

### Pregled dešavanja na svetskom finansijskom tržištu u periodu od 18. do 29. jula 2011. godine

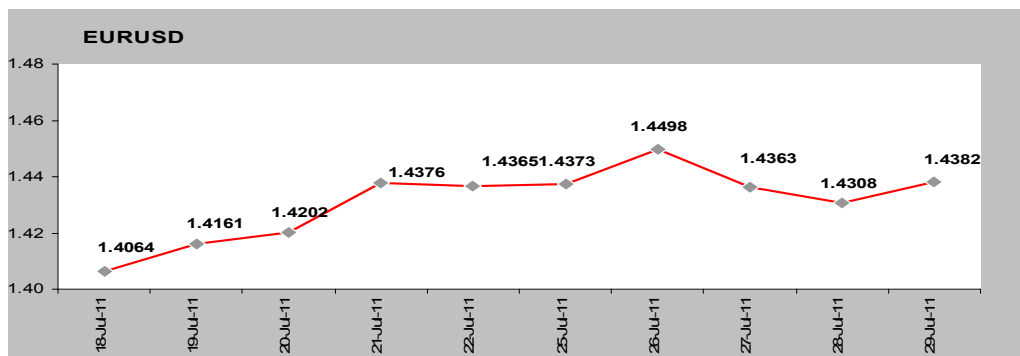
#### Pregled i predviđanje nivoa referentnih kamatnih stopa pojedinih centralnih banaka

| Valuta | Referentna kamatna stopa | Na dan     | Poslednja promena | Datum poslednje promene | Naredni sastanak | Predviđanje |
|--------|--------------------------|------------|-------------------|-------------------------|------------------|-------------|
|        |                          | 29.7.2011. |                   |                         |                  |             |
| 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.                | 7.9.'11.         | –           |
| JPY    | "O/N Target Rate"        | 0,10%      | –20 b.p.          | 19.12.'08.              | 5.8.'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.         | –           |

Objavljeni rezultati stres-testa pokazuju da osam banaka od ukupno njih 91 (pet iz Španije, dve iz Grčke i jedna iz Austrije) nije prošlo test, jer imaju manje kapitala od zahtevanog. Glavni događaj nedelje je bio samit Evropske unije u Briselu, održan u četvrtak 21. jula. Na sastanku je naročito istaknuto pronalaženje seta mera koje bi na najbolji mogući način pomogle da se reši postojeća kriza u Grčkoj, kao i da se spreči njeno širenje na ostale zemlje zone evra. Stopa na kredite Grčke, Irske i Portugala biće svedena na 3,5%, na rok dospeća od 15 godina. Grčka će u naredne tri godine primiti 159 mlrd evra, sa učešćem privatnog sektora od 49,6 mlrd evra, dok će preostali deo biti pomoć drugih vlada i MMF-a. Dogovor je veoma važan, jer pokazuje solidarnost članica zone evra i njihovu borbu protiv prenošenja krize na razvijenije zemlje. Zbog toga je i nazvan „evropski Maršalov plan“. Fond za evropsku finansijsku stabilnost (EFSF) moći će da otkupljuje obveznice u slučaju vanrednih okolnosti na finansijskom tržištu koje bi mogle da ugroze finansijsku stabilnost, samo ako su ispunjeni određeni strogi uslovi. Investitori će moći da zamene postojeći dug koji Grčka ima prema njima s četiri instrumenta. Tri će biti pokrivena sa AAA rejtingovanim blagajničkim zapisima s rokom dospeća od 30 godina, dok će četvrti instrument imati dospeće 15 godina i biće pokriven sredstvima deponovanim na računima.

Kreditna agencija „Mudiz“ je objavila da će, ako ne dođe do dogovora u SAD oko podizanja limita za zaduživanje, sniziti kreditni rejting SAD sa AAA na B+. Ova rejting agencija je takođe snizila i rejting Kipra za dva stepena, na Baa1 sa A2. „Mudiz“ je naveo da su ključni razlozi za snižavanje rejtinga Kipra i dalje prisutna zabrinutost oko fiskalne pozicije te ostrvske zemlje, kao i posledice eksplozije u skladištu municije u vojnoj bazi na jugu zemlje, 11. jula, u kojoj je živote izgubilo 13 ljudi, a bio je prekinut i rad elektrane Vasilikos. Rejting agencija „Standard i Pours“ je snizila rejting Grčke sa CCC na CC, dok je rejting Španije stavila na posmatranje.

#### Kurs EUR/USD tokom izveštajnog perioda



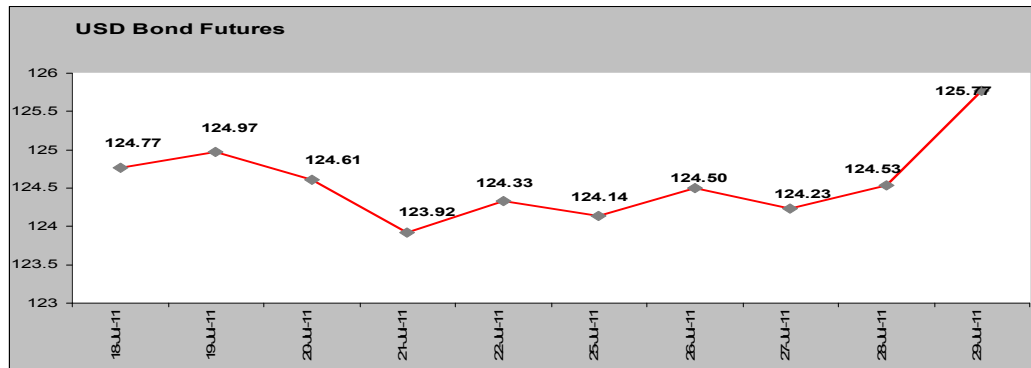
Izvor podataka: informacijski sistem "Bloomberg".

Kurs EUR/USD je tokom prve nedelje izveštajnog perioda imao uglavnom rastući trend. Na samom početku perioda kurs je pao na 1,40 dolara za evro (na kraju prethodnog izveštajnog perioda iznosio je 1,415 dolara za evro) posle objave rezultata stres-testa, kao i zbog zabrinutosti da bi postojeća dužnička kriza mogla da se proširi na Španiju i Italiju. Narednih nekoliko dana kurs je porastao zbog najave da će doći do dogovora o merama koje treba sprovesti da bi se prevazišla dužnička kriza u Evropi, rasta neizvesnosti oko povećanja limita za zaduživanje u SAD, kao i najave rejting agencije „Fič“ da će sledećeg meseca odlučiti hoće li smanjiti kreditni rejting SAD. U četvrtak, 21. jula 2011. godine, nakon objave odluka samita lidera Evropske unije da je dogovorena nova finansijska pomoć Grčkoj u iznosu od 159 mlrd evra, uz olakšane uslove otplate postojećeg zajma, kurs je dostigao 1,437 dolara za evro i na tom nivou se održao i poslednjeg radnog dana prve nedelje izveštajnog perioda.

Početkom druge nedelje na svetskim tržištima je bilo relativno mirno, pa se kurs, uz manje dnevne oscilacije, nalazio i dalje na istom nivou. Pažnja tržišnih učesnika je bila usmerena na pokušaje da se postigne dogovor za podizanje limita za zaduživanje u SAD. Pošto je predsednik SAD u utorak objavio da dve vodeće političke partije nisu uspele da postignu dogovor po tom pitanju, dolar je počeo znatnije da slabi, pa je kurs na zatvaranju, u utorak 26. jula, iznosio 1,45 dolara za evro. Međutim, do kraja nedelje su bili izraženi deprecijacijski pritisci na evropsku valutu. Rejting agencija „Standard i Pors“ je donela odluku da snizi kreditni rejting Grčke sa CCC na CC, uz negativne izglede. Takođe, rejting agencija „Mudiz“ je saopštila da će kreditni rejting Španije staviti na „posmatranje“, zbog zabrinutosti da bi ta zemlja mogla da doživi isti scenario kao Grčka. Na pad kursa je uticao i nedovoljan odziv investitora na aukciju italijanskih desetogodišnjih državnih obveznica, tako da je kurs EUR/USD na kraju ovog izveštajnog perioda iznosio 1,438 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“.

Pad cene američkih državnih obveznica, izazvan eskalacijom dužničke krize u zoni evra i situacijom povodom dugovnog limita SAD, obeležio je početak ovog izveštajnog perioda. Pregovori oko limita američkog duga između administracije američkog predsednika i republikanaca bili su prisutni tokom cele ove nedelje. Krajnji rok za donošenje odluke bio je 2. avgust, pre nego što Ministarstvo finansija SAD bude primorano da počne prioriteta plaćanja i objavi neizmerenje obaveza (*default*). U utorak su cene obveznica SAD porasle, pošto je skok prinosa privukao pojedine kupce. Nakon što su objavljeni podaci o rastu prodaje postojećih nekretnina u SAD u junu, cene obveznica su pale u sredu i četvrtak. Istovremeno, izgradnja nekretnina u je porasla više od očekivanja, što je podstaklo optimizam investitora. Takođe, na pad cene su uticale spekulacije da evropski lideri ostvaruju progres oko dužničke krize, kao i zabrinutost da zakonodavci u SAD moraju dodatno da smanje deficit i povećaju granicu zaduživanja. Ipak, na kraju izveštajnog perioda cene državnih obveznica SAD su porasle zbog spekulacija da američki zakonodavci privode kraju dogovor o povećanju dugovnog limita kako bi na taj način izbegli neizmerenje obaveza. Prinosi na dvogodišnje

obveznice su porasli dva bazična poena, na 0,38%, dok su prinosi na desetogodišnje porasli na 3%.

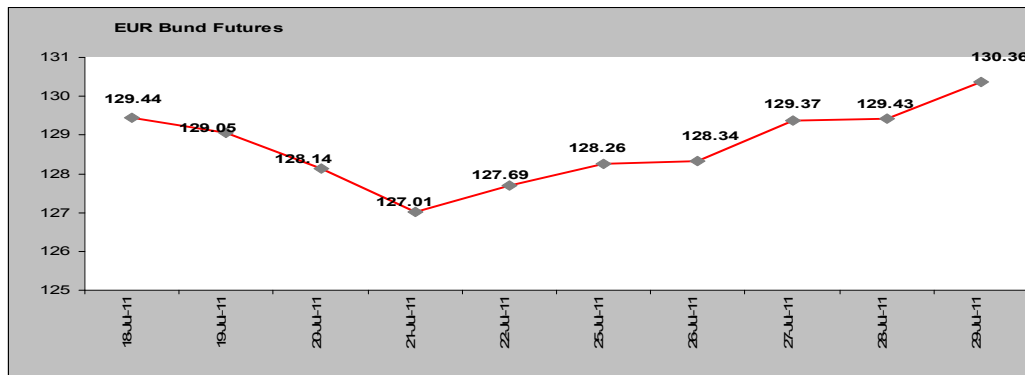
U toku druge nedelje izveštajnog perioda tržište je bilo pod pritiskom zbog neizvesnosti o debati o američkom dugu. Prekonoćnim repoom se trgovalo iznad 0,10%, u poređenju sa 0,01% prethodne nedelje. Stope na libor su ove nedelje bile malo više nego prošlog petka. Porudžbine trajnih dobara su opale za 2,1%, dok su porudžbine trajnih dobara uz usluge transporta porasle za samo 0,1%, što je bilo ispod očekivanog rasta od 0,5%. Pokazatelji aktivnosti Federalnih banaka Čikaga, Dalasa i Ričmonda su takođe bili ispod očekivanja. Lična potrošnja je porasla za 0,1%. Bazna inflacija na mesečnom nivou je bila viša za 2,1%, ali i dalje ispod očekivanja. Započeta gradnja stambenih objekata je bolja (14,6% mesec za mesec), dok je broj izdatih građevinskih dozvola takođe porastao (2,5% mesec za mesec). Međutim, prodaja postojećih stambenih objekata je lošija (-0,8% mesec za mesec). Vodeći indikatori su porasli za 0,3%, što je više od očekivanog, dok je broj nezaposlenih koji se prvi put javljaju na posao porastao za 10.000 na 418.000. Tokom druge nedelje izveštajnog perioda ovaj broj je opao na 398.000, što je iznad očekivanja.

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

|                                                                           |     | Očekivani podatak | Aktuelni podatak | Prethodni podatak |
|---------------------------------------------------------------------------|-----|-------------------|------------------|-------------------|
| <b>Započeta gradnja stambenih objekata</b><br>(Housing Starts, 19.7.2011) | jun | 2,7%              | 14,6%            | 3,5%              |
| <b>Prodaja postojećih nekretnina</b><br>(Existing Home Sales, 20.7.2011)  | jun | 1,9%              | -0,8%            | -3,8%             |

Izvor podataka: informacioni sistem "Bloomberg".

### Evropske državne obveznice



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

Centar pažnje prve nedelje ovog izveštajnog perioda je bio usmeren ka vanrednom samitu Evropske unije u Briselu, koji je održan u četvrtak 21. juna. Posle samita je predloženo niz mera za rešavanje trenutne krize u Grčkoj kako bi se sprečilo dalje širenje na druge periferne zemlje zone evra. Razmotrene su glavne tačke sastanka i odlučeno je da će stopa na kredite Grčke, Irske i Portugala biti svedena na 3,50%, a dospeće kredita na najmanje 15 godina. Grčka bi trebalo da dobije paket finansijske pomoći od oko 159 mlrd evra za naredni trogodišnji period, od čega će 50 mlrd evra biti obezbeđeno od privatnog sektora u obliku dobrovoljnog reinvestiranja obveznica u nove petnaestogodišnje i tridesetogodišnje obveznice. Na taj način će se smanjiti postojeći iznos duga za 20% i produžiti prosečno dospeće na 11 godina. Pored toga, Fond za evropsku finansijsku stabilnost (EFSF) imaće veću ulogu u skladu sa odobrenjem zemalja članica zone evra. Takođe, moći će da se kupuju periferne obveznice na sekundarnom tržištu i obezbede krediti evropskim bankama. Te mere su bile više nego što su mnogi tržišni učesnici očekivali, što je dodatno dovelo do smanjenja razlika između kamatnih stopa obveznica Nemačke i obveznica perifernih zemalja. Do kraja nedelje, razlika između kamatnih stopa grčkih i nemačkih obveznica je smanjena za 740 bazičnih poena (Irske za 840, Portugala za 480, Španije za 80 i Italije za 90), dok su ekonomski podaci ove nedelje bili iznenađujuće slabi.

Tokom druge nedelje, cene nemačkih državnih obveznica su se malo oporavile, zbog zabrinutosti da paket pomoći za Grčku neće biti dovoljan da zaustavi širenje dužničke krize u regionu. Na rast cena je znatno uticalo ekonomsko poverenje u zoni evra, koje je u julu palo više nego što se očekivalo (103,2 u odnosu na očekivanih 104,0), dok je monetarni agregat M3 zabeležio nivo od 2,1% u odnosu na prethodnih 2,4%.

Značajni ekonomski pokazatelji EU objavljeni u posmatranom periodu bili su:

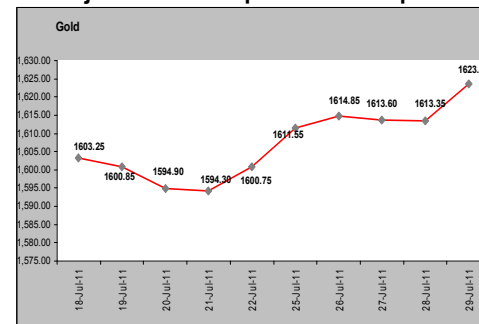
|                                                                                          |     | Očekivani podatak | Aktuelni podatak | Prethodni podatak |
|------------------------------------------------------------------------------------------|-----|-------------------|------------------|-------------------|
| <b>Monetarni agregat M3 u zoni evra</b><br>(EC: Euro-Zone M3, YoY, 27.7.2011)            | jun | 2,3%              | 2,1%             | 2,4%              |
| <b>Ekonomsko poverenje u zoni evra</b><br>(EC: Euro-Zone Economic Confidence, 28.7.2011) | jul | 104,0             | 103,2            | 105,1             |

Izvor podataka: informacijski sistem „Bloomberg“.

**Zlato:** 1.594,30 – 1.623,67 (US\$/OZ)

|            | Zaključene cene zlata (US\$/Oz)<br>u periodu: |       |                |       |
|------------|-----------------------------------------------|-------|----------------|-------|
|            | 18 – 22.7.'11.                                |       | 25 – 29.7.'11. |       |
|            |                                               |       |                |       |
| Ponedeljak | 1.603,25                                      | maks. | 1.611,55       | min.  |
| Utorak     | 1.600,85                                      |       | 1.614,85       |       |
| Sreda      | 1.594,90                                      |       | 1.613,60       |       |
| Četvrtak   | 1.594,30                                      | min.  | 1.613,35       |       |
| Petak      | 1.600,75                                      |       | 1.623,67       | maks. |

**Kretanje cene zlata u posmatranom periodu**

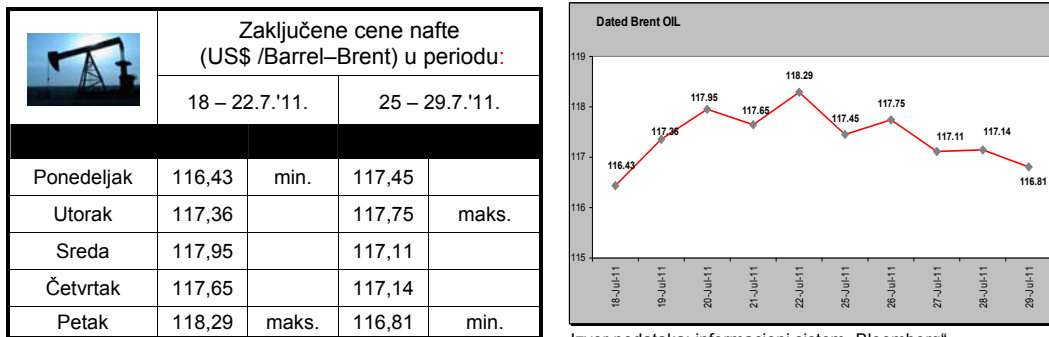


Izvor podataka: informacijski sistem „Bloomberg“.

Cena zlata je na početku prve nedelje izveštajnog perioda imala novu rekordnu vrednost i 18. jula je iznosila 1.603 dolara za uncu, jer se zbog nedostatka poverenja u vodeće svetske valute povećala tražnja za plemenitim metalima. Cena je blago pala u utorak, prvi put nakon jedanaestodnevnog perioda rasta, na 1.600 dolara za uncu. Na to su uticala očekivanja da će doći do postizanja dogovora o pomeranju limita za zaduživanje u SAD, kao i povoljnih izveštaja sa američkog tržišta rada. Zlatom se u sredu trgovalo s nesto nižom cenom od 1.595 dolara za uncu. U četvrtak je cena pala posle objavljivanja detalja sporazuma lidera Evropske unije sa samita u Briselu, na kojem se glavna debata vodila oko pomoći Grčkoj i regionu. Ipak, u petak, nakon manjeg pada, cena zlata je porasla za šest dolara i iznosila je više od 1.600 dolara za uncu. Na tom nivou je završila prvu nedelju izveštajnog perioda.

U toku druge nedelje cena zlata je imala trend rasta, dostižući nove istorijski rekordne vrednosti. Cena zlata je rasla zbog zabrinutosti oko primene drugog plana pomoći Grčkoj, nemogućnosti dogovora oko podizanja limita za zaduživanje u SAD, kao i bojazni da bi, ako dođe do dogovora u poslednjem trenutku, kreditni rejting SAD mogao da se snizi. U ponedeljak, 25. jula, cena zlata je dostigla 1.611 dolara za uncu. Nakon vesti o novom neuspehu pokušaju oko postizanja dogovora o pomeranju limita za zaduživanje u SAD, zlato je u utorak dostiglo vrednost od 1.614 dolara za uncu, jer su investitori spas od nesigurnosti koja dominira na finansijskim tržištima tražili u okretanju ka plemenitim metalima. Ta cena se održala i narednih nekoliko dana, uz manje dnevne oscilacije. Poslednjeg dana ovog izveštajnog perioda, u petak 29. jula, cena zlata je dostigla novi istorijski maksimum od 1.624 dolara za uncu. Glavni razlog tome je znatno povećana tražnja za zlatom, pošto je objavljen podatak o „bledom“ rastu američke ekonomije u drugom tromesečju tekuće godine. To je kod investitora izazvalo bojazan da bi potencijalni povratak recesije mogao uticati da Fed nastavi sa ekspanzivnom monetarnom politikom.

**Nafta:** 116,43 – 118,29 (US\$/Barrel–Brent Crude Oil)



Cena nafte je tokom prve nedelje izveštajnog perioda uglavnom rasla. Prvog dana izveštajnog perioda cena je bila 116,43 dolara za barel, što je ujedno i najniža cena zabeležena tokom ovog izveštajnog perioda. Narednog dana, u utorak 19. jula, cena nafte je porasla zbog očekivanja da će se zalihe sirove nafte SAD (najvećeg svetskog potrošača) smanjiti. Rastu cene je doprinelo i slabljenje dolara u odnosu na ostale valute, kao i očekivanja da se Međunarodna agencija za energetiku (IEA) ipak neće odlučiti za novo oslobađanje nafte iz strateških rezervi. Pad zaliha sirove nafte od 5,2 miliona barela, u odnosu na očekivanih 1,7 miliona barela, uticao je da cena nafte ostvari neznatan rast i trećeg dana prve nedelje izveštajnog perioda. Nakon blagog pada u četvrtak za 30 centi, cena je, u petak 22. jula, porasla i dostigla ovonedeljni maksimum od 118,29 dolara po barelu (što je ujedno i najviša cena za ovaj izveštajni period), zbog očekivanja da će pregovori u vezi s dugovnim limitom SAD imati pozitivan rezultat.

Cena nafte je neznatno pala početkom druge nedelje izveštajnog perioda u odnosu na kraj prethodne nedelje. Tome je doprinela zabrinutost da američki političari neće uspeti da podignu limit za zaduživanje, kao i najave da bi kreditni rejting SAD mogao da bude smanjen. Cena je porasla u utorak zbog slabljenja dolara, ali se taj trend nije dugo zadržao. U sredu je ponovo pala pod uticajem nedeljnog izveštaja Američkog instituta za naftu, koji je pokazao su zalihe nafte porasle za četiri miliona barela, što je u suprotnosti sa očekivanjima investitora koji su prognozirali pad. Zatvaranje naftnih platformi u Meksiku prouzrokovano najavom uragana Don dovelo je do neznatnog rasta cene ovog energenta. Zbog opreznosti investitora uzrokovane očekivanim rezultatima američkog BDP-a za drugo tromesečje, cena je pala na 116,81 dolara, koliko je iznosila i na kraju posmatranog izveštajnog perioda.