

**Pregled dešavanja na svetskom finansijskom tržištu
u periodu od 6. do 17. 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
		17.6.2011.				
EUR	"Refinance Rate"	1,25%	+25 b.p.	7.4.'11.	7.7.'11.	–
CHF	"LIBOR Target Rate"	0,25%	–25 b.p.	12.3.'09.	15.9.'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.	12.7.'11.	–
GBP	"Bank Rate"	0,50%	–50 b.p.	5.3.'09.	7.7.'11.	–
USD	"FED Funds Target Rate"	0%–0,25%	–75 b.p.	16.12.'08.	22.6.'11.	–

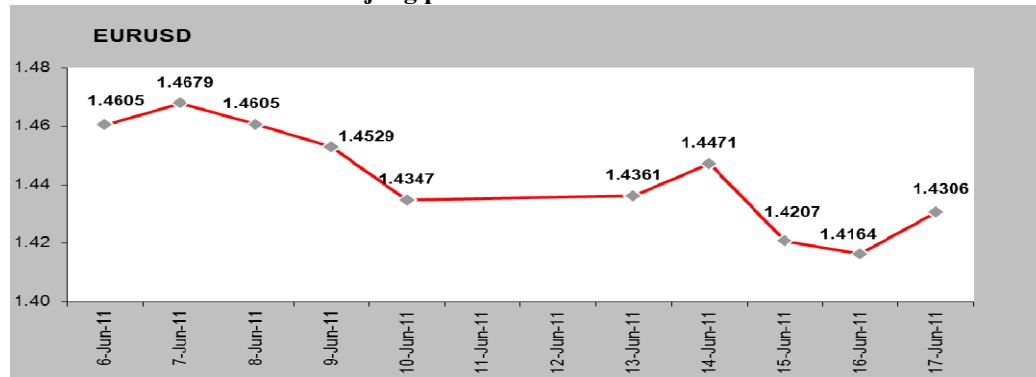
Radi dobijanja novog paketa finansijske pomoći od EU i MMF-a, vlada Grčke je obećala da će do 2015. godine uštedeti dodatnih 78 milijardi evra po osnovu smanjenja broja zaposlenih u javnom sektoru, smanjenja plata i formiranja agencije koja će voditi postupak privatizacije državnih preduzeća. Grčka će između ostalog prodati i preostali deo svog udela u telekomunikacionoj kompaniji OTE od 10% po osnovu ranije sklopljenog dogovora s nemačkim *Deutsche Telekomom*, koji već poseduje oko 30% akcija grčke kompanije. *Deutsche Telekom* je u obavezi da kupi 10% akcija po unapred određenoj ceni, koja će biti 15% viša od prosečne cene akcija u proteklih 20 dana trgovanja na Atinskoj berzi. Izjava predsednika ECB-a, koja je protumačena kao podrška ideji da Grčka prikupi sredstva za finansiranje dospelih obveznica emitovanjem novih obveznica na tržištu, uticala je na blag rast optimizma kod investitora. Međutim, rejting agencija Moody's će takav događaj posmatrati kao bankrot Grčke, ako bude pritisaka na potencijalne investitore. Evropska centralna banka na sastanku održanom 9. juna nije menjala postojeći nivo referentne kamate stope (1,25%), što su analitičari i prognozirali. Predsednik ECB-a je na konferenciji za štampu, održanoj nakon sastanka monetarnog odbora, to najavio u skladu sa očekivanjima I politikom pomnog praćenja inflacije (*strong vigilance*), što su tržišni učesnici protumačili kao najavu povećanja referentne kamatne stope u julu za dodatnih 25 bazičnih poena. Međutim, objavljene prognoze o kretanju privrednog rasta i inflacije u zoni evra za 2011. i 2012. godinu znatno su razočarale tržišne učesnike, što je smanjilo verovatnoću za pomenutim povećanjem referentne kamatne stope u narednom mesecu, izazvavši tako znatan pad prinosa na državne obveznice Nemačke, kao i pad vrednosti evra. Evropska centralna banka se protivi uključivanju privatnih investitora za finansiranje pomoći Grčkoj, uz odbacivanje inicijative Nemačke da privatni investitori koji su u posedu grčkih državnih obveznica zamene stare za nove, čime bi Grčka dobila dodatnih sedam godina za povraćaj duga. Evropska unija razmatra novi paket pomoći, koji bi, prema nezvaničnim navodima, mogao iznositi oko 120 milijardi evra, pri čemu bi se polovina odnosila na MMF i EU, dok bi druga polovina bila od programa privatizacije i privatnih investitora. Rejting agencija S&P snizila je kreditni rejting Grčke na CCC, čime je Grčka postala zemlja s najnižim kreditnim rejtingom na svetu. Cena osiguranja od bankrota Grčke je dostigla sredinom juna novu rekordnu vrednost, ali kurs EUR/USD nije odreagovao na tu vest.

Stopa nezaposlenosti u SAD je u maju iznosila 9,1% (što je više u odnosu na 9% u aprilu i 8,8% u martu), s obzirom na rast cena energenata i posledice koje je zemljotres u Japanu imao na privredu SAD. Agencija za kreditne rejtinge Fitch je upozorila da SAD verovatno neće moći da sačuvaju AAA rejting. Fitch je najavio mogućnost snižavanja kreditnog rejtinga SAD početkom avgusta, ukoliko američki Kongres ne podigne limit za dug. Agencija Moody's je prethodne nedelje upozorila da će staviti kreditni rejting SAD na

preispitivanje uz mogućnost snižavanja, ako se do sredine jula ne postigne sporazum o povećanju limita za američki dug. Sredinom juna u SAD su objavljeni podaci koji ukazuju na poboljšanje prodaje na malo, što je umanjilo sumnje investitora po pitanju oporavka privrede, oborivši cene američkih državnih obveznica.

MMF je izneo mišljenje da će se inflacija u Velikoj Britaniji u razumnom roku vratiti sa 4,5%, koliko je iznosila u aprilu, na targetirani nivo od 2%, kao i da u skorijem periodu očekuju oporavak privrednog rasta, koji trenutno iznosi umerenih 1,5%. Glavni rizici će i dalje biti vezani za krizu u evrozoni, povećanje cene nafte i tržište nekretnina. Rejting agencija Moody's je upozorila da bi, ukoliko bruto domaći proizvod Velike Britanije nastavi sa slabim rastom, najviši rejting te zemlje bi mogao biti ugrožen. Preliminarni podaci za prvo tromesečje 2011. godine ukazuju na privredni rast od 0,5%. Banka engleske nije menjala nivo referentne kamatne stope (0,5%) na poslednjem sastanku održanom 9. juna, niti povećala program kvantitativnih olakšica (200 milijardi funti).

Kurs EUR/USD tokom izveštajnog perioda



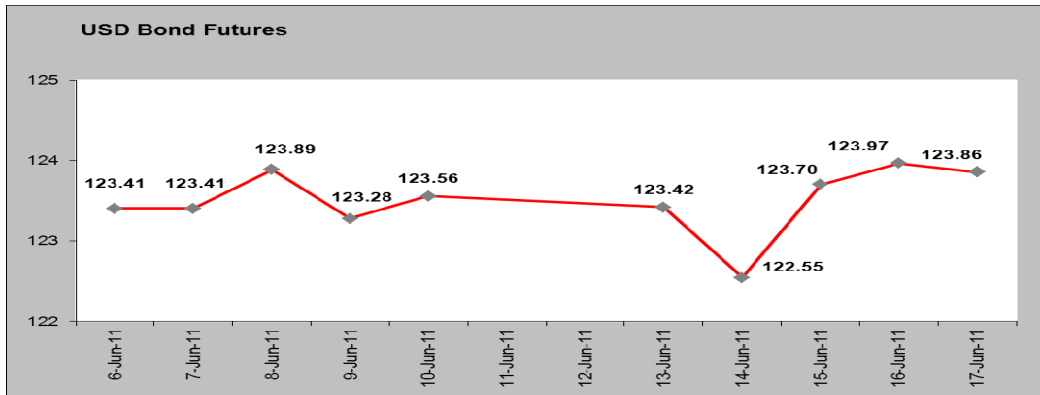
Izvor podataka: informacijski sistem "Bloomberg".

Do polovine prve nedelje ovog izveštajnog perioda kurs EUR/USD se uz manju nestabilnost održavao iznad 1,46 dolara za evro. Najveću vrednost ove nedelje od oko 1,468 dolara za evro kurs je dostigao u utorak, nakon izjave predsednika FED-a Bernanke da će ta institucija nastaviti s rekordnim stimulativnim merama monetarne politike da bi ojačala spori ekonomski rast SAD. Od srede, 8. juna, do kraja prve nedelje evro je slabio u odnosu na dolar. Pad je izazvan objavljenim podacima o kretanju nemačke privrede (o industrijskoj proizvodnji i uvozu), koji su bili lošiji od očekivanih. Nakon sastanka ECB-a, u četvrtak, evro je osetnije pao, jer su zvaničnici ECB-a najavili sporiji tempo rasta referentne kamatne stope do kraja godine od tržišnih očekivanja. Na kraju prve nedelje, u petak 10. juna, kurs je iznosio oko 1,435 dolara za evro.

Početak druge nedelje ovog izveštajnog perioda je obeležila relativno mirna situacija na deviznim tržištima i trgovanje u uskim rasponima, tako da nije bilo znatnijeg pomeranja kursa u odnosu na kraj prethodne nedelje. U utorak je, nakon objavljenih nešto lošijih podataka o maloprodaji u SAD za maj, koji su imali deprecijacijski uticaj na američku valutu, kurs ponovo ojačao i na kraju dana je iznosio 1,447 dolara za evro. U sredu i četvrtak je došlo do snažnog deprecijacijskog pritiska na evro zbog zabrinutosti tržišnih učesnika u povoljno rešavanje dužničke krize u Grčkoj. Posle velike neizvesnosti o drugom paketu pomoći toj zemlji, kurs je u četvrtak, 16. juna, pao do nivoa od 1,416 dolara za evro. Poslednjeg dana ovog izveštajnog perioda evro je ponovo ojačao, nakon vesti da su nemačka kancelarka i francuski predsednik postigli dogovor oko uključivanja privatnih investitora u paket pomoći Grčkoj, pa je kurs na zatvaranju tog dana 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“.

Iako je cena državnih obveznica SAD početkom prve nedelje izveštajnog perioda karakterisala mala nestabilnost, tržišni učesnici su se pripremali za novu emisiju državnih hartija od vrednosti vrednu 66 milijarde dolara. Istovremeno, ostala je zabrinutost od prethodne nedelje kada su podaci o krajnje usporenom oporavku tržišta rada izazvali izražen rast cena državnih obveznica. S druge strane, očekivanja da će zvaničnici EU uspeti da prevaziđu svoje dužničke probleme izazvala su kratkotrajni optimizam kod investitora. Međutim, već krajem drugog dana izveštajnog perioda cene državnih obveznica naglo rastu, zbog zabrinutosti izazvane usporenim oporavkom američke privrede. Naime, predsedavajući FED-a Bernanke je izjavio da je oporavak još vrlo ranjiv i da, iako očekuje rast privrede u drugoj polovini godine, tržište rada i dalje ostaje pod budnim nadzorom monetarnih vlasti. Rast cena je nastavljen i sledećeg dana, kada su prinosi dostigli šestomesečni minimum. Razlog tome je bilo objavljivanje izrazito negativnih podataka s tržišta rada i tržišta nekretnina, kao i proizvodnje. Međutim, ubrzo je usledio pad cena, nakon što se pokazalo da je trgovinski deficit SAD znatno umanjen u aprilu.

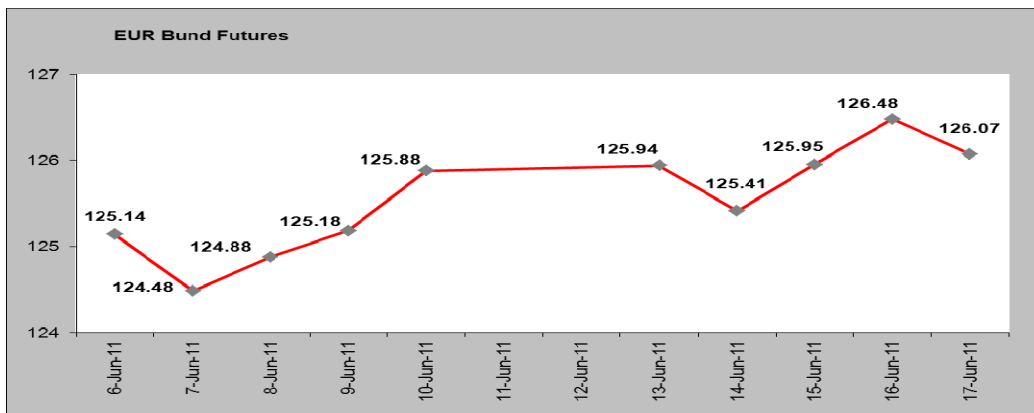
Nestabilnost cena američkih državnih obveznica je ostala prisutna krajem prve i početkom druge nedelje, kao posledica neizvesnosti u pogledu brzine i pravca privrednog oporavka. Sredinom druge nedelje cene državnih hartija su pale, nakon što su objavljeni podaci o padu maloprodaje manjem od očekivanog, kao i o rastu proizvođačkih cena. Tome su doprineli i podaci o rastu maloprodaje i industrijske proizvodnje u Kini. Međutim, ubrzo je usledio ponovni rast cena obveznica, kao posledica neizvesnosti u pogledu daljeg odvijanja dužničke krize u evrozoni, kao i objavljivanja podataka o izraženom padu proizvodnje u njujorškoj regiji. Taj rast je donekle ublažen nakon što su stigle ohrabrujuće vesti da bi dogovor između EU i MMF-a mogao da spreči eventualnu nemogućnost Grčke da izmiri dospele obaveze (tzv. *default*).

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

		Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
Deficit trgovinskog bilansa u mlrd. USD (Trade Balance, 9.6.2011)	apr.	-48,8	-43,7	-48,2
Indeks proizvođačkih cena (Producer Price Index, YoY, 14.06.2011)	maj	6,8%	7,3%	6,8%

Izvor podataka: informacijski sistem „Bloomberg“.

Evropske državne obveznice



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

Cene obveznica najrazvijenije zemlje EMU su rasle u posmatranom periodu. Pad cena primetan je početkom prve nedelje izveštajnog perioda, uglavnom zbog očekivanja investitora da će na sastanku monetarnog odbora ECB-a biti najavljeno naredno povećanje referentne kamatne stope za jul tekuće godine. Međutim, iako je očekivanje investitora ostvareno, kada je na konferenciji za štampu Žan-Klod Triše to najavio, cene su ipak porasle. Razlog za rast cena obveznica je bilo smanjenje prognoze privrednog rasta za 2012. godinu, kao i nedovoljno povećanje prognoze rasta BDP-a za tekuću godinu. Takođe, predsednik ECB-a je rekao i da se očekuje rast inflacije od 1,7% u 2012. godini, što je u okviru željene stope ECB-a od 2%. Takve prognoze umanjile su šanse za skoriji privredni oporavak, što je uticalo na smanjenje verovatnoće da će se nastaviti s trendom povećanja referentne kamatne stope ECB-a. Centralna banka Nemačke je uvećala prognoze po pitanju rasta BDP-a Nemačke, ali to nije uspešno da umanjí efekat koji je imao sastanak ECB-a.

U utorak, 14. juna, objavljeni su pozitivni pokazatelji koji su ukazivali na oporavak prodaje na malo u SAD. To je uticalo na rast cena akcija, kao i na rast prinosa na državnih obveznica. Odlaganje sastanka ministara finansija EMU je uticalo na porast cena državnih obveznica, koji je prekinut u petak, 17. juna, nakon što su kancelarka Nemačke i predsednik Francuske podržali učešće privatnog sektora u otkupu nove emisije grčkih državnih obveznica. Najveći rast cena na nemačkoj krivi prinosa ostvarila je trogodišnja državna obveznica, dok je jedini pad cene zabeležen kod tromesečne diskontne benčmark obveznice.

Značajni ekonomski pokazatelji EU objavljeni u posmatranom periodu bili su:

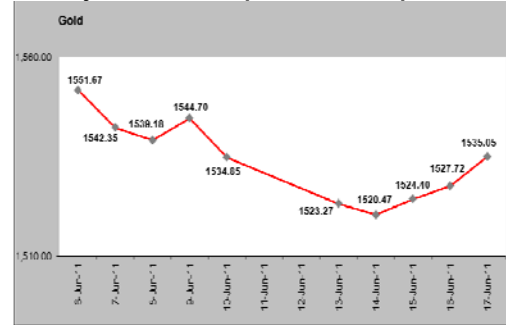
		Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
Industrijska proizvodnja u Nemačkoj (GE: Industrial Production, MoM, 8.6.2011)	apr.	0,2%	-0,6%	0,7%
Objavljivanje nivoa referentne kamatne stope ECB-a (EC: ECB Announces Interest Rates, 9.6.2011)	9.jun	1,25%	1,25%	1,25%

Izvor podataka: informacijski sistem „Bloomberg“.

Zlato: 1.520,47 – 1.551,68 (US\$/OZ)

	Zaključene cene zlata (US\$/Oz) u periodu:			
	6 – 10.6.'11.		13 – 17.6.'11.	
Ponedeljak	1.551,68	maks.	1.523,27	
Utorak	1.542,35		1.520,47	min.
Sreda	1.539,18		1.524,40	
Četvrtak	1.544,70		1.527,72	
Petak	1.534,85	min.	1.535,05	maks.

Kretanje cene zlata u posmatranom periodu



Izvor podataka: informacijski sistem "Bloomberg".

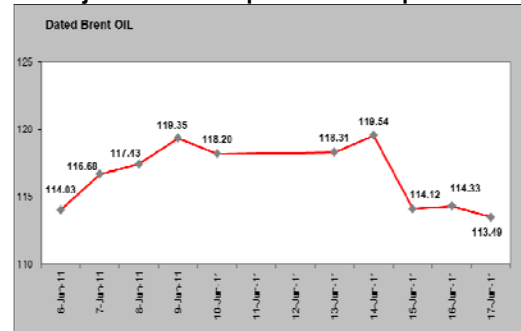
Prva nedelja izveštajnog perioda je bila obeležena padom cene zlata na svetskom tržištu. Iako je na samom početku perioda cena zlata bila preko 1.551 dolara za uncu, kao posledica slabljenja američke valute i povećane tražnje za plemenitim metalima, do kraja nedelje cena je uglavnom beležila pad. Nakon izjave predsedavajućeg FED-a Bernanke, u kojoj je potvrdio usporenje oporavka američke ekonomije, ali bez nagoveštaja daljeg popuštanja monetarne politike, cena zlata je pala ispod 1.540 dolara za uncu. Jedini rast na dnevnom nivou tokom ove nedelje zlato je ostvarilo u četvrtak, 9. juna, podstaknut rastom cene ostale berzanske robe, kao i pojačanom zabrinutošću tržišnih učesnika oko rešenja dužničke krize u Grčkoj. Poslednjeg radnog dana ove nedelje, cena zlata je ponovo pala zbog jačanja vrednosti američkog dolara i na zatvaranju je iznosila oko 1.535 dolara za uncu.

Početak druge nedelje izveštajnog perioda je doneo nov pad cene berzanske robe, koji je pratila i cena zlata, pa se do utorka, 14. juna, cena ovog plemenitog metala spustila do oko 1.520 dolara za uncu (minimum za izveštajni period). Od srede, pa do kraja nedelje u fokus tržišnih učesnika ponovo su došli problemi koji rastu oko dužničke krize u evrozoni, a posebno u Grčkoj, što je povećalo tražnju za zlatom kao instrumentom sigurnog utočišta i uticalo na promenu trenda kretanja cene. Tako je zatvaranju, u petak 17. juna, cena ovog plemenitog metala iznosila nešto preko 1.535 dolara za uncu.

Nafta: 113,49 – 119,54 (US\$/Barrel–Brent Crude Oil)

	Zaključene cene nafte (US\$ /Barrel-Brent) u periodu:			
	6 – 10.6.'11.		13 – 17.6.'11.	
Ponedeljak	114,03	min.	118,31	
Utorak	116,68		119,54	maks.
Sreda	117,43		114,12	
Četvrtak	119,35	maks.	114,33	
Petak	118,20		113,49	min.

Kretanje cene nafte u posmatranom periodu

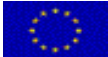


Izvor podataka: informacijski sistem "Bloomberg".

Cena nafte je uglavnom rasla tokom prve nedelje ovog izveštajnog perioda. Rast cene je bio podstaknut slabijim dolarom, smanjenjem zaliha u SAD, kao i odlukom lidera zemalja članica OPEC-a da ne povećaju postojeće proizvodne kvote, što je bilo u suprotnosti sa očekivanjima tržišta. Cena nafte je do četvrtka, 9. juna, prešla 119 dolara za barel. Poslednji radni dan prve nedelje doneo je blagi pad cene ovog energenta, pa je na zatvaranju, u petak 10. juna, cena bila 118,2 dolara za barel.

Cena nafte se zadržala na tom nivou i početkom druge nedelje izveštajnog perioda. U utorak, 14. juna, nakon vesti da je inflacija u Kini ostvarila rast u maju, u odnosu na prethodni mesec, cena nafte je porasla i na zatvaranju tog dana je iznosila 119,5 dolara za barel (maksimalni nivo za izveštajni period). Međutim, već od narednog dana, pa sve do kraja izveštajnog perioda, cena nafte je padala pod uticajem velike zabrinutosti tržišnih učesnika oko rešavanja dužničke krize u Grčkoj. Cena nafte je za tri dana pala za više od šest dolara, pa je nedelju iznosila oko 113,5 dolara za barel (minimalni nivo za izveštajni period).

Prognoze stopa prinosa (Yield-a) za treće tromesečje 2011. godine*

	2Y	5Y	10Y		2Y	5Y	10Y
HSBC	1,70	2,30	3,00	HSBC	0,50	1,60	3,00
UniCredit	2,20	2,85	3,50	UniCredit	0,90	2,40	3,70
Barclays	1,70	–	3,35	Barclays	0,40	–	2,90
Commerzbank	2,10	2,60	3,25	Commerzbank	0,60	1,70	3,10

*Projekcije stopa prinosa odnose se na prinose po američkim, kao i državnim obveznicama evrozone za 2, 5 i 10 godina.

Prognoza kretanja EUR/USD*

Banka	Q3 2011	Q4 2011	Q1 2012	Q2 2012	Q4 2012	Q4 2013	Q4 2014	Q4 2015
Maksimum	1,53	1,55	1,55	1,52	1,50	1,43	1,40	1,55
Mediana	1,42	1,41	1,39	1,35	1,36	1,38	1,35	1,36
Minimum	1,33	1,25	1,25	1,22	1,18	1,25	1,32	1,30
Barclays	1,49	1,47	1,45	–	1,41	1,38	1,36	1,34
Credit Suisse Group	1,44	1,46	1,49	–	1,49	1,43	1,40	1,38
Bank of America	1,37	1,40	1,42	1,44	1,48	–	–	–
BNP Paribas	1,50	1,55	1,45	1,40	–	–	–	–
Citigroup	1,37	1,41	1,44	1,47	1,42	–	–	–
Commerzbank	1,50	1,45	1,42	1,39	–	–	–	–
Commonwealth Bank	1,50	1,43	1,40	–	1,40	1,40	–	–
HSBC	1,42	1,44	1,44	1,44	–	–	–	–
Morgan Stanley	1,52	1,49	1,47	1,42	1,33	–	–	–
Nomura	1,40	1,45	1,45	–	1,45	–	–	–
Rabobank	1,50	1,51	1,51	–	1,45	–	–	–
RB of Canada	1,42	1,35	1,30	–	1,29	–	–	–
TD Securities	1,33	1,25	1,25	–	1,20	–	–	–

*Izvor podataka "BLOOMBERG" informacioni sistem: Tabela obuhvata medijanu prognoze, maksimalnu i minimalnu vrednost projekcije kursa EUR/USD (po određenim tromesečjima u periodu 2011 – 2015. godine), pojedinih poslovnih banaka (od ukupno 49 banaka), učesnica Bloomberg-ove ankete o prognozi kretanja kursa EUR/USD u narednom periodu.