

Pregled dešavanja na svetskom finansijskom tržištu u periodu od 8. do 19. oktobra 2007. godine

Najveće svetske banke, uključujući američki *Citigroup*, *JP Morgan* i *Bank of America*, planiraju da osnuju fond („*M-LEC*“) vredan približno 80 milijardi dolara za kupovinu loših hipotekarnih obveznica i druge imovine kako bi se sprečilo da kreditna kriza izazove dodatnu štetu po globalnu ekonomiju. S tim u vezi, predstavnici ministarstva finansija SAD organizovali su konsultacije s vodećim američkim bankama, s obzirom na to da raste zabrinutost među finansijskim institucijama da bi određeni investicioni fondovi povezani s bankama mogli da plasiraju na finansijska tržišta višestruko „prepakovane“ zajmove vredne milijarde dolara. U tom slučaju, talas prodaje imovine bi podigao troškove pozajmljivanja na globalnom tržištu, što bi uticalo na pojavu velikih gubitaka kod ulagača i primoralo banke na dalji otpis nekih od portfelja iz svojih bilansa. Te bi prodaje mogle izazvati velike gubitke kod pojedinih banaka, a u najgorem scenariju SAD i Evropu gurnuti u recesiju. Osnivanje fonda je najnoviji odgovor na globalnu kreditnu krizu nakon tri godine izrazito lakog pristupa kreditima, što je podstaklo ogromno hipotekarno kreditiranje i rekordne iznose zajmova kojima su finansirane akvizicije pojedinih kompanija. Inače, sve veći broj analitičara je mišljenja da u prethodnom periodu banke nisu donosile mudre odluke i da sada osmišljavaju način svog spasavanja. *Citigroup*, *JP Morgan Chase & Co* i *Bank of America* uključeni su u konsultacije oko osnivanja pomenutog fonda, ali njihovi predstavnici do sada nisu želeli to da komentarišu za medije. Ministarstvo finansija SAD učestvuje u raspravama, ali se ne očekuje da će tim povodom koristiti novac poreskih obveznika. Regulatorne vlasti V. Britanije za oblast finansijskih usluga podržavaju uključivanje britanskih banaka u taj fond. Banke, uključujući *Citigroup*, *Merrill Lynch & Co* i *UBS*, poslednjih nedelja su najavile otpis na milijarde dolara vredne imovine, ističući da bi prodale milijarde dolara u zajmovima kojima su finansirane akvizicije širom sveta. Veruje se da će se posledice rasta najvećeg „mehura“ kreditiranja u američkoj istoriji, ipak, još veoma dugo osećati.

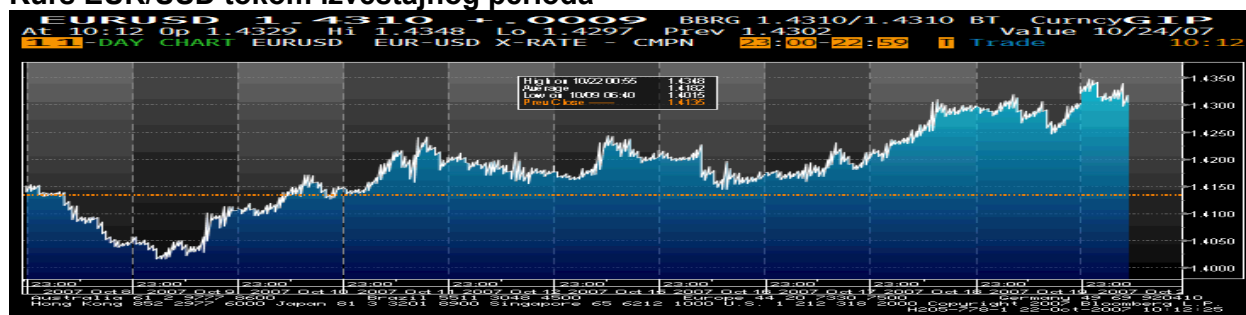
Pregled i predviđanje nivoa referentnih kamatnih stopa pojedinih centralnih banaka

Valuta	Referentna kamatna stopa	Na dan	Poslednja promena	Datum poslednje promene	Naredni sastanak	Predviđanje
		19.10.2007.				
EUR	"Refinance Rate"	4,00%	+25 b.p.	6.6.'07.	8.11.'07.	bez promene
CHF	"LIBOR Target Rate"	2,75%	+25 b.p.	13.9.'07.	13.12.'07.	+25 b.p.
JPY	"Target Rate"	0,50%	+25 b.p.	21.2.'07.	31.10.'07.	bez promene
GBP	"Repo Rate"	5,75%	+25 b.p.	5.7.'07.	8.11.'07.	bez promene
USD	"FED Funds Target Rate"	4,75%	-50 b.p.	18.9.'06.	31.10.'07.	-25 b.p.

Početak ovog izveštajnog perioda obeležile su brojne izjave zvaničnika EU povodom jakog evra pred predstojeći samit G7 u Vašingtonu 19. oktobra. Predsednik Evrogrupe je izjavio da jak evro oslikava snažan rast u evrozoni i da bi bilo dobro da je isti slučaj i sa dolarom kada je reč o privrednom rastu u SAD. Predsednik ECB-a Žan Klod Triše izjavio je da devizni kursevi treba da odražavaju ekonomske fundamente i da preterana volatilnost i nepravilna kretanja kurseva nisu poželjna za ekonomski rast. I pored njegove napomene da poslednje informacije ukazuju da je kretanje cena u evrozoni podložno rastu (*povećanje inflatornih očekivanja usled rasta cena nafte i prehrambenih proizvoda*) i izjave da je potrebno da evrozona nastupa „jednim glasom“ na samitu G7 u Vašingtonu, zvaničnici Francuske, predvođeni predsednikom Sarkozijem, nastavili su da kritikuju ECB zbog jakog evra, uz komentare da se kurs evra koristi u interesu ekonomskog rasta. Predsedavajući Evrogrupe Žan-Klod Junker odbacio je kritike Francuske uz komentar da je ponašanje ECB-a za primer i da on lično preferira jak evro. S druge strane,

jedan od članova odbora ECB-a istakao je da eventualno preduzimanje određenih aktivnosti centralnih banaka s ciljem slabljenja evra nije jednostavno i da takve aktivnosti ne moraju dati uvek željene rezultate, jer se pokazalo da i dosadašnji pokušaji centralnih banaka da utiču na vrednost evra nisu imali dugoročni efekat. Podaci za rast BDP-a evrozone u prvom kvartalu 2007. godine revidirani su nagore i iznose 0,8% u odnosu na prvi kvartal prethodne godine. Rast u drugom kvartalu je potvrđen na samo 0,3%, kao posledica smanjenja zaliha, nepromenjene vrednosti investicija i državne potrošnje. Usporavanje privrednog rasta u kombinaciji s globalnom kreditnom krizom (*koja podriva poverenje na tržištu i povećava cene kredita*), kao i jak evro, pojačali su očekivanja investitora da ECB, 8. novembra, neće dizati nivo referentne kamatne stope. S druge strane, prema podacima sa tržišta fjučersa krajem izveštajnog perioda, tržišni učesnici s verovatnoćom od preko 70% očekuju da će FED, na prvom narednom sastaku zakazanom za 31. oktobar, smanjiti nivo referentne kamatne stope na dolar za 25 bazičnih poena.

Kurs EUR/USD tokom izveštajnog perioda



Izvor podataka: "Bloomberg" informacijski sistem

Početkom ovog izveštajnog perioda usledilo je jačanje američke valute u odnosu na evro, na šta je, između ostalog, uticao i komentar direktora MMF-a Rodriga de Ratoa da je američka valuta u ovom trenutku u svakom smislu potcenjena. U utorak, 9. oktobra, dolar je dostigao dvonedeljni maksimum u odnosu na evro zbog rastućih očekivanja da bi finansijski zvaničnici na sastanku grupe G7 mogli da izraze zabrinutost oko prebrze depresijacije američke valute. Međutim, ponovna očekivanja da će dolar nastaviti sa slabljenjem povećala su kupovinu evra od strane trejdera, tako da kurs EUR/USD počinje da se oporavlja u korist jedinstvene evropske valute. Taj trend je zadržan do samog kraja prve nedelje, kada dolazi do preokreta zbog objave povoljnih podataka o maloprodaji u SAD. Oni su pokazali da loša situacija na tržištu nekretnina nije pogodila potrošače. Beleške sa sastanka FED-a održanog 18. septembra pokazale su da je odluka o drastičnom smanjenju kamatne stope bila jednoglasna, kao i da FED veruje da će ovo smanjenje biti dovoljno da neutrališe efekte tržišne krize, a da se pri tome ne rizikuje stvaranje dodatnih inflatornih pritisaka. Ove beleške su takođe ukazale i na nesigurnost FED-a u pogledu veličine uticaja kreditne krize na usporavanje ekonomskog rasta. Tržište je, na osnovu tih beleški, na različite načine protumačilo buduće kretanje kamatne stope. Berzanski indeksi su skočili na novi rekordni nivo, jer investitori predviđaju da će FED stopu smanjiti još jednom do kraja godine kako bi sprečio dalje širenje krize. S druge strane, zabeležen je pad cena američkih državnih obveznica pošto su trejderi procenili da će FED zadržati postojeći nivo referentne kamatne stope. Time je viši prinis na američke državne obveznice doprineo slabljenju dolara. Američka valuta se nakratko oporavila 11. oktobra, kada su podaci pokazali da se trgovinski deficit smanjio više nego što je očekivano (*prema mišljenju pojedinih analitičara, slabiji dolar značajno pomaže sektoru izvoza SAD*). Dolar nije u većoj meri odreagovao 12. oktobra na bolji od očekivanog „*PPI*“, kao i na rast „*Retail Sales*“ u SAD, usled pada „*Michigan Confidence*“ (82), koji se našao na najnižem nivou od avgusta 2006. godine. Vest koja je privukla pažnju 14. oktobra jeste da su američke banke, sa *Citigroup*, *JP Morgan* i *Bank of America* na čelu, odlučile da osnuju fond, nazvan „*M-LEC*“, od oko 80 milijardi dolara,

kojim bi kupile „posrnule“ hipotekarne HoV (*Mortgage Securities*) i drugu finansijsku aktivu da bi sprečile da kreditna kriza i dalje nanosi štetu svetskoj ekonomiji. Početkom druge nedelje izveštajnog perioda usledila je velika volatilnost američke valute u očekivanju objavljivanja indikatora o stanju američke privrede. Dolar je počeo da gubi na vrednosti nakon što je izveštaj pokazao odliv fondova iz SAD u avgustu, u iznosu od oko 163 milijarde dolara, uz nagli rast nedeljnih „*Jobless Claims*“, kao i oštar pad kvartalnih zarada (*Bank of America*). Zatim su, 17. oktobra, „*U.S. Home Construction Starts*“ pali na najniži nivo u poslednjih 14 godina, dok je septembarska inflacija bila najviša od maja (0,3%), a FED-ova „*Beige Book*“ ukazala na usporeni ekonomski rast. Sve to dovelo je krajem izveštajnog perioda do znatnog pada vrednosti dolara. U ovom posmatranom periodu kurs EUR/USD kretao se u rasponu od 1,4048 (*minimalna vrednost ostvarena tokom ovog izveštajnog perioda, na zatvaranju 8. oktobra*) do 1,4302 (*maksimalni istorijski nivo, ostvaren 19. oktobra, na zatvaranju*) dolara za evro.

Kretanje kurseva JPY, GBP i CHF prema EUR i USD tokom posmatranog perioda:

	min-max	promena *
JPY	163,78-166,76	▼
GBP	0,68994-0,69933	▲
CHF	1,6667-1,6796	▲

	min-max	promena *
JPY	114,51-117,61	▼
GBP	0,4874-0,4922	▼
CHF	1,1662-1,1865	▼

*Promena vrednosti za jedinicu EUR, odnosno USD – početak u odnosu na kraj posmatranog perioda – na zatvaranju.
Izvor podataka: „Bloomberg“ informacioni sistem.

Tržište hartija od vrednosti

“US Treasury Futures” – indikacija kretanja cena desetogodišnjih američkih državnih obveznica



Izvor podataka: „Bloomberg“ informacioni sistem

“Bond Futures” – indikacija kretanja cena desetogodišnjih nemačkih državnih obveznica



Američke državne obveznice

Početkom izveštajnog perioda, nakon dobrih podataka o tržištu rada, kriva prinosa na američke državne obveznice postala je strmija umesto da se izravna, ukazujući da investitori i dalje očekuju smanjenje kamatne stope do kraja godine. Međutim, najveći rizik za tržište obveznica ipak može da predstavlja „živo“ (*aktivno*) tržište akcija. Imajući to u vidu, cene državnih obveznica SAD nastavile su svoj dalji pad u toku prve nedelje. Njihov pad podržale su: beleške sa sastanka FED-a iz septembra (*na osnovu kojih se ne očekuje novo smanjenje stope u skorije vreme*), bolja od očekivane vrednosti podatka „*Weekly Jobless Claims*“ (*koji je ukazao na zdravo tržište rada*), kao i rast podatka „*Retail Sales*“, objavljenog 12. oktobra (*dodatno je uticao na smanjenje očekivanja skorog pada kamatnih stopa, dajući znakove da SAD nije u recesiji, s obzirom na rast potrošnje od 0,6%, u odnosu na očekivanih 0,2%*). Početkom druge nedelje izveštajnog perioda, cene američkih državnih obveznica su počele da rastu, na šta je uticala i izjava Bernanke da se finansijska tržišta oporavljaju od turbulentnog leta, ali da će biti

potrebno vreme za potpuni oporavak, kao i da će FED podržati tržišnu stabilnost i neinflatorni rast. Rast cena ovih obveznica podržala su i tržišta akcija, koja su oslabila usled loših zarada banaka (loši podaci u vezi sa inflacijom i tržištem nekretnina), kao i izjava američkih državnih zvaničnika da će kriza na tržištu nekretnina još neko vreme škoditi američkoj privredi (*prema mišljenju predstavnika S&P „US Subprime“, kriza neće dostići vrhunac sve do 2009. godine, kao i da, usled neizmirenja obaveza, ukupni gubici mogu dostići 150 milijardi dolara*). Nasuprot prvoj nedelji izveštajnog perioda, očekivanja o novom smanjenju kamatne stope u oktobru, preko tržišta fjučersa, tokom druge nedelje povećana su na preko 70% verovatnoće. Prinos na dvogodišnje državne hartije od vrednosti je u toku izveštajnog perioda pao za 29 bazičnih poena (na 3,78%), a prinos na desetogodišnje obveznice za 25 bazičnih poena (na 4,39%).

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

		Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
Trgovinski bilans, u mlrd USD (Trade Balance, bln USD) 11/10/2007	Avg.	-59,0	-57,6	-59,0
Cene na malo, M/M (Advance Retail Sales, MoM) 12/10/2007	Sept.	0,2%	0,6%	0,3%
Indeks poverenja potrošača–Univerz. iz Mičigena, M/M (University of Michigan Confidence, MoM) 12/10/2007	Okt. projekcija	84,0	82,0	83,4
Broj nezaposlenih koji prvi put konkurišu za posao, u 000 (Initial Jobless Claims) 18/10/2007	13. okt.	312	337	309

Izvor podataka: "Bloomberg" informacioni sistem.

Evropske državne obveznice

Tokom prve nedelje izveštajnog perioda cene evropskih državnih obveznica kretale su se nadole zbog dešavanja na drugim tržištima, pre svega američkom. Povoljni podaci za američki „*Non-Farm Payrolls*“ uticali su na pad cena američkih državnih obveznica, što se prelilo na Evropu, tako da su cene evropskih državnih obveznica ovaj izveštajni period započele sa nešto nižih startnih pozicija. S druge strane, izjava guvernera centralne banke V. Britanije Mervina Kinga da ga još uvek brine inflacija u V. Britaniji loše je delovala na cene britanskih obveznica i dodatno izvršila pritisak na evropske obveznice. S obzirom na malo objavljenih podataka od značaja za evropska tržišta, državne obveznice u Evropi su i tokom druge nedelje izveštajnog perioda najviše bile pod uticajem kretanja na tržištu državnih obveznica SAD. Novi podaci u SAD doveli su do preokreta u očekivanju investitora kakva će biti odluka FED-a o visini referentne kamatne stope na dolar. Oni sada s većom verovatnoćom očekuju da će FED ipak smanjiti kamatne stope krajem oktobra. Sve to uticalo je na rast cena američkih državnih obveznica i prenelo se na evropske obveznice. Dvogodišnje nemačke državne obveznice (*Schatz*), koje su najosetljivije na kretanja kamatnih stopa, ostvarile su rast stopa prinosa od oko 17 bazičnih poena tokom prve nedelje izveštajnog perioda i završile nedelju na 4,196%. Desetogodišnje nemačke državne obveznice (*Bund*) porasle su za oko 7 b.p., na 4,421% u istom periodu. Tokom druge nedelje izveštajnog perioda prinosi na dvogodišnje nemačke državne obveznice pali su za 20 b.p. (na 3,996%), a desetogodišnje za 19,6 b.p. (na 4,225%).

Značajni pokazatelji aktivnosti u evrozoni objavljeni u posmatranom periodu bili su:

		Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
Industrijska proizvodnja u Nemačkoj, M/M (GE: Industrial Production, MoM) 9/10/2007	Sept.	0,5%	1,7%	0,2%
BDP evrozone, prognoza za drugi kvartal 2007. g. (EC: Euro – Zone GDP, QoQ) 11/10/2007	Q2 progn.	0,3%	0,3%	0,3%
BDP evrozone, prognoza za drugi kvartal 2007.g. (EC: Euro – Zone GDP, QoQ) 11/10/2007	Q2 progn.	0,3%	0,3%	0,3%
Izveštaj ZEW Instituta o trenutnoj situaciji u Nemačkoj (GE: ZEW Survey, Current Situation) 16/10/2007	Okt.	70,0	70,2	74,4

Izvor podataka: "Bloomberg" informacioni sistem.

Zlato: 733,30–768,20 (US\$/OZ)

Prema saopštenju BIS-a od 10. oktobra, centralne banke koje su potpisale „Central Bank Gold Agreement“ prodale su oko 476 tona zlata u trećoj godini važenja ovog ugovora, koja se završila 26. septembra. Tada je Bundesbanka saopštila da će u narednih godinu dana zadržati većinu svojih zlatnih rezervi, a prodati samo količine zlata neophodne za kovanje novca. Slab dolar i sve veća cena nafte pomogli su ceni zlata da pred kraj druge nedelje izveštajnog perioda dostigne 28-godišnji maksimum. Analitičari kažu da investitori, tražeći sigurnost zbog tekućih problema na kreditnom tržištu, ulažu svoj novac u zlato i da su sve izvesnija očekivanja da bi cena ovog plemenitog metala mogla preći nivo od 800 dolara po finoj unci. Česte injekcije likvidnosti pojedinih centralnih banaka povećavaju sumnju investitora u pojedine svetske valute (*prvenstveno USD*), kao i njihovo interesovanje za ulaganje u zlato. Na povećanje cene zlata značajno utiču kretanja na tržištu kapitala, kao i činjenica da je ratio finansijske aktive (*prvenstveno HoV*) prema zlatu (*u fizičkom obliku*) na najnižem istorijskom nivou. Pojedini podaci govore da učešće zlata na globalnom finansijskom tržištu u odnosu na akcije i obveznice iznosi oko 3%. Troškovi proizvodnje zlata, brojne prepreke za otvaranje novih nalazišta i slabiji povraćaj uložених sredstava preko akcija koje su izdale kompanije za eksploataciju zlata daju osnova i za prve ekstremne procene da bi cena zlata uskoro mogla dostići „magičnu“ cifru od 1.000 dolara po finoj unci.

	Zaključene cene zlata (US\$/OZ) u periodu:			
	8–12.10.'07		15–19.10.'07	
ponedeljak	733,30	min	759,40	
utorak	737,90		760,50	
sreda	741,10		754,82	min
četvrtak	747,88		768,20	max
petak	749,10	max	765,20	

Kretanje cene zlata u posmatranom periodu



Izvor podataka: "Bloomberg" informacioni sistem

Tokom posmatranog perioda minimalna cena zlata od 733,30 dolara po finoj unci realizovana je 8. oktobra, a maksimalna (768,20 na zatvaranju) 18. oktobra.

Nafta: 76,98–85,80 (US\$/Barrel–Brent Crude Oil)

	Zaključene cene nafte (US\$ / Barrel) u periodu:			
	8–12.10.'07		15–19.10.'07	
ponedeljak	76,98	min	83,33	min
utorak	77,79		84,81	
sreda	78,88		84,05	
četvrtak	80,57		85,80	max
petak	81,07	max	84,83	

Kretanje cene nafte u posmatranom periodu



Izvor podataka: "Bloomberg" informacioni sistem

Na istorijski maksimalnu cenu nafte u prethodnih skoro 30 godina zabeleženu tokom ovog izveštajnog perioda značajno su uticali sledeći faktori: povećanje kupovine nafte, podstaknuto mogućom vojnom intervencijom Turske u severnom Iraku (*usled mogućih poremećaja u regionalnim isporukama nafte, s obzirom da se na Srednjem istoku nalazi 1/3 svetskih zaliha*

nafte), smanjenje zaliha nafte u zemljama potrošačima uoči dolaska zime (*prvenstveno smanjenje nivoa zaliha lož-ulja u SAD u odnosu na isti period prethodne godine*) i nezapamćeno niska vrednost dolara u odnosu na evro, ali i na druge vodeće svetske valute (*zbog slabog dolara brojni investicioni fondovi se, između ostalog, i na robnim tržištima štite zaključivanjem određenih terminskih ugovora za kupovinu nafte*). Na blagi oporavak cene nafte krajem izveštajnog perioda značajno je uticala i izjava ministra energetike Nigerije da bi se pre prvog zvaničnog samita čelnika država članica Organizacije zemalja izvoznica nafte, na neformalnom sastanku u Rijadu zakazanom za 1. novembar, ipak mogla uzeti u razmatranje mogućnost za dodatno povećanje proizvodnje nafte (*iako je na sastanku OPEC-a u Beču, 10. oktobra, naglašeno da ovaj kartel neće povećati proizvodnju uprkos brojnim zahtevima iz sveta*). Tokom ovog izveštajnog perioda minimalna cena nafte (76,98) realizovana je 8. oktobra, a maksimalna cena (*na zatvaranju*) od 85,80 dolara po barelu sirove nafte 18. oktobra.