

Pregled dešavanja na svetskom finansijskom tržištu u periodu od 5. do 16. novembra 2007. godine

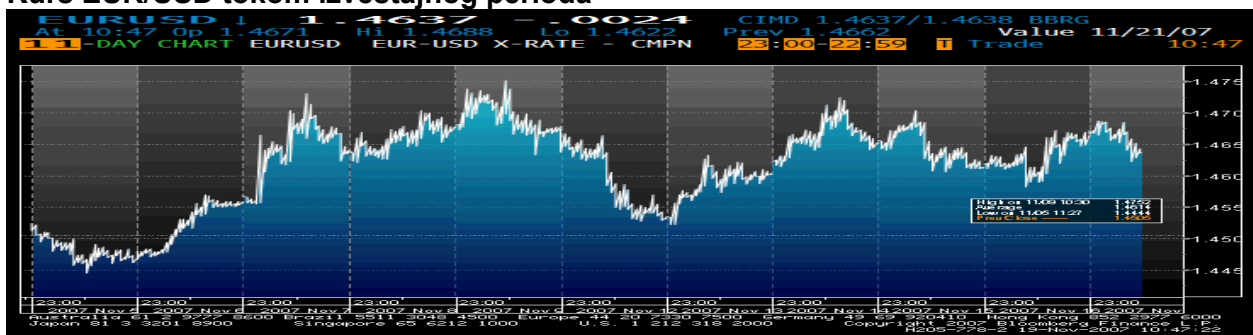
Predstavnici Evropske centralne banke (ECB) nisu previše opterećeni činjenicom što je evro na rekordnom nivou u odnosu na američki dolar. Kako se kurs EUR/USD približava nivou od 1,50 dolara za evro, sve veći broj analitičara pominje moguću intervenciju ECB. Poslednji put ECB je intervenisala na deviznom tržištu 2000. godine, kada su, pored nje, u intervenciji učestvovali i centralne banke SAD i Japana. Tada je kurs evra u odnosu na dolar bio 0,8225, a centralne banke su kupovale evro i prodavale dolar. Od tada do danas tri najznačajnije centralne banke držale su se po strani. Izuzetak je bila centralna banka Japana, koja je tokom 2003. i 2004. godine na deviznom tržištu prodala 35 triliona jena kako bi sprečila jačanje japanske valute. Iz ECB za sada nema naznaka o mogućoj intervenciji na deviznom tržištu. Dok ekonomija evrozone raste po prihvatljivim stopama i izvoznici iz evrozone ne trpe štetne posledice zbog jakog evra, monetarna vlast evrozone nema razloga da interveniše. Za razliku od predstavnika ECB, nisu izostali komentari političara. Političari vrlo oštro govore o mogućim problemima izvoznika na globalnom tržištu zbog sve jačeg evra. Evro je ove godine ojačao oko 11% u odnosu na dolar. Ukoliko bi se rast evra nastavio, a pad dolara ubrzao, predsednik Francuske verovatno ne bi ostao jedini političar koji je digao glas protiv sadašnje politike ECB. Sigurno je da evro ne može rasti u nedogled i da će doći trenutak kada će njegova vrednost negativno uticati na celokupnu ekonomiju evrozone. Pojedini analitičari smatraju da je za izvoznike iz evrozone ova situacija vrlo dobra, pošto, uprkos jakom evru, uspevaju da opstanu na globalnom tržištu, a kada dođe do promene trenda i vrednost evra započne da slabi, tada će ti isti izvoznici biti u znatno povoljnijoj poziciji. Sada, kada je cena nafte, koja se plaća u dolarima, na rekordno visokom nivou, jak evro pomaže da računi evrozone za naftu budu relativno niži. S tim u vezi, ministar finansija Nemačke je naglasio da kontinuirani rast evra, u odnosu na dolar, pomaže evrozoni da se bolje nosi s rastom cene nafte. S druge strane, predsedavajući Evrogrupe Junker je istako da evro ne može nastaviti da jača u nedogled. Tokom ovog izveštajnog perioda Bernanke je izjavio da, uprkos dobrom držanju ekonomije SAD tokom trećeg kvartala, FED tokom četvrtog kvartala i početkom 2008. godine očekuje njeno usporavanje i znatno niži rast. Kao uzrok je naveo pad cena na tržištu nekretnina SAD, rast cena energenata i nastavak problema na kreditnom tržištu. Reakcija tržišta fjučersa na Bernankeovu izjavu bila je pojačano očekivanje daljeg snižavanja nivoa referentne kamatne stope na dolar, za novih 25 bazičnih poena, na prvom narednom sastanku FOMC, zakazanom za 11. decembar (*sa uračunatom verovatnoćom od oko 90%*). Pad kamate na dolar i rast kamate na evro mogli bi podstaći sve veći broj centralnih banaka da svoje rezerve iz američkog dolara alociraju u evre. U tom slučaju, američka valuta bi mogla vrlo brzo „skliznuti” i preko granice od 1,50 dolara za evro.

Pregled i predviđanje nivoa referentnih kamatnih stopa pojedinih centralnih banaka

Valuta	Referentna kamatna stopa	Na dan	Poslednja promena	Datum poslednje promene	Naredni sastanak	Predviđanje
		16.11.2007.				
EUR	"Refinance Rate"	4,00%	+25 b.p.	6.6.'07.	6.12.'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.	20.12.'07.	bez promene
GBP	"Repo Rate"	5,75%	+25 b.p.	5.7.'07.	6.12.'07.	bez promene
USD	"FED Funds Target Rate"	4,50%	-25 b.p.	31.10.'07.	11.12.'07.	-25 b.p.

Što se tiče značajnijih indikatora ekonomije SAD, vrednost podatka „*ISM Non Manufacturing*” za oktobar, koja je bila bolja od očekivane (55,8 prema prethodnih 54,8), nije pomogla jačanju dolara. Tržište nekretnina u SAD bilo je i dalje u silaznom trendu, uz znatniji pad „*MBA Mortgage Applications*” (–1,6% prema prethodnih 3,8%). Indikatori zaposlenosti slali su pomešanu poruku, s jedne strane „*Initial Jobless Claims*” je sa 317 hiljada manji, dok je „*Continuing Claims*” sa 2.579 hiljada veći od očekivanja investitora (2.560 hiljada). Konačno, indikator poverenja Univerziteta Mičigen je sa očekivanih 80 pao na 75. Takvi podaci uticali su na očekivanje tržišnih učesnika u pogledu daljeg smanjenja kamatne stope FED-a, što je uzrokovalo nastavak slabljenja dolara. Strah investitora od potencijalnih gubitaka u finansijskim kompanijama, nakon što je jedna od većih američkih banaka, Citigroup, objavila mogući gubitak od oko 11 milijardi dolara u vezi s tržištem hipotekarnih zajmova, smanjilo je njihovo poverenje i izvršilo dodatni pritisak na slabljenje vrednosti američke valute (glavne investicione banke SAD, uključujući „Citigroup”, „Merrill Lynch & Co” i „Wachovia Corp”, najavile su više od 40 milijardi dolara otpisa i gubitaka kao posledicu, delom, loših „subprime” hipotekarnih kredita; to je uticalo na umanjeno apetita za rizikom kod investitora i smanjilo tražnju za „carry” trejdovima, tako da je dolar u jednom trenutku dostigao najnižu vrednost u poslednjih 18 meseci, 110,22 jena za dolar). Na jačanje kursa EUR/USD uticale su i izjave kineskih zvaničnika o namerama diversifikacije svojih deviznih rezervi u korist jačih valuta, da bi se zaštitili od gubitaka vezanih za dolar (prema poslednjim podacima Međunarodnog monetarnog fonda, učešće dolara u ukupnim deviznim rezervama u svetu je u drugom kvartalu 2007. godine smanjeno sa 66,1% na 64,8%). U susret sastanku ECB (na kome je 8. novembra, u skladu sa očekivanjima, zadržan postojeći nivo referentne kamatne stope na evro od 4%), kurs EUR/USD je nastavio da jača. Krajem prve nedelje dolar beleži novi minimum u odnosu na evro, usled spekulacija da će usporavanje američkog ekonomskog rasta podstaći FED da u decembru smanji nivo kamatne stope. Dolar je na početku druge nedelje zabeležio značajan dnevni oporavak u odnosu na evro, tako da je kurs EUR/USD oslabio. Međutim, zabrinutost zbog gubitaka finansijskih kompanija u SAD, kao i strah investitora da bi se dugotrajni kreditni problemi mogli proširiti na globalnu ekonomiju, zbog čega su počeli da izbegavaju kupovinu američke valute, ubrzo su ponovo povukli kurs EUR/USD naviše. Sredinom druge nedelje dolar je počeo da pokazuje znake oporavka, i to zahvaljujući objavljivanju povoljnih ekonomskim pokazatelja iz SAD. Krajem izveštajnog perioda objavljeno je da je stopa inflacije u oktobru bila u skladu s predviđanjima, dok je regionalna poslovna aktivnost u novembru premašila nivo koji je prethodno prognozirano.

Kurs EUR/USD tokom izveštajnog perioda



Izvor podataka: "Bloomberg" informacioni sistem.

U ovom posmatranom periodu kurs EUR/USD kretao se u rasponu od 1,4469 (minimalna vrednost ostvarena tokom ovog izveštajnog perioda, na zatvaranju 5. novembra) do 1,4678 (maksimalna vrednost ostvarena 9. novembra, na zatvaranju) dolara za evro.

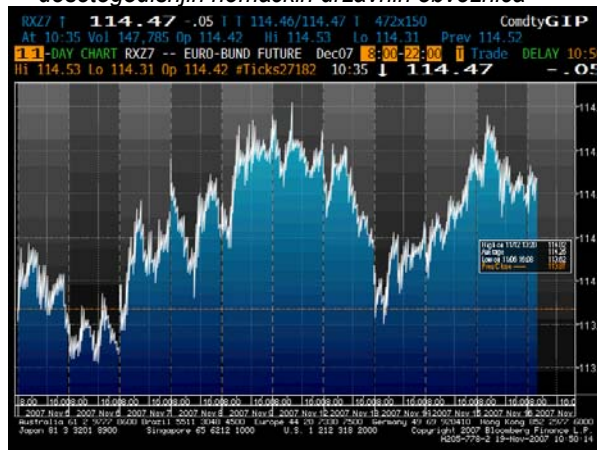
Tržište hartija od vrednosti

“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

Početak ovog izveštajnog perioda, oporavak na tržištima akcija podstakao je pad cena američkih državnih obveznica, koje su tek od sredine prve nedelje počele da se kreću naviše. Krajem prve nedelje spekulacije da bi FED, na sledećem sastanku, mogao smanjiti nivo kamate na dolar, treći put zaredom, dodatno su podržale rast cena američkih državnih obveznica. Početom druge nedelje, tržišta u SAD su bila zatvorena usled nacionalnog praznika, da bi prvog narednog radnog dana prinos na desetogodišnje američke državne obveznice pao na dvogodišnji minimum, jer su cene obveznica bile podržane padom cena na tržištima akcija SAD. Sredinom druge nedelje dolazi do pada cena američkih državnih obveznica, pošto je rast na globalnim tržištima akcija uzrokovao smanjenje tražnje za državnim hartijama. Krajem izveštajnog perioda usledilo je kolebanje cena američkih državnih obveznica, s obzirom na to da su ekonomisti predviđali da će izveštaj Ministarstva rada SAD pokazati da su potrošačke cene tokom proteklog meseca porasle usled rasta troškova goriva. Na godišnjem nivou, „CPI” za oktobar je porastao za 3,5% (sa 2,8%), a bazni „CPI”, koji ne uključuje hranu i energente, za 2,2% (sa 2,1%), što je ocenjeno kao dobro, kada se uzme u obzir opšta situacija na tržištu. Ipak, podaci za industrijsku proizvodnju zabeležili su u oktobru pad (–0,5% s prethodnih 0,2%), najveći od početka godine. Izveštaj o tokovima kapitala („Net Long-term TIC Flows” za septembar) pokazao je da je tok dugoročnog kapitala od 26,4 milijarde dolara (znatno manji od očekivanih 71,5 milijardi dolara) nedovoljan da pokrije polovinu trgovinskog deficita SAD.

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

		Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
Broj nezaposlenih koji prvi put konkurišu za posao, u 000 (Initial Jobless Claims) 8/11/2007	3. nov.	325	317	330
Indeks proizvodnih cena, m/m (PPI – Producer Price Index, MoM) 14/11/2007	Okt.	0,3%	0,1%	1,1%
Indeks potrošačkih cena, g/g (CPI – Consumer Price Index, YoY) 15/11/2007	Okt.	3,5%	3,5%	2,8%
Industrijska proizvodnja (Industrial Production) 16/11/2007	Okt.	0,1%	-0,5%	0,2%

Izvor podataka: “Bloomberg” informacijski sistem.

Evropske državne obveznice

Početkom ovog izveštajnog perioda cene evropskih državnih obveznica bile su u padu, kako je ekonomski izveštaj pokazao da je tokom oktobra došlo do ubrzanog rasta uslužnog sektora u evrozoni. Od srede, 7. novembra, cene su počele da beleže nagli rast i, uz dosta kolebanja, takav trend su uspele da zadrže do kraja prve nedelje. Glavni uzrok takvog kretanja cena bio je zaključak da bi stanje na tržištima kredita moglo da ECB odvrati od povećanja nivoa referentne kamatne stope na evro, što je i potvrđeno na sastanku ove banke, održanom u četvrtak, 8. novembra. Iako su „*Eurozone Retail Sales*” za septembar bile upola manje od očekivanja (0,3% prema očekivanih 0,6%), uz pad „*German Factory Orders*” (–2,5% za septembar, nasuprot prethodnih 1,9%), industrijska proizvodnja u Nemačkoj je u septembru porasla (na 0,3% sa očekivanih –0,5%), što je indikator da se Nemačka privreda dobro snalazi s jakim evrom. „*PPPI*” evrozone za oktobar je sa 2,7% (u odnosu na prethodnih 1,8% na godišnjem nivou) ostvario najveći rast od septembra 2005, ali je ECB ipak zadržala referentnu stopu na 4%, s obzirom na suprotne pritiske jakog evra i jačanje inflatornih očekivanja u evrozoni. Krajem prve nedelje je objavljeno da bi se gubici banaka usled krize na tržištu kredita u SAD mogli povećati, usled čega je dodatno porasla tražnja, a samim tim i cene evropskih državnih obveznica. Početkom druge nedelje nastavljen je njihov rast, koji je bio podržan i spekulacijama da će rastući gubici finansijskih kompanija ugroziti globalnu ekonomsku ekspanziju, što će otežati izgleda za povećanje kamatne stope ECB-a. Prinosa na dvogodišnje obveznice je bio blizu osmomesječnog minimuma, usled spekulacija da će rastući gubici u finansijskim kompanijama dovesti do smanjenja globalnog ekonomskog rasta. Ubrzo nakon toga, u susret izveštaju o inflaciji evrozone, cene evropskih državnih obveznica su počele opet da rastu.

Značajni pokazatelji aktivnosti u EU i V. Britaniji objavljeni u posmatranom periodu bili su:

		Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
Objava kamatne stope centralne banke Engleske (UK: BoE Announces Interest Rates) 8/11/07	8. nov.	5,75%	5,75%	5,75%
Objava referentne kamatne stope ECB (EC: ECB Announces Interest Rates) 8/11/07	8. nov.	4,00%	4,00%	4,00%
ZEW indeks ekonomskog poverenja u Nemačkoj, M/M (GE: ZEW Survey, Econ.Sentiment, MoM) 13/11/07	13. nov.	–20,0	–32,5	–18,1
Indeks potrošačkih cena u evrozoni, M/M (EC: Euro-Zone CPI, MoM) 15/11/07	Okt.	0,5%	0,5%	0,4%

Izvor podataka: "Bloomberg" informacioni sistem.

Zlato: 786,30–833,59 (US\$/OZ)

Skoro celu prvu nedelju ovog izveštajnog perioda cenu zlata je obeležavao uzlazni trend, iznad 800 dolara za finu uncu. Tome su doprinele rekordne cene sirove nafte, situacija na tržištu kredita u SAD, kao i slabljenje američkog dolara, što je skupa povećalo zabrinutost oko potencijalnog ubrzanja inflacije. U takvim uslovima došlo je do rasta tražnje za zlatom kao sredstvom obezbeđenja od inflacije, tako da je cena ovog plemenitog metala dostigla skoro trodecenijski maksimum. Pojedini tržišni učesnici smatraju da korekcija cene ovog plemenitog metala, sa dostignutog višegodišnjeg maksimuma, još nije završena. Silazni trend cene zlata, zabeležen tokom druge nedelje ovog izveštajnog perioda, opravdava se smanjenjem cena sirove nafte i padom cena na tržištima akcija. Tokom posmatranog perioda maksimalna cena zlata od 833,59 dolara po finoj unci realizovana je 8. novembra, dok je minimalna cena zlata (786,30 na zatvaranju) realizovana 16. novembra.

	Zaključene cene zlata (US\$/OZ) u periodu:			
	5–9.11.'07.		12–16.11.'07.	
ponedeljak	806,50	min	793,50	
utorak	825,00		802,00	
sreda	831,09		811,95	max
četvrtak	833,59	max	788,45	
petak	832,00		786,30	min

Kretanje cene zlata u posmatranom periodu



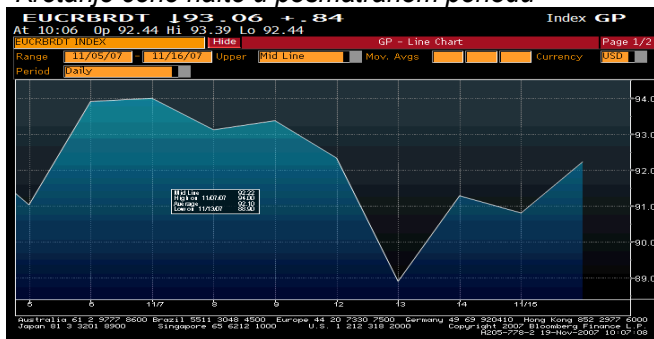
Izvor podataka: "Bloomberg" informacijski sistem.

Nafta: 88,90–94,00 (US\$/Barrel–Brent Crude Oil)

Pad dolara na novi rekordni minimum u odnosu na evro, ali i evakuacija zaposlenih sa platformi na Severnom moru usled straha od oluje, uzrokovali su sredinom prve nedelje dostizanje novog rekordnog maksimalnog nivoa cene nafte. Pored toga, očekivalo se da će nedeljni izveštaj Vlade SAD o stanju energenata pokazati da su zalihe nafte nastavile da padaju. Međutim, strah od mogućeg slabljenja tražnje za gorivom u SAD, najvećem tržištu energenata u svetu, doveo je do pada cene nafte, koja je do kraja prve nedelje bila prilično kolebljiva. To je nastavljeno i tokom druge nedelje ovog izveštajnog perioda. U jednom trenutku cena nafte beleži pad (zbog znakova da je usporavanje stope rasta američke ekonomije smanjilo očekivanja investitora da će cena sirove nafte po barelu dostići nivo do 100 dolara), da bi već u narednom trenutku došlo do njenog povećanja, usled spekulacija o padu zaliha nafte u SAD, ali i izveštaja o padu zaliha u najrazvijenijim svetskim ekonomijama.

	Zaključene cene nafte (US\$ / Barrel) u periodu:			
	5–9.11.'07.		12–16.11.'07.	
ponedeljak	91,03	min	92,34	max
utorak	93,91		88,90	min
sreda	94,00	max	91,28	
četvrtak	93,12		90,81	
petak	93,37		92,22	

Kretanje cene nafte u posmatranom periodu



Izvor podataka: "Bloomberg" informacijski sistem.

Tokom ovog izveštajnog perioda maksimalna cena nafte (94,00) realizovana je 7. novembra, dok je minimalna cena (na zatvaranju), od 88,90 dolara po barelu sirove nafte, zaključena 13. novembra.