

**Pregled dešavanja na svetskom finansijskom tržištu
u periodu od 23. maja do 3. juna 2011. godine**

Pregled i predviđanje nivoa referentnih kamatnih stopa pojedinih centralnih banaka

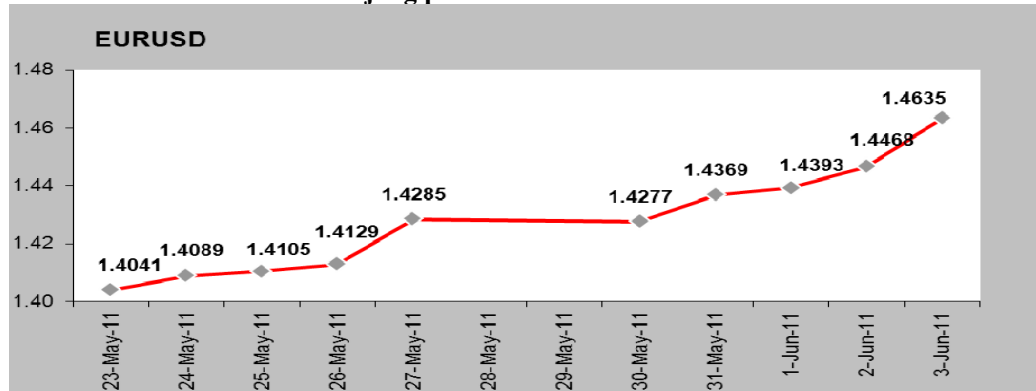
Valuta	Referentna kamatna stopa	Na dan	Poslednja promena	Datum poslednje promene	Naredni sastanak	Predviđanje
		3.6.2011.				
EUR	"Refinance Rate"	1,25%	+25 b.p.	7.4.'11.	9.6.'11.	–
CHF	"LIBOR Target Rate"	0,25%	–25 b.p.	12.3.'09.	16.6.'11.	–
CAD	"Target Overnight Rate"	1,00%	25 b.p.	8.9.'10.	19.7.'11.	–
JPY	"O/N Target Rate"	0,10%	–20 b.p.	19.12.'08.	14.6.'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.	–

Rejting agencija S&P je najavila mogućnost smanjenja kreditnog rejtinga Italije, koji trenutno iznosi A+. S tim u vezi, predstavnici ministarstva finansija Italije izjavili su da će intenzivirati strukturne promene i pojačati mere da izbalansiraju budžet do 2014. godine. Indikator poslovnog poverenja u Nemačkoj je pao treći mesec zaredom pošto su smanjena očekivanja za rast BDP-a zemalja zone evra, dok je porast energetske troškova smanjio profite. Vrednost dolara je pala na tronedeljni minimum, posle objavljivanja podataka o slabom oporavku američke privrede. Jak evro je podržan optimističkim očekivanjima o daljoj pomoći Evrope Grčkoj, kao i podacima o rastu prodaje na malo i padu nezaposlenosti u Nemačkoj. Nezaposlenost je u Nemačkoj pala ispod tri miliona, prvi put za poslednjih 19 godina. Rejting agencija Moody's je smanjila rejting grčkih obveznica sa B1 na Caa1, s daljim negativnim kreditnim izgledima. Citirajući neimenovani izvor iz vrha vlasti Evropske unije, agencija Rojters je objavila da će Grčkoj biti dodeljen novi paket pomoći, što je znatno uticalo na rast kursa EUR/USD krajem ovog izveštajnog perioda.

U SAD je BDP u prvom tromesečju porastao za 1,8% na godišnjem nivou, koliko je predviđao preliminarini izveštaj. Međutim, u odnosu na preliminarini izveštaj došlo je do promene u njegovoj strukturi s obzirom na to da je smanjen doprinos potrošačkih izdataka, koji je kompenzovan rastom izdataka firmi na opremu i poslovni inventar. Izvoz i uvoz su imali veću stopu rasta nego što je očekivano, tako da nije promenjen doprinos neto izvoza BDP-u. Indeks proizvodne aktivnosti (*ISM Manufacturing*) pokazao je najnižu aktivnost u ovoj godini. Rejting agencija Moody's je upozorila da bi, ukoliko SAD ne smanji nivo duga, mogla da snizi rejting te zemlje.

Rejting agencija Moody's razmatra smanjenje kreditnog rejtinga 14 britanskih banaka, među kojima su *Lloyds* i *Royal Bank of Scotland*, s obzirom da povlačenje državne pomoći može dovesti do povećanja njihovog kreditnog rizika. BDP Velike Britanije je u prvom tromesečju porastao za 0,5% na godišnjem nivou, u skladu sa očekivanjima analitičara. Primećen je rekordni doprinos trgovine rastu BDP-a. Što se tiče inflacije, i dalje uporna inflacija, koja prevazilazi targetirani nivo, ostaje jedan od glavnih razloga za zabrinutost Banke Engleske. Privredna komora Velike Britanije je promenila predviđanja u vezi s terminom povećanja referentne stope, očekujući promenu tek u avgustu. Promena predviđanja je posledica smanjenja očekivanja u vezi s rastom BDP-a sa 1,4% na 1,3% u drugom tromesečju.

Kurs EUR/USD tokom izveštajnog perioda



Izvor podataka: informacijski sistem "Bloomberg".

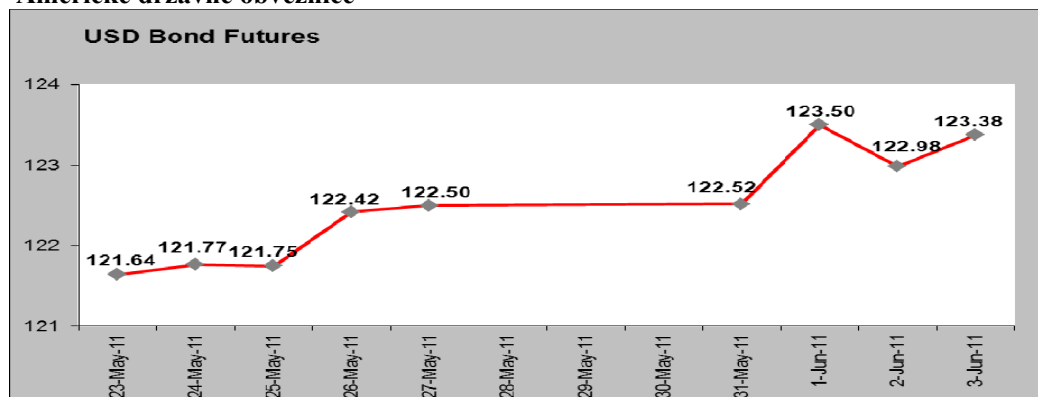
Na početku izveštajnog perioda dolar je porastao u odnosu na većinu vodećih valuta zbog rasta zabrinutosti tržišnih učesnika da se kriza u Evropi pogoršava uz znatan uticaj pada cena akcija (indeks S&P je u tom periodu oslabio 1,2%). Euro je pao na najmanji nivo u odnosu na dolar u poslednja dva meseca s obzirom na to da se Italija suočava s mogućim smanjenjem kreditnog rejtinga i nakon što je vodeća partija u Španiji izgubila na lokalnim izborima. Rejting agencija S&P je 20. maja dodelila Italiji negativan kreditni izgled i kao razlog navela slab ekonomski rast i slabe izgleda za smanjenje državnog duga. U utorak su podaci o poslovnoj klimi u maju u Nemačkoj, na nivou od 114,2 (blizu rekordnog nivoa od 115,4), uticali da porastu spekulacije da će ECB nastaviti s povećanjem kamatne stope, što se odrazilo na rast evra. Kurs EUR/USD je nastavio da raste i sredinom prve nedelje, jer je vladala zabrinutost zbog javnih finansija SAD i signala da se ekonomski rast u najvećoj svetskoj ekonomiji usporava – aprilski podaci su pokazali da su porudžbine trajnih dobara pale 3,6% usled pada tražnje za avionima i poremećaja nabavke auto-delova kao posledica razornog zemljotresa i cunamija u Japanu. U četvrtak je euro, sredinom dana, zabeležio oštar pad u odnosu na dolar nakon što je premijer Luksemburga, koji predvodi grupu finansijskih ministara zone evra, izjavio da MMF možda neće odobriti deo finansijske pomoći za Grčku sledećeg meseca. Euro je nastavio da raste nakon što je BDP u SAD rastao po stopi od 1,8% (procene analitičara su ukazivale da će rast iznositi 2,2%) u prvom tromesečju, što je manje od očekivanja, i nakon što su neočekivano porasli (za 10.000) zahtevi nezaposlenih za primanje socijalne pomoći. Krajem prve nedelje ovog izveštajnog perioda negativni podaci u SAD nastavili su da deluju negativno na kretanje dolara (objavljeno je da je potrošnja stanovništva porasla manje od očekivanja, što je povećalo spekulacije da će FED zaostati za drugim centralnim bankama u povećanju kamatne stope).

Tokom čitave druge nedelje izveštajnog perioda kurs EUR/USD je beležio rast. S obzirom na to da su prvog dana ove nedelje zbog praznika bila zatvorena tržišta u SAD i Britaniji, zabeležen je skromniji obim trgovanja od uobičajenog, a kurs nije imao znatnijih pomeranja u odnosu na kraj prethodne nedelje. Već u utorak je došlo do primetnijeg jačanja evropske valute, što je bilo podstaknuto očekivanjima tržišnih učesnika da će lideri Evropske unije odobriti novi paket finansijske pomoći Grčkoj, kao i podatkom da je trgovina na malo u Nemačkoj porasla više od očekivanja. U sredu, 1. juna, kurs je dostigao skoro 1,44 dolara za euro nakon objavljivanja podataka sa američkog tržišta rada koji su pokazali znatno manji broj novozaposlenih osoba u maju od očekivanog. Krajem nedelje, nastavljaju se deprecijacijski pritisci na američku valutu. U četvrtak je dolar dodatno oslabio nakon što je kreditna agencija Moody's objavila da ne isključuje mogućnost sniženja kreditnog rejtinga SAD ukoliko američka administracija ne učini odgovarajuće korake ka rešavanju problema javnog duga.

Najveći udarac dolar je pretrpeo na samom kraju nedelje, kada je objavljeno da je stopa nezaposlenosti porasla na 9,1%, kao i da je u maju otvoreno najmanje radnih mesta u SAD od septembra prošle godine, te je kurs na zatvaranju u petak, 3. juna, iznosio preko 1,4630 dolara za evro (petonedeljni maksimum).

Tržište hartija od vrednosti

Američke državne obveznice



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

Cene desetogodišnjih državnih obveznica SAD su varirale tokom većeg dela prve nedelje. Rast je bio uzrokovan uglavnom zabrinutošću da se kriza u Evropi pogoršava, kao i predviđanjima da američki oporavak gubi na snazi. Premijer Grčke je izjavio da je kod tržišnih učesnika prisutan strah zbog duga ove zemlje, kao i mogućnosti širenja krize na druge zemlje. Jedan član ECB smatra da je pooštreni program jedino rešenje za Grčku, mada su mišljenja različita. Aukcija dvogodišnjih zapisa u iznosu od 35 mlrd USD privukla je tražnju najveću od januara, što je bio dodatni razlog da cene obveznica porastu. Prethodni pad cena obveznica bio je izazvan lošim podacima o proizvodnji u SAD za april, najgorim u poslednjih šest meseci. U sredu popodne pad cena obveznica je usledio zbog oporavka cena akcija, što je smanjilo tražnju za sigurnim sredstvima, a isti trend se nastavio i u jutarnjim časovima narednog dana. Krajem prve nedelje uočen je nagli skok cena (prinos je pao na najniži nivo ove godine), nakon što su izveštaji pokazali da je u SAD u prvom tromesečju rast bio manji od očekivanja i da su zahtevi za primanje socijalne pomoći porasli, što je zajedno povećalo zabrinutost da ekonomski oporavak popušta u ovoj zemlji. Krajem prve nedelje cene državnih obveznica su varirale, mada su do kraja dana ipak ostvarile dobitke zbog dužničke krize koja vlada u Evropi i naznaka da rast u SAD usporava.

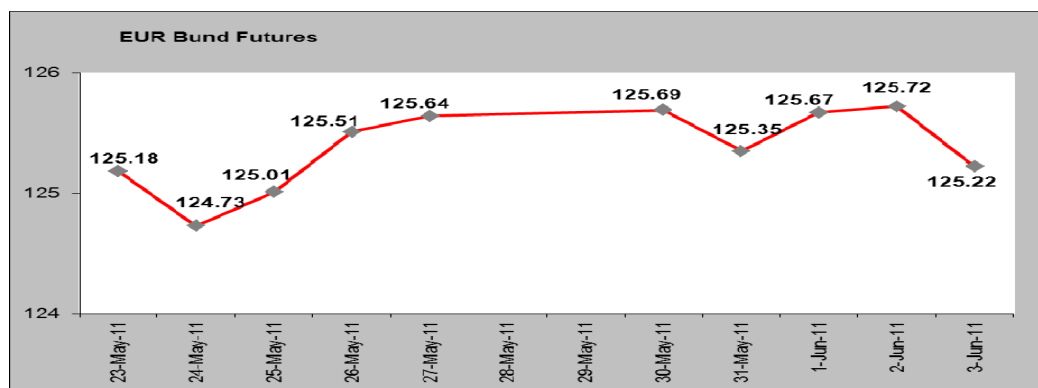
Nakon državnog praznika 30. maja (*Memorial Day*), drugu nedelju izveštajnog perioda obeležila je izrazita kolebljivost cena američkih državnih obveznica. Na to su, između ostalog, znatno uticali i komentari rejting agencije Moody's da bi propust administracije i Kongresa da ostvari napredak u pogledu određivanja maksimalnog nivoa duga u narednih par nedelja mogao dovesti do toga da Moody's snizi trenutni AAA rejting duga američke vlade. Po objavljivanju podataka o novim radnim mestima van sektora poljoprivrede, koji su bili mnogo slabiji nego što se očekivalo, krajem izveštajnog perioda je usledio znatan pad stopa prinosa na američke državne obveznice.

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

		Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
Porudžbine trajnih dobara (Durable Goods Orders, 25.5.2011)	apr.	-2,5%	-3,6%	2,5%
Indeks aktivnosti proizvodnog sektora (ISM Manufacturing, 01.06.2011)	maj	57,1	53,5	60,4

Izvor podataka: informacijski sistem "Bloomberg".

Evropske državne obveznice



„Bond Futures“ – indikacija kretanja cena desetogodišnjih nemačkih državnih obveznica.

Izvor podataka: informacijski sistem "Bloomberg".

Rast cena obveznica koji je početkom izveštajnog perioda usledio zbog zabrinutosti u vezi sa zonom evra i koji je pogodio cene akcija i berzanske robe, ubrzo je bio prekinut objavljivanjem da je poslovno poverenje u Nemačkoj nadmašilo očekivanja (očekivao se pad, a ostalo je na skoro istom nivou), što se odmah odrazilo na predviđanja da će ECB nastaviti s rastom kamatne stope. Pored tog podatka, objavljeno je i da se obim nemačke ekonomije povećao najbržim tempom u poslednjih godinu dana u prvom tromesečju (ekonomija je bila ojačana oporavljenom potrošnjom u građevinarstvu, investicijama kompanija i rastom obima izvoza). Federalni zavod za statistiku je objavio da je BDP u prvom tromesečju porastao 1,5% u odnosu na četvrto tromesečje. Cene nemačkih, francuskih i holandskih državnih obveznica su pokazivale tendenciju rasta i narednog dana, kada je izveštaj GfK AG (kompanija koja se bavi istraživanjima tržišta) pokazao da će poverenje potrošača pasti i narednog meseca zbog pogoršavanja stanja u Evropi, uz slabu prekonoičnu kotaciju cena akcija. Nemačka je istog dana (25. maja) prodala 4,2 mlrd evra (5,9 mlrd USD) desetogodišnjih državnih obveznica. U četvrtak je tražnja za sigurnim sredstvima bila povećana posle izjave premijera Luksemburga da MMF možda neće isplatiti svoj deo pomoći za Grčku sledećeg meseca (premijer je rekao da postoje specifična pravila MMF-a, a jedno od tih je da MMF može preduzeti akciju jedino ako su garancije za refinansiranje date preko 12 meseci, a po njegovom mišljenju EU, MMF i ECB će zaključiti da to nije slučaj sa Grčkom). Krajem prve nedelje, cene desetogodišnjih nemačkih obveznica su porasle (prinos je pao na četvoromesečni minimum), nakon izjave predsednika Francuske Nikole Sarkozyja da i vlasnici obveznica treba da podele teret rešavanja krize u Grčkoj, kao i odluke rejting agencije Fitch da kreditne izgleda Japana oceni kao negativne.

I tokom druge nedelje izveštajnog perioda prezaduženost Grčke i eventualno rešenje tekućih problema u kojima se nalazi ta zemlja bili su glavni pokretači na finansijskim tržištima u zoni evra. Rast averzije investitora prema preuzimanju rizika uticala je na povećanje razlike između prinosa na obveznice nemačke i grčke vlade, kao i na rast cena obveznica. Vest da Nemačka ima nešto blaži stav oko pomoći Grčkoj pozitivno se odrazila na sklonost investitora ka preuzimanju rizika, što je dovelo do pada cena obveznica u utorak, 31. maja. Loši podaci objavljeni u SAD uticali su na prekid pada cena obveznica narednog dana. Snižavanje

kreditnog rejtinga Grčke od strane rejting agencije Moody's doprinelo je nastavku trenda rasta cene, koji je prekinut poslednjeg dana izveštajnog perioda. Ponovne glasine da bi mogao biti usvojen novi paket pomoći Grčkoj, uz solidne rezultate aukcije španskih obveznica, najviše su doprinele pomenutom padu cene. U toku izveštajnog perioda ostvaren je rast prinosa na benčmark obveznice nemačke vlade, pri čemu je najveći rast prinosa zabeležila desetogodišnja obveznica (4,4 bazična poena), dok je benčmark obveznica dospeća dve godine ostvarila najmanji rast prinosa.

Značajni ekonomski pokazatelji EU objavljeni u posmatranom periodu bili su:

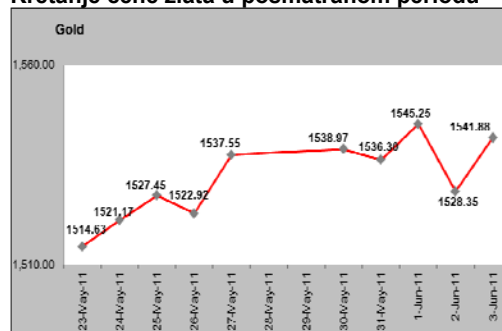
		Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
IFO Indeks poslovne klime u Nemačkoj (GE: IFO - Business Climate, 24.5.2011)	Maj	113,7	114,2	114,2
Stopa nezaposlenosti u Nemačkoj (GE: Unemployment Rate, 31.5.2011)	Maj	7,0%	7,0%	7,1%

Izvor podataka: informacijski sistem "Bloomberg".

Zlato: 1.514,63 – 1.545,25 (US\$/OZ)

	Zaključene cene zlata (US\$/Oz) u periodu:			
	23 – 27.5.'11.		30.5 – 3.6.'11.	
Ponedeljak	1.514,63	min.	1.538,97	
Utorak	1.521,18		1.536,30	
Sreda	1.527,45		1.545,25	maks.
Četvrtak	1.522,93		1.528,35	min.
Petak	1.537,55	maks.	1.541,88	

Kretanje cene zlata u posmatranom periodu



Izvor podataka: informacijski sistem "Bloomberg".

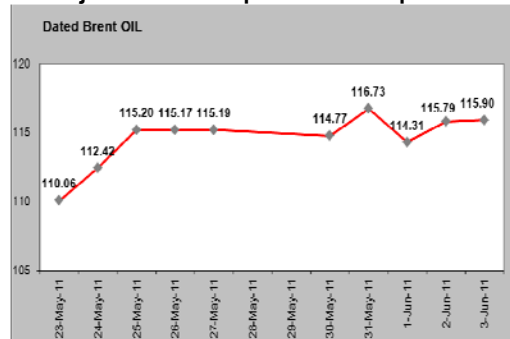
Cena zlata je rasla tokom prve nedelje izveštajnog perioda. Dužnička kriza u Evropi je bila glavni razlog zbog čega je tražnja za zlatom bila povećana (S&P je prošle nedelje kreditni izgled Italije ocenio kao negativan, pri čemu je ukazao na usporen ekonomski rast i mogućnost daljeg snižavanja rejtinga; Fitch je u istom periodu Grčkoj smanjio kreditni rejting na B+, za četiri nivoa, ispod investicionog; Grčka vlada je dozvolila ubrzavanje plana prodaje sredstava i budžetsko smanjenje u iznosu od 6 mlrd EUR kako bi dobila ekstrapomoć, pri čemu je jedan od članova ECB odbacio takvu soluciju restruktuiranja duga, nazivajući je „strašnim scenariom“). Slabljenje američke valute je dodatno doprinelo rastu cene ovog plemenitog metala. U četvrtak, 26. maja, došlo je do kratkotrajnog pada cene zlata, jer su usledile spekulacije da će Kina povećati kupovinu evropskih obveznica, što je ublažilo zabrinutost da će se kriza u zoni evra proširiti (azijski investitori, uključujući i Kinu, možda će kupiti portugalske obveznice kada ih *European Financial Stability Facility* bude prodavao u junu). Krajem prve nedelje cena zlata je bila na tronedeljnom maksimumu, nakon što je pad dolara ponovo privukao tražnju za berzanskom robom. Cena zlata je, početkom druge nedelje perioda, nastavila blagi rast (i pored veoma malog obima trgovine zbog praznika u Americi i V. Britaniji), pod uticajem povećane tražnje zbog bojazni o pogoršanju dužničke krize u zoni evra. Nakon optimističnijih vesti u utorak o mogućem novom paketu pomoći za rešavanje krize u Grčkoj, cena ostvaruje manji pad i taj dan završava na nivou od oko 1.536 dolara za uncu. Međutim, nakon što su u Americi objavljeni lošiji od očekivanih podataka koji se odnose na kretanja u sektoru proizvodnje i zaposlenosti u privatnom sektoru, kod tržišnih učesnika ponovo dolazi do povećane tražnje za plemenitim metalima kao instrumentima sigurnog utočišta, pa cena zlata ostvaruje značajan dnevni rast i prelazi nivo od 1.545 dolara za uncu.

Na tom nivou cene, narednog dana je zabeležen veći obim prodaje pojedinih tržišnih učesnika s ciljem ostvarenja većeg profita, što je uticalo na veliki dnevni pad cene zlata do nivoa ispod 1.429 dolara za uncu. Poslednji radni dan izveštajnog perioda donosi novi rast cene zlata, podstaknut razočaravajućim podacima sa američkog tržišta rada, koji je kod tržišnih učesnika učvrstio očekivanja da će oporavak ekonomije SAD biti sporiji nego što se mislilo, kao i da u doglednom periodu ne treba očekivati povećanje referentne kamatne stope u Americi. Cena zlata je na zatvaranju u petak, 3. juna, iznosila 1.541,9 dolara za finu uncu.

Nafta: 110,06 – 116,73 (US\$/Barrel–Brent Crude Oil)

	Zaključene cene nafte (US\$/Barrel-Brent) u periodu:			
	23 – 27.5.'11.		30.5 – 3.6.'11.	
Ponedeljak	110,06	min.	114,77	
Utorak	112,42		116,73	maks.
Sreda	115,20	maks.	114,31	min.
Četvrtak	115,17		115,79	
Petak	115,19		115,90	

Kretanje cene nafte u posmatranom periodu



Izvor podataka: informacijski sistem "Bloomberg".

Početkom izveštajnog perioda cena sirove nafte je zabeležila pad od 2,4% zbog straha da će kriza u Evropi uticati na usporavanje ekonomskog rasta i smanjenje potrošnje goriva. Narednog dana cena se oporavila i porasla je za oko 1,9% sa jačanjem dolara, budući da je poslovno poverenje u Nemačkoj neočekivano ostalo blizu rekorda u maju, a i *Goldman Sachs* i *Morgan Stanley* su povećali cenovni *outlook* za sirovu naftu, pošto su konflikti u Libiji ograničili slobodne kapacitete OPEC-a (izvoz sirove nafte u Libiji je pao 79% u martu u odnosu na februar, nakon što su politički nemiri onemogućili isporuke). Sredinom prve nedelje objavljen je izveštaj Ministarstva za energetiku SAD koji je pokazao da su zalihe dizel-goriva i goriva za grejanje pale na najniži nivo u više od dve godine, tako da je cena tog dana dostigla dvonedeljni maksimum. U četvrtak je cena varirala, jer se obim američke ekonomije povećao manje od predviđanja u prvom tromesečju. To je sugerisalo da bi tražnja mogla imati problema sa oporavkom, ali je poslednjeg dana izjava lidera G7 da globalna ekonomija jača dovela do rasta cene od 0,5%. Dolar je istog dana pao na nedeljni minimum u odnosu na evro, što je takođe bio razlog kretanja cene naviše.

Početkom druge nedelje izveštajnog perioda, obim trgovine je bio znatno manji zbog zatvorenosti američkog i britanskog tržišta, a cena nafte je zabeležila blagi pad i prvi put nakon tri dana završila ispod nivoa od 115 dolara za barel. Narednog, poslednjeg radnog dana u maju, pod uticajem deprecijacije američkog dolara, cena ponovo ostvaruje rast i probija nivo od 116,0 dolara za barel. U sredu, 1. juna, cena nafte je pala za više od 2 dolara na dnevnom nivou, podstaknuta veoma lošim podacima s tržišta rada u SAD jer je tržište procenilo da će slabiji ekonomski oporavak uticati na tražnju. Međutim, krajem nedelje dolazi do novog slabljenja američke valute nakon vesti o mogućem sniženju kreditnog rejtinga SAD i rastu nezaposlenosti u toj zemlji, pa cena nafte ponovo ostvaruje rast i nedelju završava na nivou tek nešto nižem od 116 dolara za barel.