

**Pregled dešavanja na svetskom finansijskom tržištu
u periodu od 25. aprila do 6. maja 2011. godine**

Pregled i predviđanje nivoa referentnih kamatnih stopa pojedinih centralnih banaka

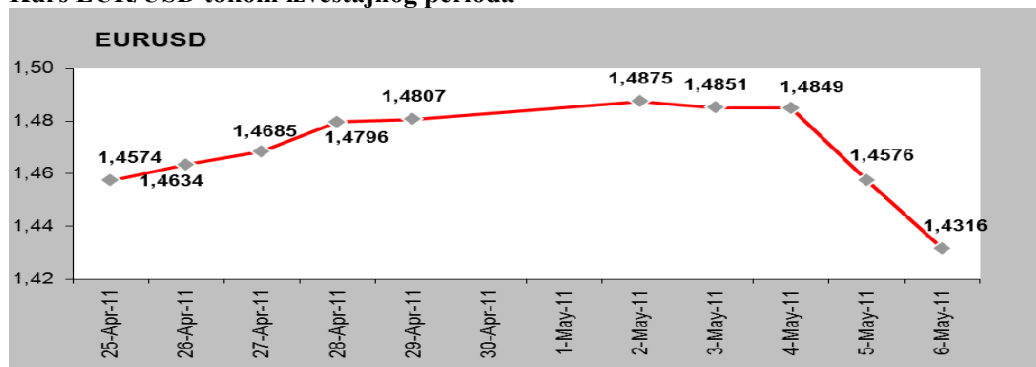
Valuta	Referentna kamatna stopa	Na dan	Poslednja promena	Datum poslednje promene	Naredni sastanak	Predviđanje
		6.5.2011.				
EUR	"Refinance Rate"	1,25%	+25 b.p.	7.4.'11.	9.6.'11.	–
CHF	"LIBOR Target Rate"	0,25%	–25 b.p.	12.3.'09.	16.6.'11.	–
CAD	"Target Overnight Rate"	1,00%	25 b.p.	8.9.'10.	31.5.'11.	–
JPY	"O/N Target Rate"	0,10%	–20 b.p.	19.12.'08.	20.5.'11.	–
GBP	"Bank Rate"	0,50%	–50 b.p.	5.3.'09.	9.6.'11.	–
USD	"FED Funds Target Rate"	0%–0,25%	–75 b.p.	16.12.'08.	22.6.'11.	–

Tokom ovog izveštajnog perioda postignut je dogovor MMF-a i EU o trogodišnjem paketu finansijske pomoći Portugalu, koji bi trebalo da iznosi oko 78 mlrd evra. Objavljivanje ove vesti znatno je uticalo na povećanje prinosa na državne obveznice Nemačke, kao i na očekivanje dela tržišnih učesnika da bi na konferenciji za štampu posle održavanja sastanka monetarnog odbora ECB-a moglo doći do najave ponovnog podizanja nivoa referentne kamatne stope na evro, ranije nego što se do sada očekivalo. Na konferenciji za štampu Žan-Klod Triše nije pomenuo mogućnost podizanja referentne kamatne stope u junu, što je u velikoj meri doprinelo rastu cena obveznica. Predsednik ECB-a je pri tom dodao da kontrola inflacije ostaje primarni cilj centralne banke EMU, kao i da restrukturiranje državnog duga Grčke nije u planu.

Cene američkih državnih hartija od vrednosti su porasle kao posledica nedelnog rasta zahteva za pomoć nezaposlenima. Taj nivo cena državnih hartija nije zabeležen od sredine marta, kada se dogodio razorni zemljotres u Japanu. Broj novih nezaposlenih je iznosio 43 hiljade, čime je dostignut osmomesetni maksimum. Takođe, stopa nezaposlenosti je porasla sa 8,8 na 9%, pa su sumnje u vezi s nesigurnim oporavkom američke privrede dodatno podgrejane. S druge strane, privatni sektor je pokazao znatan oporavak, s obzirom na to da je rast zaposlenosti u ovom sektoru najveći u poslednjih pet godina. Produktivnost rada u američkoj privredi je u prvom tromesečju porasla za 1,6%, što je više od očekivanih 1%, ali dosta niže od rasta u poslednjem tromesečju prethodne godine, koji je iznosio 2,9%.

Na sastanku monetarnog odbora BoE odlučeno je da referentna kamatna stopa na funtu ostane na rekordno niskom nivou, nakon što su se pojavile naznake da se oporavak engleske privrede, koji je ipak primarni cilj državne politike, usporava. Da se donese takva odluka o referentnoj kamatnoj stopi dodatno su doprineli podaci o padu u okviru uslužnih delatnosti, kao i o padu cena nekretnina, do koga je došlo prvi put nakon tri meseca. Takođe, inflacija je neočekivano usporila na 4% u martu, posle pet meseci ubrzavanja, koje je u februaru dostiglo dvogodišnji maksimum (4,4%).

Kurs EUR/USD tokom izveštajnog perioda



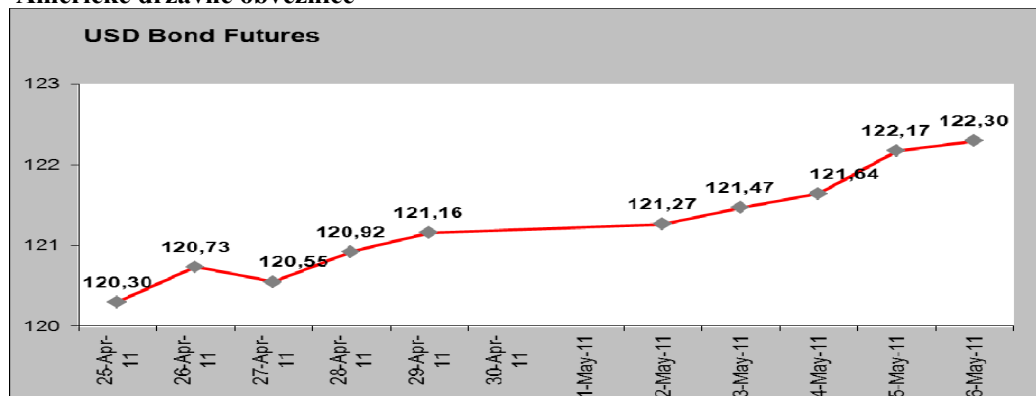
Izvor podataka: informacijski sistem "Bloomberg".

Tokom čitave prve nedelje izveštajnog perioda kurs EUR/USD je beležio rast, dostižući nove rekordne vrednosti od kraja 2009. godine. Početak nedelje je obeležilo zauzimanje pozicija tržišnih učesnika pred sastanak FED-a o visini referentne kamatne stope, koje je za rezultat imalo dalje jačanje evropske valute zbog očekivanja da će referentna stopa američke centralne banke ostati na rekordno niskom nivou. Ta očekivanja su se ispostavila kao tačna, ali je izjava data nakon sastanka predsedavajućeg FED-u Bena Bernankea da „nije siguran kada će ta institucija prestati da koristi postojeće stimulativne mere monetarne politike“ snažno uticala na deprecijaciju američke valute, te je kurs u četvrtak 28. aprila dostigao skoro 1,48 dolara za evro. Na dalje slabljenje američkog dolara uticali su i podaci o slabijem rastu BDP-a od očekivanog u prvom tromesečju 2011. godine, tako da je kurs na zatvaranju u petak 29. aprila iznosio preko 1,48 dolara za evro.

Početkom druge nedelje, kurs je bio relativno stabilan i kretao se oko nivoa na kome je završio prethodnu nedelju – oko 1,48 dolara za evro. Evro je u ovom periodu generalno bio atraktivnija valuta za ulaganje budući da je tržište očekivalo da će se razlika u kamatnim stopama dalje povećati pošto će ECB nastaviti s restriktivnijom monetarnom politikom. Međutim, vest o smrti Osame bin Ladena i terorističke pretnje u vezi s tim uticali su na rast nesigurnosti i averzije prema riziku kod tržišnih učesnika, što se povoljno odrazilo na dolar. Sredinom nedelje, pred odluku ECB-a o kamatnoj stopi u evrozoni, kurs je tokom dana probio nivo od 1,49 dolara za evro, koji je bio najviši još od kraja 2009. Kada je ECB donela odluku da zadrži referentnu kamatnu stopu na istom nivou i njen predsedavajući Žan Klod Triše signalizirao da do povećanja stope neće doći ni na narednom sastanku, kurs EUR/USD je zabeležio veoma oštar pad – do nivoa od 1,45 dolara za evro. Poslednjeg dana izveštajnog perioda kurs je nastavio da pada nakon vesti da je rast zaposlenosti u SAD veći od očekivanog i na zatvaranju u petak 6. maja je iznosio oko 1,43 dolara za evro.

Tržište hartija od vrednosti

Američke državne obveznice



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

Početkom izveštajnog perioda zabeležen je rast cena državnih obveznica SAD, pred dvodnevni sastanak FED-a, gde su tržišni učesnici očekivali zadržavanje referentne kamatne stope na rekordno niskom nivou, kao i dalje odluke u pogledu kvantitativnog ublažavanja politike („quantitative easing“) ove institucije. Na rast cena obveznica uticali su takođe podaci sa američkog tržišta nekretnina, pošto je S&P/Case-Shiller indeks vrednosti nekretnina pao 3,3% na mesečnom nivou, najviše od novembra 2009. Nakon izraženog rasta u prva dva dana došlo je do stabilizacije, jer su se tržišni učesnici pripremali za novu emisiju petogodišnjih obveznica. Pored toga, očekivalo se i saopštenje predsedavajućeg FED-u Bena Bernanke posle sastanka ove institucije, tako da podaci o narudžbinama u industrijskom sektoru, koji su bili bolji od očekivanih, nisu mnogo uticali na kretanje cena. U drugoj polovini nedelje trend rasta je nastavljen posle objavljivanja podatka o sporijem rastu BDP-a. Tome su doprineli i podaci o rastu broja nezaposlenih (429.000 na nedeljnom nivou, umesto očekivanih 395.000), tako da investitori ne očekuju povećanje referentnih kamatnih stopa u dogledno vreme.

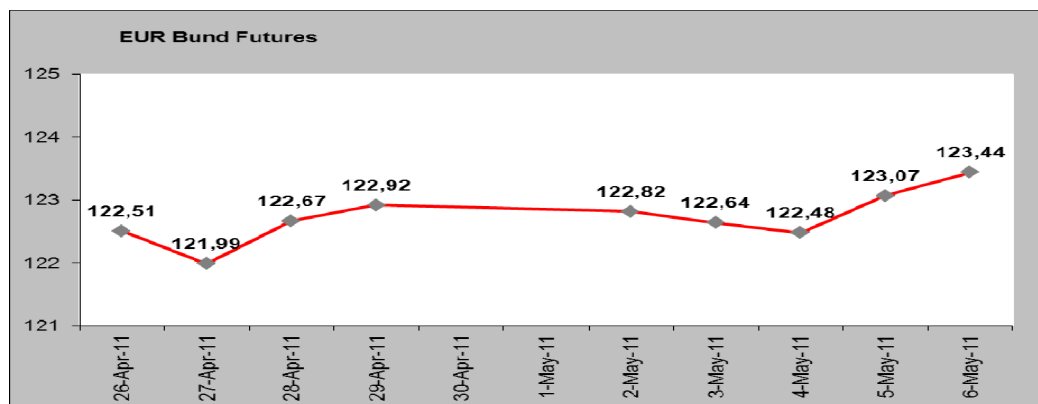
Trend rasta cena je nastavljen i u drugoj nedelji izveštajnog perioda, čemu je doprineo i indikator proizvodnje ISM instituta, koji je pao na najniži nivo od avgusta prošle godine. Investitori očekuju da usporavanje privrednog oporavka umanjuje inflatorni pritisak, što povećava tražnju za sigurnijim oblicima aktive. Do kraja izveštajnog perioda trend rasta cena državnih hartija od vrednosti je zadržan, uprkos kratkotrajnom padu cena zbog neočekivano velikog povećanja broja zaposlenih (podatak Ministarstva rada o broju novozaposlenih ukazuje na njegovo povećanje od 244.000, nasuprot očekivanih 186.000).

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

		Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
Narudžbine u industrijskom sektoru (<i>Durable Goods Orders</i> , 27. 4. 2011)	Mart	2,3%	2,5%	-0,9%
Broj nezaposlenih koji prvi put traže soc. pomoć (<i>Initial Jobless Claims</i> , 28. 4. 2011)	Apr.	395.000	429.000	403.000
Poverenje potrošača Univerziteta u Mičigenu (<i>U. of Michigan Consumer Confidence</i> , 29. 4. 2011)	Apr.	70,0	69,8	69,6

Izvor podataka: informacijski sistem „Bloomberg“.

Evropske državne obveznice



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

Prve nedelje izveštajnog perioda glavni uticaj na rast cena nemačkih državnih obveznica imale su vesti koje su ukazivale na rast problema s kojima se suočavaju privrede visokozaduženih zemalja EMU. Portugal je revidirao deficit sa 8,6% na 9,1% zbog usklađivanja s računovodstvenim standardima EU. Taj podatak mogao bi negativno da se odrazi na uslove pod kojima bi Portugal mogao da dobije međunarodnu pomoć. Pojedini listovi su u toku te nedelje, pozivajući se na dobro obaveštene izvore, sugerisali da bi moglo doći do restrukturiranja državnog duga Grčke, kao i da bi se u maju mogao očekivati sastanak s visokim predstavnicima MMF-a i EMU na tu temu. Smrt Osame bin Ladena uticala je na smanjenje tražnje za instrumentima nižeg rizika, što je dovelo do pada cena obveznica početkom druge nedelje izveštajnog perioda. Na pad cena uticao je i neočekivano visok rast indeksa proizvodnih cena u Evropi. Takođe, broj tržišnih učesnika koji su prognozirali da će ECB na sastanku održanom u četvrtak najaviti naredno povećanje kamatne stope već za mesec jun naglo je porastao, pa su šanse za tako nešto iznosile 50%. Međutim, predsednik ECB-a Žan-Klod Triše nije na konferenciji svojim izjavama ukazao na mogućnost podizanja nivoa referentne kamatne stope na junskom sastanku, što je uticalo na znatno smanjenje prinosa na državne obveznice nemačke vlade, kao i na smanjenje nagiba nemačke krive prinosa.

Tokom izveštajnog perioda najveći pad prinosa iskazale su petnaestogodišnje državne benčmark obveznice nemačke vlade – za 12,9 bazičnih poena. Prinosi na benčmark obveznice dospeća do dve godine ostvarili su rast (najveći je ostvarila jednogodišnja obveznica, 3,7 b.p.).

Značajni ekonomski pokazatelji EU objavljeni u posmatranom periodu bili su:

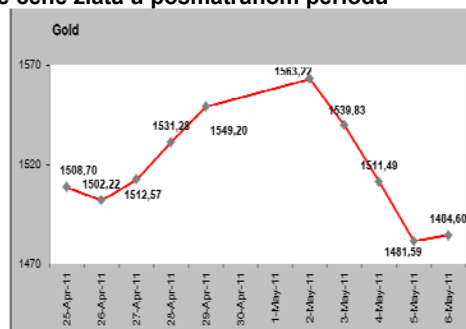
		Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
Harmonizovani indeks potrošačkih cena u Nemačkoj (GE: CPI – EU Harmonised YoY 27. 4. 2011)	Apr.	2,6%	2,6%	2,4%
Prognoza kretanja indeksa potrošačkih cena u zoni evra (EC: Euro-Zone CPI Estimate, YoY 29. 4. 2011)	Apr.	2,7%	2,8%	2,6%

Izvor podataka: informacijski sistem „Bloomberg“.

Zlato: 1.481,59 – 1.563,22 (US\$/OZ)

	Zaključene cene zlata (US\$/Oz) u periodu:			
	25 – 29.4.'11.		18 – 22.4.'11.	
Ponedeljak	1.508,70		1.563,22	maks.
Utorak	1.502,22	min.	1.539,83	
Sreda	1.512,57		1.511,49	
Četvrtak	1.531,28		1.481,59	min.
Petak	1.549,20	maks.	1.484,60	

Kretanje cene zlata u posmatranom periodu



Izvor podataka: informacijski sistem "Bloomberg".

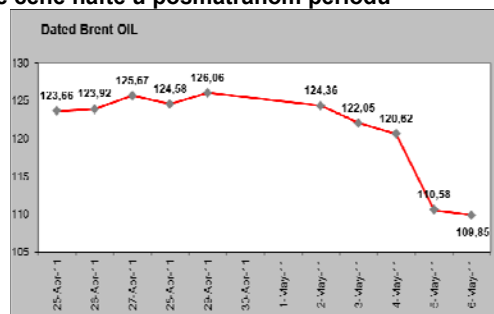
Cena zlata, posle dostizanja rekordne vrednosti krajem prethodne nedelje, nije imala znatnije promene u prvim danima ovog izveštajnog perioda i kretala se u rasponu od 1.500 do 1.510 dolara za uncu. Od sredine nedelje cena tog plemenitog metala je ponovo počela da raste, dostižući do kraja nedelje nove istorijske rekordne vrednosti. Na rast cene je najviše uticala odluka američke centralne banke da referentnu kamatnu stopu zadrži na postojećem nivou, što je za posledicu imalo povećanje obima prodaje američke valute, kao i tražnje za zlatom kao instrumentom sigurnog utočišta. Tako je na kraju nedelje, u petak 29. aprila, cena zlata iznosila skoro 1.550 dolara za uncu.

Početkom druge nedelje cena zlata je dostigla novu rekordnu vrednost od preko 1.560 dolara za uncu zbog daljeg slabljenja američkog dolara. Na tom nivou zabeležen je povećan obim prodaje, što je prouzrokovalo pad cena zlata. Takav trend je zadržan do pred kraj nedelje. Pad cene je posebno bio izražen krajem nedelje, posle znatnog jačanja dolara zbog povećane tražnje za tom valutom i nepovoljnih vesti o tempu povećanja referentne stope u evrozoni. Cena zlata je u petak 6. maja iznosila oko 1.485 dolara za uncu, zabeleživši tako pad od preko 60 dolara u odnosu na kraj prethodne nedelje.

Nafta: 109,85 – 126,06 (US\$/Barrel–Brent Crude Oil)

	Zaključene cene nafte (US\$ /Barrel-Brent) u periodu:			
	11 – 15.4.'11.		18 – 22.4.'11.	
Ponedeljak	123,66	min.	124,36	maks.
Utorak	123,92		122,05	
Sreda	125,67		120,62	
Četvrtak	124,58		110,58	
Petak	126,06	maks.	109,85	min.

Kretanje cene nafte u posmatranom periodu



Izvor podataka: informacijski sistem "Bloomberg".

Cena nafte je nastavila da raste i tokom prve nedelje ovog izveštajnog perioda. Sredinom nedelje je prešla nivo od 125 dolara za barel po osnovu sve slabijeg dolara, vesti da će obnova oštećenih postrojenja za proizvodnju sirove nafte u Libiji trajati duže nego što je očekivano, a pre svega izjave članka FED-a da će se stimulativna monetarna politika nastaviti. Kada je objavljen tromesečni rast američke privrede manji od očekivanog, cena

nafte je u četvrtak 28. aprila zabeležila manji pad, ali se već narednog dana ponovo našla na 31-mesečnom maksimumu, probivši nivo od 126 dolara za barel.

U drugoj nedelji ovog izveštajnog perioda trend kretanja cene nafte je promenjen – cena je beležila stalan pad. U ponedeljak 2. maja, posle objavljivanja vesti o smrti Osame bin Ladena, cena je pala za oko dva dolara po barelu. Sredinom nedelje cena se spustila ispod nivoa od 120 dolara za barel pod uticajem objavljenih podataka o neočekivanom rastu američkih naftnih zaliha i privrednih podataka, koji su ukazivali na usporen oporavak ekonomije SAD. Krajem nedelje cena nafte je imala izrazit pad od 10 dolara po barelu, prouzrokovao naglim jačanjem američkog dolara posle sastanka ECB-a o referentnoj kamatnoj stopi. Cena nafte je na zatvaranju, u petak 6. maja, iznosila 109,85 dolara za barel, zabeleživši tako pojeftinjenje na nedeljnom nivou od preko 16 dolara.