja da će centralna bankarska institucija SAD okončati svoj program otkupa hartija od vrednosti, vredan 600 milijardi dolara. Međutim, već drugog dana cene obveznica su izrazito pale, opet kao posledica spekulacija o daljoj sudbini tog programa. Novi zemljotres u Japanu uticao je na kratkotrajni rast državnih hartija od vrednosti, ali je spoj bojazni od inflacije, pad dolara na najniži nivo od decembra 2009, rast cene nafte (koja je dostigla 111 dolara za barel) i rekordni rast cene zlata doprineo padu cena državnih obveznica SAD. Fjučersi ukazuju da šansa da će FED u toku ove godine povećati referentnu stopu iznosi 38%, a da će to biti u prvom tromesečju 2012. godine 71%.

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

		Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
Lična potrošnja (<i>Personal Spending</i> , 28.3.2011)	Febr.	0,5%	0,7%	0,2%
Poverenje potrošača (<i>Consumer Confidence</i> , 29.3.2011)	Mart	65,0	63,4	70,4
Promena broja zaposlenih u neagrarom sektoru (<i>Change in Nonfarm Payrolls</i> , 1.4.2011)	Mart	190.000	216.000	192.000

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 toku izveštajnog perioda. Izjave zvaničnika ECB-a da problemi s kojima se suočava Japan ni na koji način neće uticati na odluke centralne banke EMU, kao i da je neočekivani rast inflacije ono o čemu ECB treba da brine. I pored toga što je rejting agencija S&P snizila kreditni rejting Portugaliji i Grčkoj, prinosi na nemačke državne obveznice nastavili su da padaju. Izjava Binija Smagija, jednog od visokih zvaničnika ECB-a, da će ta centralna banka postepeno podizati stopu, a da će se mehanizmi obezbeđivanja likvidnosti bankama koristiti za pomoć zemljama koje imaju finansijske poteškoće, dodatno je uticala na rast verovatnoće da će ECB povećati kamatnu stopu na sastanku, a samim tim i na rast prinosa na državne obveznice. Veći rast broja zaposlenih u neagrarnom sektoru SAD uticao je na rast sklonosti investitora ka preuzimanju rizika, što je posledično dovelo do rasta prinosa na niskorizične finansijske instrumente.

Ključni događaji tokom druge nedelje izveštajnog perioda svakako su povećanje referentne kamatne stope ECB-a, kao i najava zvaničnika Portugalije da će zatražiti finansijsku pomoć. ECB je stopu povećala za 25 bazičnih poena, pa se ona sada nalazi na nivou od 1,25%. To je ujedno bila i prva promena referentne kamatne stope od maja 2008. godine. Istog dana, zvaničnici ECB-a su najavili da će Portugaliji biti obezbeđena potrebna pomoć, pri čemu je član Izvršnog odbora Novotni rekao da bi najbolje bilo da se prva tranša pomoći dogovori što pre, pa da se posle nastavi s konačnim programom. Procenjuje se da bi Portugal mogao da zatraži najviše 90 miliona evra pomoći, ali je veća verovatnoća da će ukupan traženi iznos biti u rasponu 60 – 80 miliona evra. Prinosi na državne obveznice Nemačke rasli su duž čitave krive prinosa, s tim što je najveći rast ostvarila četvorogodišnja državna obveznica (21,8 bazičnih poena), dok je tromesečna diskontna obveznica ostvarila najmanji rast prinosa (4,3 bazična poena).

Značajni ekonomski pokazatelji EU objavljeni u posmatranom periodu bili su:

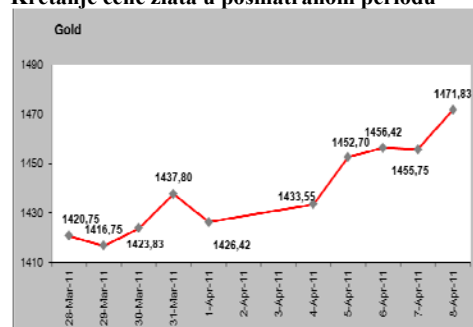
		Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
Projekcija harmonizovanog indeksa potrošačkih cena u Nemačkoj (GE: CPI – EU Harmonised MoM, 29.3.2011)	Mar. P.	0,4%	0,5%	0,6%
Industrijska proizvodnja Nemačke (GE: Industrial Production MoM, 7.4.2011)	Febr.	0,5%	1,6%	1,8%
Odluka u vezi referentne kamatne stope ECB (EC: ECB Announces Interest Rates, 7.4.2011)	7. apr.	1,25%	1,25%	1,00%

Izvor podataka: informacijski sistem „Bloomberg“.

Zlato: 1.416,75 – 1.471,83 (US\$/OZ)

	Zaključene cene zlata (US\$/Oz) u periodu:			
	28.3 – 1.4.'11.		4 – 8.4.'11.	
Ponedeljak	1.420,75		1.433,55	min.
Utorak	1.416,75	min.	1.452,70	
Sreda	1.423,83		1.456,42	
Četvrtak	1.437,80	maks.	1.455,75	
Petak	1.426,42		1.471,83	maks.

Kretanje cene zlata u posmatranom periodu



Izvor podataka: informacijski sistem "Bloomberg".

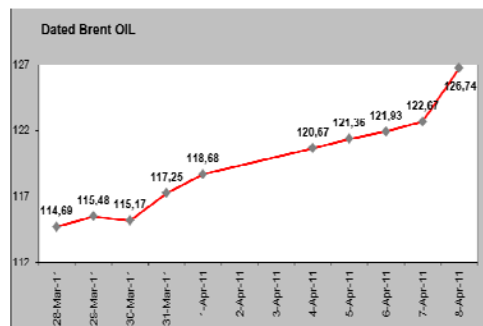
Na početku nedelje cena zlata je ponovo pala, zbog nastavka prodaje tog plemenitog metala nakon dostignutog rekordnog nivoa cene krajem prethodnog izveštajnog perioda. Na trend prodaje, odnosno na dalji pad cene, uticala su i očekivanja tržišnih učesnika da će doći do pooštavanja monetarne politike centralnih banaka vodećih zemalja. Tako je na zatvaranju, u utorak 29. marta, cena zlata iznosila nešto ispod 1.417,00 USD/Oz. Međutim, vesti o padu kreditnog rejtinga Portugalije i Grčke, kao i razočaravajući podaci o poverenju potrošača u Americi za mart, doveli su sredinom nedelje do promene trenda i cena zlata je počela da raste. U četvrtak 31. marta cena zlata se ponovo približila rekordnim nivoima, probijajući limit od 1.437,00 USD/Oz, zbog pojačanog strahovanja oko rešavanja dužničke krize u Evropskoj uniji, kao i novih sukoba u zemljama Bliskog istoka. Ipak, kraj nedelje je doneo novi pad cene do nivoa od 1.426,00 USD/Oz, kada su objavljeni podaci o zaradama u neagrarnom sektoru u Americi, koji su bili bolji od očekivanih.

Drugu nedelju izveštajnog perioda obeležio je ne samo novi rast cene već i nove istorijske rekordne cene plemenitih metala. Razlog tome je sve više izražen strah tržišnih učesnika od rasta inflacije, kao i od novog znatnog slabljenja američkog dolara. U ponedeljak 4. aprila cena zlata je ponovo probila nivo od 1430,00 USD/Oz, da bi u jednom trenutku sredinom nedelje dostigla novi rekord od 1.462,00 USD/Oz. Na kraju nedelje cena zlata je ponovo rasla, podstaknuta rastom cene nafte, kao i novim jačanjem kursa EUR/USD (petnaestomesečni maksimum), tj. slabljenjem američke valute. Cena zlata je poslednjeg dana izveštajnog perioda čak probila i nivo od 1.470,00 USD/Oz, što predstavlja novi istorijski maksimum.

Nafta: 114,69 – 126,74 (US\$/Barrel–Brent Crude Oil)

Kretanje cene nafte u posmatranom periodu

	Zaključene cene nafte (US\$ /Barrel-Brent) u periodu:			
	28.3 – 1.4.'11.		4 – 8.4.'11.	
Ponedeljak	114,69	min.	120,67	min.
Utorak	115,48		121,36	
Sreda	115,17		121,93	
Četvrtak	117,25		122,67	
Petak	118,68	maks.	126,74	maks.



Izvor podataka: informacijski sistem "Bloomberg".

Glavni faktor koji je uticao na kretanje cene nafte tokom ovog izveštajnog perioda bio je oružani sukob u Libiji, ali i nemiri u zemljama Bliskog istoka. Cena nafte je početkom nedelje zabeležila manji pad zbog dnevnog jačanja dolara, kao i vesti da su snage pobunjenika u Libiji uspostavile kontrolu u ključnim naftnim gradovima u toj zemlji. Na blagi pad cene dodatno je uticao i objavljeni podatak o naftnim zalihama u SAD, većim od očekivanih, što se verovatno može dovesti u vezu sa smanjenom tražnjom zbog rasta cene. Međutim, vesti da su snage lojalne Gadafiju preuzele kontrolu nad ključnom lukom za izvoz nafte iz Libije zabrinule su investitora da ta zemlja, mnogo duže nego što se očekivalo, neće biti u situaciji da izvozi i prodaje naftu. Cena nafte je tokom poslednjih nekoliko dana prve nedelje izveštajnog perioda zabeležila rast od preko tri dolara, pa je na zatvaranju, u petak 1. aprila, iznosila 118,68 dolara za barel.

Tokom cele druge nedelje cena nafte je stalno rasla. U ponedjeljak 4. aprila prešla je preko 120,00 dolara za barel. Objavljeni podaci o znacima oporavka tržišta rada u SAD mogli bi doprineti povećanju tražnje za tim energentom. Od utorka do četvrtka nastavio se blagi rast cene, koja se kretala u rasponu od 120,00 do 122,00 dolara za barel. Međutim, u petak 8. aprila cena nafte je prešla 126,00 dolara po barelu, što nije zabeleženo još od jula 2008. Takvom rastu cene doprinele su vesti da su u borbama u Libiji oštećene naftne instalacije, što će izazvati prekid snabdevanja, kao i činjenica da je američki dolar dostigao petnaestomesečni minimum u odnosu na evro.