

Pregled dešavanja na svetskom finansijskom tržištu u periodu od 22. oktobra do 2. novembra 2007. godine

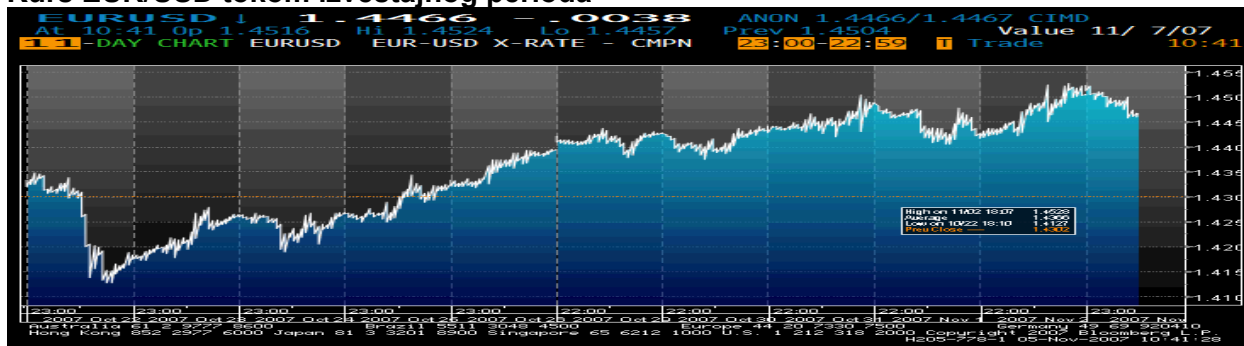
FED je na sastanku održanom 31. oktobra, u skladu s očekivanjima gotovo svih anketiranih analitičara, spustio nivo referentne kamatne stope na dolar za novih 25 bazičnih poena (sa 4,75% na 4,50%). Ovim potezom FED želi da spreči mogućnost nastupanja recesije, do koje bi moglo doći zbog pada cena nekretnina i visokih troškova zaduživanja u SAD. Predviđanja za poslednja tri meseca ove godine su prilično pesimistička. Ovaj pesimizam analitičari temelje na vrlo lošim pokazateljima sektora građevinarstva, smanjenoj potrošnji stanovništva i poslovnih subjekata, te sve nižim stopama zapošljavanja. Predstavnici FED-a predviđaju da će zbog problema na tržištu nekretnina ekonomski rast SAD biti nizak i tokom 2008. godine. Sredinom jula FED je objavio očekivani raspon ekonomskog rasta za 2008. godinu od 2,5% do 3%. Vrlo je verovatno da će FED uskoro revidirati na niže svoja očekivanja ekonomskog rasta za iduću godinu. Nakon objavljivanja „ISM Manufacturing“ podataka (50,9 od očekivanih 51,5 za oktobar, koji ukazuju na najsporiji rast proizvodnje u SAD u poslednjih 7 meseci), 1. novembra, došlo je do pada cena na tržištu akcija u SAD, a tržište fjučersa koje je do tada predviđalo da će FED sniziti kamatne stope u decembru, sa verovatnoćom od 38%, podiglo je tu verovatnoću na preko 60%. *Deutsche Bank* je objavila da gubici *Merrill Lynch & Co.*, vezani za krizu na delu hipotekarnog tržišta SAD („subprime“), mogu dostići dodatnih 10 milijardi dolara, dok je *Wall Street Journal* objavio da je ista banka pod istragom jer je pokušala da odloži objavljivanje gubitaka koristeći „Off-Balance-Sheet“ transakcije sa „hedge“ fondovima. Ovo je bio samo nastavak loših vesti vezanih za *Merrill Lynch*, koja je prethodno objavila najveći kvartalni gubitak od svog nastanka, vrednosti 8,4 milijarde dolara. I britanska *Barclays* banka je doprinela nestabilnosti na finansijskom tržištu nakon vesti da ima problema sa finansiranjem i glasina da pokušava da umani stvarne gubitke vezane za „subprime“ hartije. I pored svega gore navedenog, analitičari se slažu da se situacija na finansijskom tržištu u poslednjih mesec-dva donekle smirila, ali će za potpuni oporavak biti potrebno još dosta vremena. Do tada će FED morati da balansira između rizika nižeg ekonomskog rasta, sve viših cena energenata i sve slabijeg dolara. Pored ovih, kao dodatni problem SAD analitičari navode deficit platnog bilansa, koji će se prvi put od 2001. godine smanjiti, ali bez obzira na to, još uvek je vrlo veliki i iznosi oko 6% BDP. Kao najvažniji razlozi rasta deficita platnog bilansa SAD spominju se veliki spoljnotrgovinski deficit s Kinom i rast cene nafte. Analitičari su posebno zabrinuti zbog činjenice da će platni bilans evrozone, nakon što je dugo godina bio u plusu (*suficitu*), ove godine najverovatnije zabeležiti minus (*deficit*) od oko 1% BDP.

Pregled i predviđanje nivoa referentnih kamatnih stopa pojedinih centralnih banaka

Valuta	Referentna kamatna stopa	Na dan	Poslednja promena	Datum poslednje promene	Naredni sastanak	Predviđanje
		2.11.2007				
EUR	"Refinance Rate"	4,00%	+25bp	6.6.'07	8.11.'07	bez promene
CHF	"LIBOR Target Rate"	2,75%	+25bp	13.9.'07	13.12.'07	+25bp
JPY	"Target Rate"	0,50%	+25bp	21.2.'07	13.11.'07	bez promene
GBP	"Repo Rate"	5,75%	+25bp	5.7.'07	8.11.'07	bez promene
USD	"FED Funds Target Rate"	4,50%	-25bp	31.10.'07	11.12.'07	-25bp

Predsedavajući Evrogrupe Junker je izjavio da on daje prednost jakom kursu EUR/USD, smanjujući time opasnost od inflacije, jer rast vrednosti evra neutrališe inflatorne efekte rasta cene nafte. Ovo se pokazalo kao naročito bitno nakon što su podaci o „CPI“ evrozone u oktobru bili 2,6% na godišnjem nivou, u odnosu na očekivanih 2,3%. Ipak, ovi indikatori ne povećavaju značajno verovatnoću povećanja referentne kamatne stope ECB-a, s obzirom da je nezaposlenost u evrozoni porasla na 7,3%, a „*Consumer/Industrial Confidence*“ se pogoršao više od očekivanog. Smatra se da veću opasnost za Evropu predstavlja nivo CNY i JPY, jer jak EUR umanjuje konkurentnost evrozone i smatra se da će se uskoro osetiti posledice izloženosti azijskom tržištu. S tim u vezi, zemlje G7 zatražile su od Kine da ubrza apresijaciju CNY. Očekuje se da će Trišeova poseta Kini krajem novembra obeležiti početak razvoja aktivnije politike deviznog kursa.

Kurs EUR/USD tokom izveštajnog perioda



Izvor podataka: "Bloomberg" informacijski sistem

Neočekivano dobri „New Home Sales“ podaci, koji su porasli za 4,8%, kao i izražen rast BDP u trećem kvartalu od 3,9% i generalno dobra bazna „PCE“ od 1,8% na godišnjem nivou, nisu bili dovoljni da FED, na poslednjem sastanku, zadrži stopu na 4,75%. Nakon poslednje odluke FED-a, američka valuta je dostigla novi istorijski minimum u odnosu na evro i približila se nivou od 1,45 dolara za evro (*najniži kurs još od 1999. godine*). S druge strane, na godišnjem nivou evro je u odnosu na američki dolar ojačao za oko 10%. Snažan pad dolara isprovocirao je rast cena nafte na preko 92 dolara za barel, kao i cena zlata od preko 800 dolara za finu uncu (*najviša cena zlata u poslednjih 28 godina*). Zbog ovako visokih cena profitirale su valute država izvoznica zlata i nafte. To se prvenstveno odnosi na australijski dolar koji je na dvadesettrogodišnjem maksimumu, kao i kanadski dolar koji je na tridesettrogodišnjem maksimumu u odnosu na američki dolar. Pojedini analitičari kao sledeći nivo na kojem bi se moglo trgovati valutnim parom EUR/USD vide nivo od 1,47 dolara za evro. U ovom posmatranom periodu kurs EUR/USD kretao se u rasponu od 1,4182 (*minimalna vrednost ostvarena tokom ovog izveštajnog perioda, na zatvaranju 22. oktobra*) do 1,4504 (*maksimalni istorijski nivo, ostvaren 2. novembra, na zatvaranju*) dolara za evro.

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

	min-max	promena *
JPY	162,47-167,23	▲
GBP	0,69345-0,70127	▼
CHF	1,6701-1,6801	▲

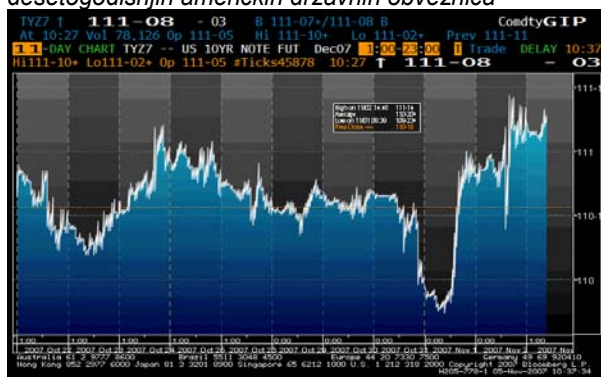
	min-max	promena *
JPY	114,18-115,43	▲
GBP	0,4786-0,4919	▼
CHF	1,1542-1,1778	▼

*Promena vrednosti za jedinicu EUR tj. USD - početak u odnosu na kraj posmatranog perioda - na zatvaranju.

Izvor podataka: "Bloomberg" informacijski sistem

Tržište hartija od vrednosti

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



Izvor podataka: “Bloomberg” informacijski sistem

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



Američke državne obveznice

Početkom izveštajnog perioda, cene američkih državnih obveznica su bile u padu. Međutim, izveštaj o drastičnom padu obima prodaje nekretnina tokom proteklog meseca u SAD povećao je očekivanja tržišnih učesnika da će FED, na sastanku 31. oktobra, ponovo smanjiti kamatnu stopu, što je uzrokovalo značajan rast cena američkih državnih obveznica. Od 25. oktobra cene ovih obveznica uglavnom su bile u padu pošto je *Countrywide*, najveća korporacija u SAD koja se bavi odobravanjem hipotekarnih zajmova, najavila da očekuje profitabilno poslovanje, nakon što je u proteklom kvartalu poslovala sa gubitkom, po prvi put u poslednjih 25 godina. Nakon odluke FOMC da smanji kamatnu stopu došlo je do pada cena američkih državnih obveznica, jer je u pratećem obrazloženju FED umanjio očekivanja o daljem sniženju stope u skorijoj budućnosti. Ipak ovo očekivanje nije dugo trajalo. Relativno dobra bazna inflacija i slabija potrošnja, zajedno sa sporijim rastom proizvodnje povećali su očekivanja da će FED i dalje snižavati stope, što je značajno uticalo na rast cena državnih obveznica. Nove loše vesti vezane za finansijske kompanije i uticaj kreditne krize na njihovo poslovanje oborile su cene akcija finansijskog sektora, koji je za sobom „povukao“ kompletno tržište akcija, kako su investitori prelazili u sigurnije obveznice, što im je dalje podiglo cene i oborilo prinose. Krajem izveštajnog perioda prinos na desetogodišnje američke državne obveznice pao je ispod 4,303% što je najniži nivo od januara 2006. godine.

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

		Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
Aplikacije za hipotekarne kredite (MBA Mortgage Applications) 24/10/2007	19.Okt.	-	0,0%	0,7%
Broj nezaposlenih koji prvi put konkurišu za posao, u 000 (Initial Jobless Claims) 25/10/2007	20.Okt.	320	331	339
Očekivana odluka FOMC-a o referentnoj kamatnoj stopi (FOMC Rate Decision Expected) 31/10/2007	31. Okt.	4,50%	4,50%	4,75%
Indeks proizvodne aktivnosti (ISM Manufacturing) 1/11/2007	Okt.	51,5	50,9	52,0

Izvor podataka: “Bloomberg” informacijski sistem

Evropske državne obveznice

Početkom ovog izveštajnog perioda cene evropskih državnih obveznica su bile u porastu, s obzirom na to da su dalje jačanje evra u odnosu na dolar i znakovi da kriza na globalnom tržištu kredita usporava ekonomski rast, smanjili izgleda za povećanjem kamatnih stopa u eurozoni. Na ovo su uticali i drugi faktori: loši pokazatelji u SAD i nemačkoj privredi, kao i povećanje cena na

tržištu državnih obveznica Japana. Ubrzo je došlo do kratkotrajnog pada cena evropskih državnih obveznica, koji je zaustavljen u susret izveštaju o proizvodnom sektoru. Ovaj izveštaj je pokazao rast proizvodnje u oktobru po najnižoj stopi od avgusta 2005. godine, što je dodatno smanjilo izgleda za povećanjem kamatne stope u evrozoni i podstaklo dalji rast cena evropskih državnih obveznica. Cene su u pred kraj prve nedelje povremeno pokazivale znakove pada, usled rasta cena na globalnim tržištima akcija. Poslednjeg dana oktobra usledio je nagli pad cena evropskih državnih obveznica, nakon podataka o inflaciji u evrozoni, da bi taj pad dalje podržalo i objavljivanje odluke FED-a o smanjenju kamatne stope. Međutim, narednog dana, nakon konsolidacije američkog tržišta i pada U.S. berzanskih indeksa, evropske državne HoV su počele da dobijaju na vrednosti, prateći rast američkih državnih obveznica.

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

		Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
Indeks proizvodne aktivnosti u evrozoni, M/M (EC: PMI Manufacturing, MoM) 24/10/2007	Projekcija za Okt.	52,9	51,5	53,2
Indeks poslovne klime u Nemačkoj, M/M (GE: IFO – Business Climate, MoM) 25/10/2007	Okt.	103,7	103,9	104,2
Monetarni agregat M3 za evrozonu, G/G (EC: Euro – Zone M3, YoY) 26/10/2007	Sep.	11,4%	11,3%	11,6%
Stopa nezaposlenosti u evrozoni (EC: Euro – Zone Unemployment Rate) 31/10/2007	Sep.	6,9%	7,3%	6,9%

Izvor podataka: "Bloomberg" informacioni sistem

Zlato: 754,20–807,00 (US\$/OZ)

Skok cene zlata na dvadesetosmogodišnji maksimum, zabeležen tokom prethodnog izveštajnog perioda, naveo je investitore na prodaju što je uzrokovalo na samom početku ovog izveštajnog perioda pad cene ovog plemenitog metala za više od 1%. Međutim, cena zlata je ubrzo počela da raste i takav trend je, uz manje promene, zadržan sve do kraja druge nedelje. Razlozi su bili povećano interesovanje „lovaca“ na niske cene, ali je daleko značajniji uticaj imao skok cene sirove nafte, koja je u ovom izveštajnom periodu zabeležila istorijski maksimum. Visoka cena sirove nafte, zabrinutost zbog daljih kretanja u globalnoj ekonomiji, kao i dalji pad dolara u odnosu na evro, konstantno su povećavali tražnju za zlatom kao sigurnijim vidom ulaganja, tako da je krajem druge nedelje cena ovog plemenitog metala premašila nivo od 800 dolara po finoj unci.

	Zaključene cene zlata (US\$/OZ) u periodu:			
	22–26.10.'07		29.10–2.11.'07	
ponedeljak	754,20	min	791,80	
utorak	759,80		782,10	min
sreda	763,95		796,59	
četvrtak	769,30		787,30	
petak	785,20	max	807,00	max

Kretanje cene zlata u posmatranom periodu



Izvor podataka: "Bloomberg" informacioni sistem

Tokom posmatranog perioda minimalna cena zlata od 754,20 dolara po finoj unci realizovana je 22. oktobra, dok je maksimalna cena zlata (807,00 na zatvaranju) realizovana 2. novembra.

Nafta: 82,94–92,49 (US\$/Barrel–Brent Crude Oil)

	Zaključene cene nafte (US\$ / Barrel) u periodu:			
	22–26.10.'07		29.10–2.11.'07	
ponedeljak	84,18		90,07	
utorak	82,94	min	87,81	min
sreda	84,18		90,29	
četvrtak	87,15		90,01	
petak	88,33	max	92,49	max

Kretanje cene nafte u posmatranom periodu



Izvor podataka: "Bloomberg" informacijski sistem

Cena sirove nafte je, u utorak 23. oktobra, bila u neznatnom padu. Na ovakvo kretanje cene značajno je uticao i objavljeni zaključak sa sastanka grupe G-7 da bi širenje gubitaka na kreditnim tržištima moglo zaustaviti ekonomsku ekspanziju, kao i signaliziranje Turske da bi pregovori mogli sprečiti vojnu akciju protiv Kurda u severnom Iraku. Međutim, od sredine prve nedelje usledio je ponovni rast cena sirove nafte i to, pre svega, usled izveštaja Vlade SAD koji je, suprotno očekivanjima, pokazao da je najveći pad uvoza od marta ove godine uzrokovao drastično smanjenje zaliha. Rast cene nafte je podržao i godišnji rast BDP od 3,9% u trećem kvartalu, najveći od prvog kvartala 2006. godine, kao i novih 106.000 radnih mesta u privatnom sektoru u oktobru, što su sve indikatori jakog ekonomskog rasta. Niska vrednost dolara nakon odluke FED-a da snizi stopu, kao i izjava katarskog ministra za naftu da je tržište izvan kontrole OPEK-a, samo su dodatno podržali rast cene. Cena nafte je porasla za više od 50% od početka godine, dok je samo u poslednjih mesec dana ostvareno povećanje od oko 18%, uglavnom kao posledica brige oko zimskih zaliha, špekulativne trgovine i kontinuiranog probijanja rekordno niskih vrednosti dolara prema evru. Krajem izveštajnog perioda cena je premašila nivo od 92 dolara za barel. Ovo je posledica zabrinutosti tržišnih učesnika da bi snabdevanje naftom sa Bliskog Istoka moglo biti prekinuto, što je povećalo strah po pitanju podmirenja tražnje za gorivom u SAD. Tokom ovog izveštajnog perioda minimalna cena nafte (82,94) realizovana je 23. oktobra, dok je maksimalna cena (*na zatvaranju*) od 92,49 dolara po barelu sirove nafte zaključena 2. novembra.