

**Pregled dešavanja na svetskom finansijskom tržištu
u periodu od 4. jula do 15. jula 2011. godine**

Pregled i predviđanje nivoa referentnih kamatnih stopa pojedinih centralnih banaka

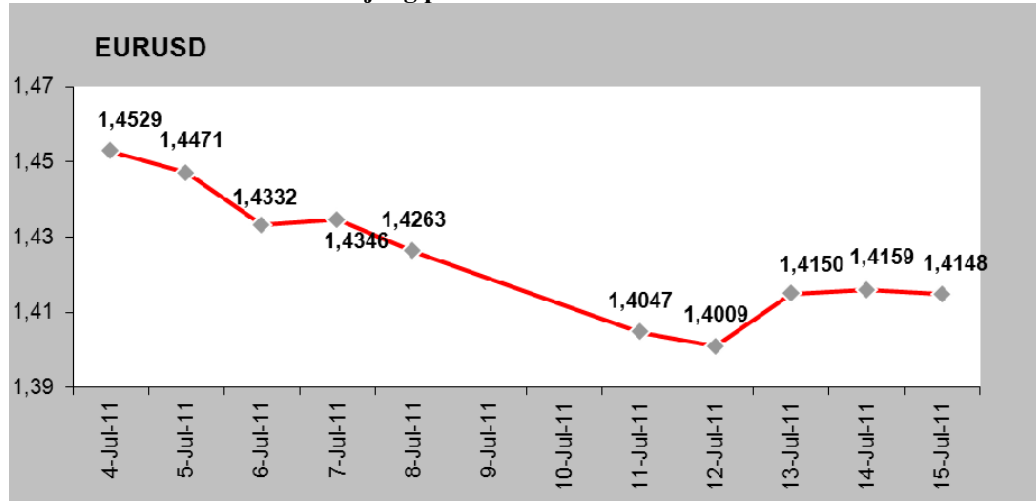
Valuta	Referentna kamatna stopa	Na dan	Poslednja promena	Datum poslednje promene	Naredni sastanak	Predviđanje
		15.7.2011.				
EUR	"Refinance Rate"	1,50%	+25 b.p.	7.7.'11.	4.8.'11.	–
CHF	"LIBOR Target Rate"	0,25%	–25 b.p.	12.3.'09.	15.9.'11.	–
CAD	"Target Overnight Rate"	1,00%	25 b.p.	8.9.'10.	19.7.'11.	–
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.	4.8.'11.	–
USD	"FED Funds Target Rate"	0%–0,25%	–75 b.p.	16.12.'08.	9.8.'11.	–

Evropska centralna banka povećala je 7. jula referentnu kamatnu stopu za 25 bazičnih poena na 1,5%. Predsednik ECB-a rekao je da će ta centralna banka nastaviti da prihvata obveznice Portugala za kolateral i pored toga što je snižavanjem kreditnog rejtinga Portugala on pao na nivo niži od minimalno dozvoljenog. Budući da je takva odluka već jedanput donesena, kada je reč o obveznicama Grčke i Irske, ona nije znatnije uticala na kretanja na finansijskim tržištima. Predsednik Evropskog saveta sazvaio je hitan sastanak najviših evropskih zvaničnika, kako bi se vrh EU usaglasio po pitanju narednih koraka koje je potrebno preduzeti da bi se rešili problemi u kojima se nalaze periferne zemlje EMU. Na sastanku je pokazana spremnost da se, putem produženja dospeća obveznica i smanjenja kamatnih stopa na zajmove, Evropskom fondu za finansijsku stabilnost poveća fleksibilnost, ali i kapacitet. Međutim, ono što su zapazili neki tržišni učesnici jeste da je propuštena poslednja prilika da vrh EU dogovori osnovne parametre novog plana pomoći Grčkoj u prvoj polovini jula, a što su najviši zvaničnici i obećali. Postupak najvećih američkih rejting agencija da snize kreditne rejtinge država EMU navelo je određene ekonomiste, ali i političare na ideju o kreiranju evropske rejting agencije. Poslednjeg dana izveštajnog perioda objavljeni su rezultati stres-testa evropskih banaka po kom osam banaka (pet španskih, dve grčke i jedna austrijska) od 90 testiranih ne zadovoljava granicu od 5% za *Core Tier 1 ratio* (odnos akcijskog kapitala i rizikom ponderisane aktive).

U svom polugodišnjem iskazu predsednik FED-a Bernanke, u ime Odbora za finansijske usluge, najavio je da je monetarna vlast SAD spremna za novi stimulatívni program i dodatno ubrizgavanje novca. Rejting agencije S&P i Moody's najavile su negativne izglede u pogledu kreditnog rejtinga SAD, zbog eventualnog rizika da ta država može dospeti u situaciju da ne bude u mogućnosti da servisira svoje dugove. Maloprodajne cene su u junu porasle 0,1%, izuzimajući cene automobila koje su bile nepromenjene. Broj nezaposlenih koji su se prvi put javili sa zahtevom za socijalnu pomoć bio je nešto niži od očekivanog, dok je indeks cena gotovih proizvoda u junu za 0,4% niži nego u prethodnom mesecu. Ako bi se isključile cene hrane i energije, taj indeks bi porastao za 0,3%. Julski indeks proizvodnje iznosio je –3,76, što je bolje

od prethodnog meseca, ali lošije od očekivanja. Istovremeno, junski CPI je pao za 0,2% u odnosu na prethodni mesec.

Kurs EUR/USD tokom izveštajnog perioda



Izvor podataka: informacijski sistem "Bloomberg".

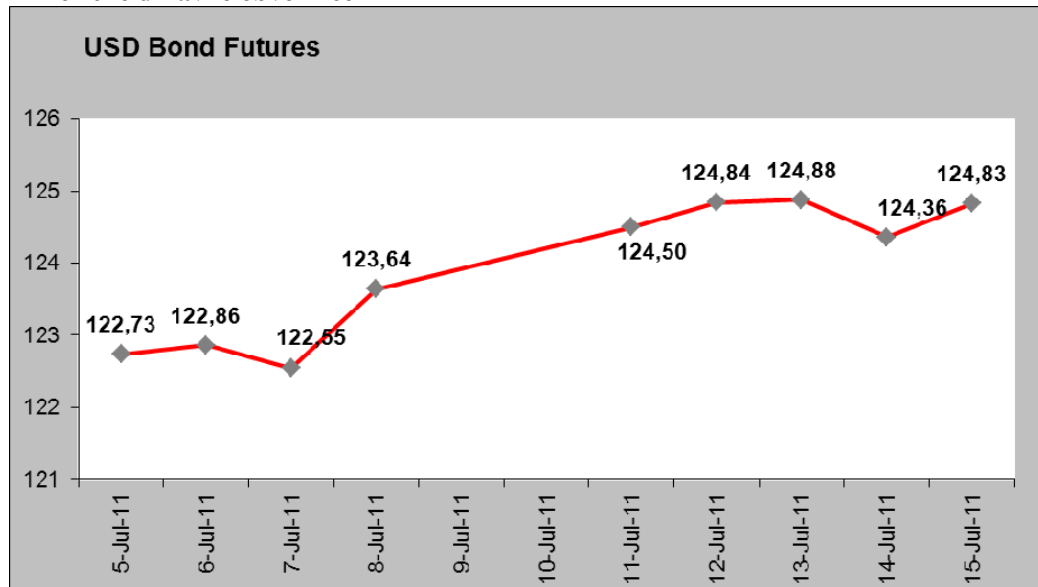
Kurs EUR/USD je tokom prve nedelje izveštajnog perioda imao opadajući trend. Prvog radnog dana ove nedelje iznosio je 1,45 dolara za evro, kao i na kraju prethodnog perioda. Narednog dana, u utorak, pošto je rejting agencija Moody's objavila da je smanjila kreditni rejting Portugalije na *Baa1* (čime je ta država pala ispod investicionog rejtinga), kurs je počeo da slabi i taj dan je iznosio 1,44 dolara za evro. Navedeno smanjenje rejtinga, uz odluku Kine da poveća referentnu kamatnu stopu za 25 b.p., imalo je dominantan uticaj na kurs i narednog dana. Na zatvaranju, u sredu 6. jula, iznosio je 1,433 dolara za evro. U četvrtak, 7. jula, evropska valuta je dodatno oslabila, spustivši se do 1,42, ali se posle sastanka ECB-a i odluke da se referentna kamatna stopa poveća za 0,25% delimično oporavila i taj dan je završila na istom nivou, kao i prethodnog dana. U petak, 8. jula, posle razočaravajućih podataka sa američkog tržišta rada, kurs je u toku dana prvo blago porastao, ali kako se do kraja dana pojačavao strah na tržištu da bi se dužnička kriza mogla proširiti i na Italiju, ponovo je počeo da pada. Na kraju prve nedelje izveštajnog perioda iznosio je 1,426 dolara za evro.

Početak druge nedelje doneo je novi nagli pad kursa, zbog zabrinutosti tržišnih učesnika oko dužničke krize u Italiji. Cene akcija italijanskih poslovnih banaka su drastično opale u petak, a zatim ponovo u ponedeljak, u proseku za 5,2%. Posle neuspešnog pokušaja ministara finansija Evropske unije da na sastanku, koji je održan u Briselu, donesu mere koje bi uspele da zaustave pad cena evropskih akcija, evro je znatno oslabio. Kurs je do utorka, 12. jula, pao na 1,40 dolara za evro (najniža vrednost za izveštajni period). Sredinom nedelje došlo je do promene trenda kretanja kursa. U sredu, 13. jula, kurs je porastao do 1,415 dolara za evro, najviše zbog izjave predsedavajućeg FED-u Bernankeja da je ta ustanova spremna da preduzme dodatne mere, uključujući i nastavak otkupa državnih obveznica, iako smatra da su razočaravajući podaci sa američkog tržišta rada u maju i junu rezultat privremenih efekata. Pošto je rejting agencija Moody's objavila negativne izgleda u pogledu rejtinga SAD zbog problema s javnim dugom, kurs je u četvrtak, 14. jula,

nastavio da raste, dostigavši vrednost od 1,4275 dolara za evro. Zbog zabrinutosti na tržištu oko ishoda aukcije italijanskih obveznica, kao i rezultata stres-testa poslovnih banaka u zemljama Evropske unije, kurs je ponovo pao na 1,45 dolara za evro, a tu vrednost je imao i na kraju izveštajnog perioda.

Tržište hartija od vrednosti

Američke državne obveznice



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

Rast cena državnih obveznica SAD, izazvan eskalacijom dužničke krize u zoni evra, obeležio je početak prve nedelje izveštajnog perioda. Naime, povećavao se strah da bi dužnici u zoni evra mogli imati probleme u otplati dugova, pa su razliku između SAD i Evropske unije naglasile i vodeće rejting agencije. Tom rastu je doprinela i zabrinutost oko usporavanja privrednog rasta Kine i pad berzanskih indeksa u SAD, što je povećalo tražnju za sigurnijim oblicima aktive, poput državnih obveznica. Tokom ovog perioda, dužnička kriza u zoni evra bila je osnovni uzrok kretanja cena državnih hartija od vrednosti. U četvrtak, 7. jula, došlo je do kratkotrajnog pada cena obveznica pošto su objavljeni podaci o nezaposlenosti u SAD, koji su bili bolji od očekivanja, što je podstaklo optimizam investitora. Na taj pad cena uticala je i najava predsednika ECB-a da će biti ukinuto ograničenje u pogledu rejtinga za portugalske obveznice koje se koriste kao kolateral u ECB-u. Međutim, taj pad je bio kratkotrajan, kao i optimizam u pogledu rasta zaposlenosti. Već sledećeg dana su objavljeni podaci o broju zaposlenih u neagrarnom sektoru, koji su bili znatno niži od očekivanja. To je izazvalo nagli rast cena obveznica. U drugoj nedelji izveštajnog perioda zadržan je trend rasta cena, ali znatno umeren. Zabeležen je i kratkotrajan pad cena obveznica, jer su se investitori pripremali za nove emisije trogodišnjih hartija, ukupne vrednosti od 32 mlrd dolara. Istovremeno, pozitivni podaci o kineskom privrednom rastu, kao i podaci o rastu profita pojedinih banaka s „Vol strita“ takođe su uticali na privremeni pad tražnje za sigurnijim oblicima aktive. Međutim, dužnička kriza u zoni evra ostala je i dalje dominantna vest u tom periodu, kao i najava rejting agencije Moody's da bi Aaa rejting SAD mogao biti doveden u

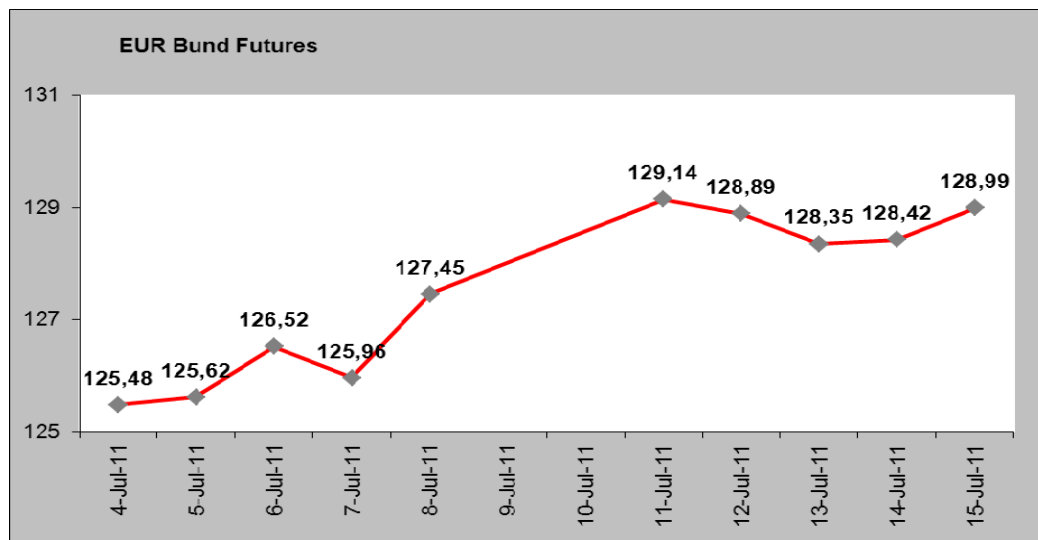
pitanje zbog nesuglasica u američkom Kongresu oko fiskalne politike. Ipak, do kraja izveštajnog perioda nije zabeležena velika kolebljivost državnih hartija od vrednosti.

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

		Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
Rast broja zaposlenih u neagrarnom sektoru SAD (Change in Nonfarm Payrolls, 8.7.2011)	jun	105k	18k	54k
Poverenje potrošača mereno indeksom Mičigenskog Univerziteta (Un. Of Michigan Confidence, 15.7.2011)	jul	72,2	63,8	71,5

Izvor podataka: informacioni sistem "Bloomberg".

Evropske državne obveznice



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

Cene državnih obveznica Nemačke rasle su u posmatranaom periodu. Niz smanjenja kreditnih rejtinga (najuticajnije svetske rejting agencije snizile su kreditne rejtinge Portugala, Grčke i Irske u toku izveštajnog perioda) doprineo je rastu averzije prema riziku kod investitora, što je uticalo na pomenuti trend rasta cena. Monetarni odbor ECB-a doneo je odluku da kamatnu stopu poveća na 1,50%, što su tržišni učesnici očekivali, pa se prinosi na obveznice nisu mnogo promenili. Takođe, kao što je već pomenuto, predsednik Žan-Klod Triše je izjavio da će centralna banka EMU nastaviti da prihvata za kolateral obvezinice Portugala, iako njihov kreditni rejting ne zadovoljava kriterijume ECB-a. S obzirom na to da je ranije isto učinjeno i sa obveznicama Grčke i Irske, ta odluka nije bitnije uticala na cene obveznica. Pad cena akcija najvećih italijanskih banaka (Intesa 11%, Unicredit 8%) uticao je na rast raspona stopa prinosa između obveznica perifernih zemalja i EMU, ali i na rast cena najsigurnijih obveznica u zoni evra – nemačkih državnih obveznica. Početkom druge nedelje izveštajnog perioda primetan je bio blagi pad cena obveznica. Spremnost koja je pokazana na sastanku najviših zvaničnika EU, da se putem produženja dospeća obveznica i smanjenja kamatnih stopa na zajmove Evropskom fondu za finansijsku stabilnost poveća fleksibilnost, ali i kapacitet, uticala je na prestanak rasta cena nemačkih obveznica. Rezultati stres-testa evropskih banaka, objavljeni u petak,

pozitivno su iznenadili tržišne učesnike, što je dodatno uticalo na prestanak rasta cena.

Značajni ekonomski pokazatelji EU objavljeni u posmatranom periodu bili su:

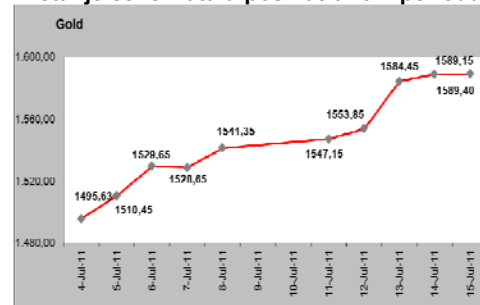
		Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
Fabričke porudžbine u Nemačkoj (GE: Factory orders MoM, 6.7.2011)	maj	-0,5%	1,8%	2,8%
Industrijska proizvodnja u Nemačkoj (GE: Industrial production MoM, 7.7.2011)	maj	0,8%	1,2%	-0,6%

Izvor podataka: informacioni sistem "Bloomberg".

Zlato: 1.495,63 – 1.589,40 (US\$/OZ)

	Zaključene cene zlata (US\$/Oz) u periodu:			
	4 – 8.7.'11.		11 – 15.7.'11.	
Ponedeljak	1.495,63	min.	1.547,15	min.
Utorak	1.510,45		1.553,85	
Sreda	1.529,65		1.584,45	
Četvrtak	1.528,65		1.589,15	
Petak	1.541,35	maks.	1.589,40	maks.

Kretanje cene zlata u posmatranom periodu

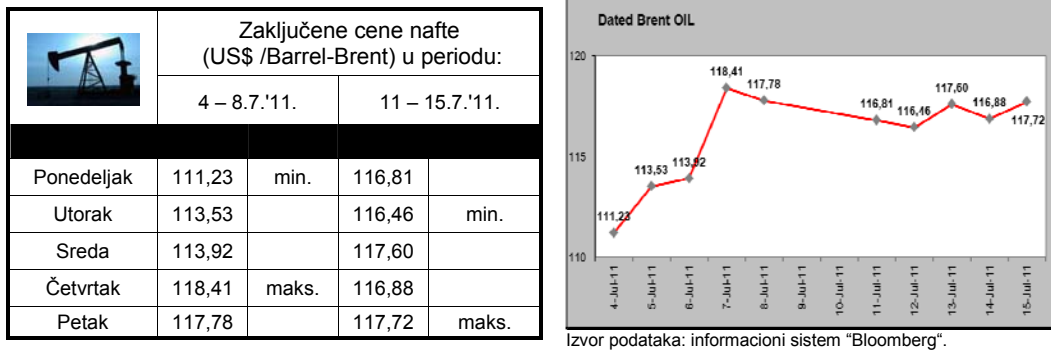


Izvor podataka: informacioni sistem "Bloomberg".

Cena zlata je beležila rast tokom prve nedelje izveštajnog perioda. Glavni uzroci rasta cene tog plemenitog metala bili su pojačana tražnja zbog izraženog efekta sigurnog utočišta, kao i stalan pad vrednosti američkog dolara u toku nedelje. Prvog radnog dana te nedelje cena zlata je iznosila 1,495 dolara za uncu, da bi do sredine nedelje cena porasla na 1,530 dolara za uncu. Do kraja nedelje, pod uticajem bojazni da bi se dužnička kriza u evrozoni mogla proširiti na druge zemlje (pre svega Italiju), kao i veoma razočaravajućih podataka s tržišta rada u SAD, cena zlata je nastavila da raste. Na kraju nedelje je bila iznad 1,540 dolara za uncu zlata.

Cena zlata je nastavila da raste i tokom druge nedelje izveštajnog perioda, dostižući nove rekordne vrednosti. Veliki pad cena akcija italijanskih poslovnih banaka, odnosno bojazan od nove dužničke krize u nekoj od zemalja evrozone, kao i najave FED-a da razmišlja o potrebi za dodatnim merama ekspanzivne monetarne politike, uticali su da cena zlata sredinom druge nedelje perioda dostigne novi istorijski maksimum, probivši nivo od 1.580 dolara za uncu. Cena se nije zaustavila na tom nivou. Naime, nakon što je javni dug SAD dostigao svoju gornju granicu, a rejting agencija Moody's objavila da zbog toga razmišlja da umanjí rejting te zemlje, došlo je do novog talasa povećanja tražnje za tim plemenitim metalom, pa je na kraju izveštajnog perioda cena zlata bila skoro 1,590 dolara za uncu, što predstavlja novu istorijski rekordnu vrednost.

Nafta: 111,23 – 118,41 (US\$/Barrel–Brent Crude Oil)



Na početku ovog izveštajnog perioda nije bilo znatnijih pomeranja cene nafte, pa je ona na zatvaranju prvog radnog dana bila nešto iznad 111 dolara za barel, kao i na kraju prethodne nedelje. Do kraja prve nedelje cena je uglavnom rasla. U utorak, 5. jula, cena nafte je blago porasla, jer je tržište očekivalo da će dogovorena pomoć Grčkoj doprineti stabilizaciji globalne ekonomije. Vodeće investicione banke povisile su svoje prognoze o kretanju cene nafte posle objavljivanja podatka o velikom padu zaliha sirove nafte u SAD, kao i zbog pojačane tražnje investitora, pa je cena u četvrtak, 7. jula, bila iznad 118 dolara za barel. Poslednjeg radnog dana prve nedelje izveštajnog perioda cena je pala i na zatvaranju je iznosila 117,8 dolara za barel.

Početkom druge nedelje izveštajnog perioda cena nafte se spustila do 116,5 dolara za barel, jer su bojazan od širenja dužničke krize u evrozoni na Italiju i Španiju i pad kineskog uvoza sirove nafte zabrinuli investitore da će doći do smanjenja tražnje za tim energentom. Do kraja nedelje, cena nafte je, uz manju nestabilnost, ipak ostvarila blagi rast. Na kraju izveštajnog perioda cena nafte je iznosila 117,7 dolara za barel. Tu vrednost je imala i na kraju prethodne nedelje.