

Pregled dešavanja na svetskom finansijskom tržištu u periodu od 3. do 14. decembra 2007. godine

U četvrtak, 6. decembra, održani su sastanci Evropske centralne banke (ECB) i Bank of England (BoE). ECB je zadržala referentnu kamatnu stopu na 4%, uz najave da će, zbog rastućih inflatornih pritisaka, u 2008. godini nastaviti s restriktivnom monetarnom politikom. S druge strane, BoE je smanjila nivo referentne kamatne stope za 25 bazičnih poena (*bp*), sa 5,75% na 5,50%. To predstavlja prvo smanjenje kamatne stope BoE u poslednje dve godine. Glavni razlog da se ta odluka donese bilo je usporavanje rasta britanske ekonomije. Na sastanku FED-a, održanom 11. decembra, „*Federal Funds Rate*” je smanjena za 25 bp (sa 4,50% na 4,25%), što je njen minimum od januara 2006. godine, a za isti broj bp smanjena je i „*Discount Rate*” (na 4,75%). Ovaj potez je bio uveliko očekivan s obzirom na to da su poslednja dešavanja, uključujući pogoršanje uslova na finansijskim tržištima, uticala na povećanje nesigurnosti oko daljeg kretanja ekonomskog rasta i inflacije. Niži troškovi pozajmljivanja trebalo bi da doprinesu umerenom ekonomskom rastu SAD u narednom periodu. Zvaničnici FED-a su istovremeno najavili da nije isključena mogućnost daljeg smanjenja referentne kamatne stope na dolar ukoliko se stanje na kreditnim tržištima i tržištu nekretnina pogorša. Poslednja smanjenja kamatnih stopa FED je preduzimao kako bi onemogućio da problemi na tržištu nekretnina i hipoteka povuku celu zemlju u recesiju.

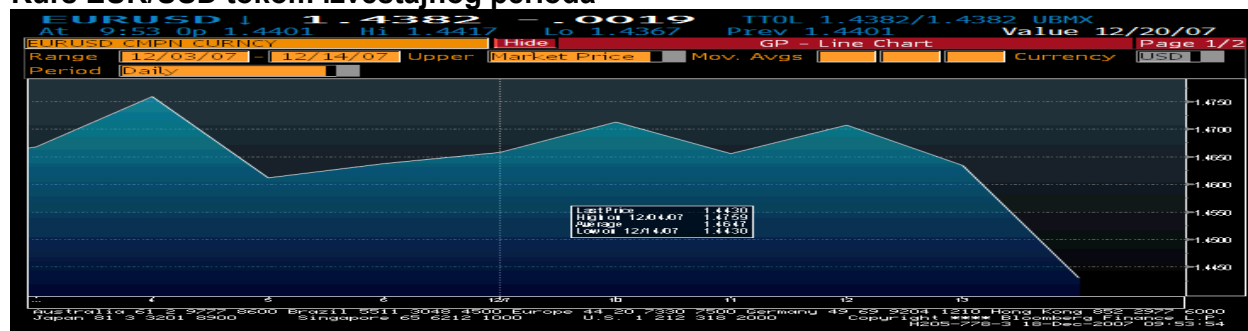
Pregled i predviđanje nivoa referentnih kamatnih stopa pojedinih centralnih banaka

Valuta	Referentna kamatna stopa	Na dan	Poslednja promena	Datum poslednje promene	Naredni sastanak	Predviđanje
		14.12.2007.				
EUR	"Refinance Rate"	4,00%	+25 bp	6.6.'07	10.01.'08	bez promene
CHF	"LIBOR Target Rate"	2,75%	+25 bp	13.9.'07	13.03.'08	+ 25 bp
JPY	"Target Rate"	0,50%	+25 bp	21.2.'07	20.12.'07	bez promene
GBP	"Repo Rate"	5,50%	-25 bp	6.12.'07	10.01.'08	bez promene
USD	"FED Funds Target Rate"	4,25%	-25 bp	11.12.'07	30.01.'08	-25 bp

Najveće svetske centralne banke objavile su u sredu, 12. decembra, zajednički plan kojim bi obuzdale kreditnu krizu, što je njihova prva zajednička akcija još od terorističkih napada na SAD, 11. septembra 2001. godine. Akcija uključuje stvaranje privremenog fonda koji poslovne banke mogu koristiti da obezbede zajmove, kako bi se istovremeno smanjio pritisak na tržištu kratkoročnog novca. Ovim korakom je znatno većem broju banaka omogućeno pozajmljivanje novca da bi se izborile s kratkoročnim nestašicama novčanih sredstava, tj. rešile problem likvidnosti. FED, ECB i centralne banke Kanade, Britanije i Švajcarske najavile su poteze koji bi poslovnim bankama olakšali pristup gotovini. Cilj im je da spreče pogoršanje kreditne krize koja bi američku ekonomiju mogla odvesti u recesiju i usporiti rast celokupne svetske ekonomije. Centralne banke Japana i Švedske objavile su da podržavaju taj plan, koji, kako kažu analitičari, ukazuje na ozbiljnost finansijske krize. Reč je o tome da će FED do kraja godine održati dve aukcije na kojima će bankama ponuditi ukupno 40 milijardi dolara zajmova na određeno vreme, kako bi se pokrio trenutni nedostatak novca na tržištu.

U januaru iduće godine FED bi trebalo da održi još dve takve aukcije. Uz to, FED će u deviznoj zameni (*swap*) proslediti ECB-u 20 milijardi, a centralnoj banci Švajcarske 4 milijarde dolara, kako bi se ublažio nedostatak dolara na evropskom tržištu izazvan krizom na američkom tržištu hipotekarnih zajmova. Iz FED-a i ECB-a poručuju da se ta akcija razmatrala već neko vreme i da nema za cilj da pomogne određenim finansijskim institucijama u problemima nego da poboljša situaciju na tržištu novca i ublaži pritiske koji mogu uticati na rast kamatnih stopa. Analitičari smatraju da će ova zajednička akcija centralnih banaka znatno poboljšati likvidnost na svetskom finansijskom tržištu, iako je to neuobičajen način „intervencije“. Obim „intervencije“ nije toliko važan. Snaga ove nove ofanzive centralnih banaka leži u njenoj neuobičajenosti, tačno ciljanim metama i koordiniranoj implementaciji.

Kurs EUR/USD tokom izveštajnog perioda



Izvor podataka: "Bloomberg" informacioni sistem.

U utorak, 4. decembra, zabeležen je rast kursa EUR/USD, na šta je značajno uticalo smanjenje vrednosti dolara u odnosu na evro, usled spekulacija da bi FED 11. decembra mogao znatno smanjiti nivo referentne kamatne stope na dolar kako bi se ublažila zabrinutost oko tržišta kredita i opadajuće likvidnosti. Međutim, jačanje vrednosti američke valute usledilo je već sredinom prve nedelje dostizanjem tronedeljnog maksimuma u odnosu na evro, usled objavljivanja izveštaja o rastu zaposlenosti i fabričkih porudžbina u SAD. Od četvrtka popodne, 6. decembra, pa sve do kraja prve nedelje ovog izveštajnog perioda, kurs EUR/USD se ponovo kretao naviše kako je vrednost evra rasla usled najava povećanja kamatne stope ECB-a u 2008. godini. Nakon što je FED smanjio nivoe kamatnih stopa („*Federal Funds Rate*“ i „*Discount Rate*“ za 25 bp, na 4,25%, odnosno 4,75%), dolar je malo ojačao u odnosu na evro, ali taj potez je razočarao investitore, koji su se nadali agresivnijem nastupu kreatora monetarne politike SAD, tako da je američka valuta ubrzo počela da slabi. Ipak, pred kraj izveštajnog perioda objavljeni podaci smanjili su zabrinutost oko pitanja pojave recesije u ekonomiji SAD, jer su podaci o maloprodaji i proizvodnim cenama za novembar nadmašili predviđanja i ojačali verovanje da je ekonomija SAD otpornija nego što se mislilo. To je umnogome uticalo da na kraju izveštajnog perioda dolar zabeleži značajniji rast u odnosu na evro. U ovom posmatranom periodu kurs EUR/USD kretao se u rasponu od 1,4759 (*maksimalna vrednost ostvarena na zatvaranju 4. decembra*) do 1,4430 (*minimalna vrednost ostvarena 14. decembra, na zatvaranju*) dolara za evro.

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

	min-max	promena *		min-max	promena *
JPY	162,02-165,06	▲	JPY	109,86-113,28	▲
GBP	0,70995-0,72192	▲	GBP	0,4840-0,4956	▲
CHF	1,6475-1,6699	▲	CHF	1,1166-1,1528	▲

*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



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



Izvor podataka: “Bloomberg” informacijski sistem.

Američke državne obveznice

Tokom prva dva dana izveštajnog perioda cene američkih državnih obveznica su rasle, da bi potom usledio silazni trend, koji je potrajao do samog kraja prve nedelje. Rast cena početkom perioda bio je uzrokovan iščekivanjem izveštaja o proizvodnom sektoru SAD, tako da su prinosi na dvogodišnje američke državne obveznice bili na trogodišnjem minimumu (od oko 2,79%). Međutim, predviđanja da će izveštaji pokazati usporavanje stope rasta zaposlenosti i proizvodnog sektora podstakla su očekivanja da će FED smanjiti kamatnu stopu za 50 bp, što je dovelo do znatnog kolebanja cena američkih državnih obveznica. Spekulacije da će plan vlade SAD (za sprečavanje preuzimanja kuća i stanova ljudima koji su uzeli hipotekarne zajmove) ograničiti rizik od recesije, uzrokovale su pad cena državnih obveznica. Pad je bio dodatno podstaknut kasnijim saopštenjem da će se stope na hipotekarne zajmove zamrznuti narednih pet godina, što se odrazilo na smanjenje tražnje za ovim obveznicama. Na kretanje cena obveznica negativno se odrazilo i objavljivanje izveštaja o otvaranju više radnih mesta u SAD od predviđanja, što je sugerisalo da će američka ekonomija prebroditi najgori pad na tržištu nekretnina u poslednjih 16 godina. Cene američkih državnih obveznica su početkom druge nedelje uglavnom bile u porastu, pošto su trejderi ukazali da će rast troškova zaduživanja kompanija tokom prošlog meseca povećati gubitke banaka i drugih finansijskih institucija. Međutim, 12. decembra došlo je do drastičnog pada cena američkih državnih obveznica, jer je FED najavio da će ubacivanjem novca u bankarski sistem pokušati da smanji troškove zaduživanja. Izveštaji o rastu maloprodaje i proizvodnih cena u SAD tokom novembra dodatno su podstakli pad cena američkih državnih obveznica. Krajem druge sedmice neznatan oporavak cena uzrokovao je pad na tržištima akcija. U odnosu na prethodnu nedelju, prinos na dvogodišnje američke državne obveznice porastao je za 25 bp (na 3,28%), a prinos na desetogodišnje američke državne obveznice za 16 bp, na 4,21%.

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

		Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
Fabričke porudžbine (Factory Orders) 5/12/2007	Okt.	0,0%	0,5%	0,3%
Broj nezaposlenih koji prvi put konkurišu za posao, u 000 (Initial Jobless Claims) 6/12/2007	1. dec.	335	338	353
Očekivana odluka FOMC-a o referentnoj kamatnoj stopi (FOMC Rate Decision Expected) 11/12/2007	11. dec.	4,25%	4,25%	4,50%
Indeks cena proizvodnje, m/m (Producer Price Index, MoM) 13/12/2007	Nov.	1,5%	3,2%	0,1%

Izvor podataka: “Bloomberg” informacijski sistem.

Evropske državne obveznice

Prva dva dana ovog izveštajnog perioda zabrinutost oko širenja gubitaka vezanih za kreditna tržišta dovela je do pada cena na globalnim tržištima akcija i rasta tražnje za sigurnijim vidom ulaganja, što je uzrokovalo rast cena evropskih državnih obveznica. Budući da se očekivalo da će ECB ostaviti kamatnu stopu nepromenjenom (*na šestogodišnjem maksimumu*), od sredine prve nedelje je usledio rast prinosa na dvogodišnje i desetogodišnje evropske državne obveznice, a samim tim i pad cena ovih obveznica. Nakon što je kamatna stopa na evro zadržana na nivou od 4% i izjava predstavnika ECB-a o spremnosti ove institucije da se pozabavi rastućim inflatornim pritiscima (*s obzirom na to da su potrošačke cene u novembru zabeležile najveći rast u poslednjih šest godina, kao i usled zalaganja nekih učesnika sastanka za povećanje nivoa kamatne stope na evro*), cene evropskih državnih obveznica su ponovo počele da padaju. Razlog rasta cena 11. decembra bilo je objavljivanje izveštaja koji je pokazao da je poslovno poverenje u Nemačkoj oslabilo više nego što je očekivano, jer su nedavni problemi na tržištima kredita smanjili izgleda za ekonomski rast. Međutim, znaci ubrzanog rasta stope inflacije u evrozoni sredinom druge nedelje uticali su na drastičan pad cena evropskih državnih obveznica. Pad cena dodatno su podstakli podaci o rastu američkih proizvodnih cena u novembru (*više nego što je očekivano*), a negativan trend je nastavljen do kraja izveštajnog perioda. ECB je i dalje u dilemi u pogledu izbora odgovarajućih mera monetarne politike. S jedne strane, rastu inflatorni pritisci, a, s druge, dolazi do usporavanja privrednog rasta, tako da većina analitičara očekuje da će ECB narednih meseci odabrati da sačeka i vidi kako će se situacija dalje razvijati (*to je potvrđeno i odlukom ECB-a da na sastanku 6. decembra zadrži referentnu stopu na nivou od 4%*). Prvu nedelju obeležila je i izjava guvernera centralne banke Francuske, koji je izrazio zabrinutost u pogledu inflacije u evrozoni i pozvao ECB da se postara da se stopa inflacije ubrzo vrati na 2% kako bi se zaštitila kupovna moć i sprečilo pojačavanje inflatornih očekivanja. Tokom druge nedelje izveštajnog perioda „ZEW Survey” je pokazao da je „Economic Sentiment” smanjen u decembru, ali su podaci za oktobar pokazali da je industrijska proizvodnja u evrozoni sa 0,4% malo jača od očekivanja. Ipak, jasno je da je trend industrijske proizvodnje usporavanje, a ne rast, kao posledica kreditne krize, jakog evra i povećanja nesigurnosti. Jedan zvaničnik ECB-a smatra da će kreditna kriza nastaviti da utiče na finansijska tržišta i u 2008. godini, pa je s tim u vezi apelovao na banke da opreznije upravljaju kreditnim rizikom, jer veruje da se neki segmenti tržišta još uvek nisu normalizovali. Tokom druge nedelje izveštajnog perioda tromesečna stopa EURIBOR porasla je za 5 bp i na kraju nedelje je fiksirana na 4,941%. Na kraju posmatranog perioda prinosi na petogodišnje (*„German Bobs”*) i desetogodišnje (*„German Bunds”*) nemačke državne obveznice iznosili su 4,09% (3,93% prve nedelje) i 4,27% (4,17% prve nedelje).

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

		Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
Objava referentne kamatne stope ECB (EC: ECB Announces Interest Rates) 6/12/2007	6. dec	4,00%	4,00%	4,00%
Objava kamatne stope centralne banke Engleske (GB: BoE Announces Interest Rates) 6/12/07	6. dec	5,50%	5,50%	5,75%
ZEW indeks ekonomskog poverenja u Nemačkoj, M/M (GE: ZEW Survey – Econ.Sentiment) 11/12/2007	Dec.	67,3	63,5	70,0
Indeks potrošačkih cena u Nemačkoj, G/G (GE: Consumer Price Index, YoY) 14/12/2007	Proj. za nov.	3,0%	3,1%	3,0%

Izvor podataka: „Bloomberg” informacioni sistem.

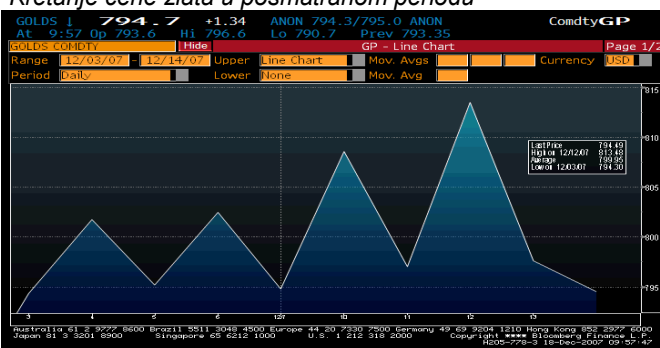
Zlato: 794,30–813,48 (US\$/OZ)

Kretanje cene zlata tokom prve nedelje izveštajnog perioda bilo je izrazito nestabilno. Na pad cene zlata značajno je uticalo jačanje dolara, nakon što su izveštaji pokazali da je rast zaposlenosti i fabričkih porudžbina u SAD ubrzan, što je značajno ublažilo predviđanja vezana

za smanjenje kamatne stope FED-a za 50 bp. To je povećalo očekivanja da će doći do smanjenja tražnje za plemenitim metalima kao alternativnim oblikom ulaganja. S druge strane, skok cene sirove nafte značajno je uticao na povećanje cene zlata, ali je opreznost investitora u kupovini ovog plemenitog metala uzrokovala blago silazni trend cene zlata na samom kraju prve nedelje ovog izveštajnog perioda. Početkom druge nedelje cena zlata je porasla za više od 2%, usled najava da će FED smanjiti kamatnu stopu na dolar i povećanja špekulativne tražnje za ovim plemenitim metalom. Međutim, odluka FED-a od 11. decembra da kamatnu stopu smanji samo za 25 bp uzrokovala je drastičan pad cene zlata. Najave FED-a i još četiri centralne banke da će povećati količinu novca u opticaju, kako bi podstakle ekonomski rast, uzrokovale su sredinom druge nedelje ponovni rast cene zlata. Krajem izveštajnog perioda cena ovog plemenitog metala je uglavnom bila u padu kako je dolar jačao u odnosu na evro. Tokom posmatranog perioda minimalna cena zlata od 794,30 dolara po finoj unci realizovana je 3. decembra, dok je maksimalna cena zlata (813,48 na zatvaranju) ostvarena 12. decembra.

	Zaključene cene zlata (US\$/Oz) u periodu:			
	3–7.12.'07		10–14.12.'07	
ponedeljak	794,30	min	808,53	
utorak	801,70		796,98	
sreda	795,15		813,48	max
četvrtak	802,42	max	797,62	
petak	794,80		794,49	min

Kretanje cene zlata u posmatranom periodu

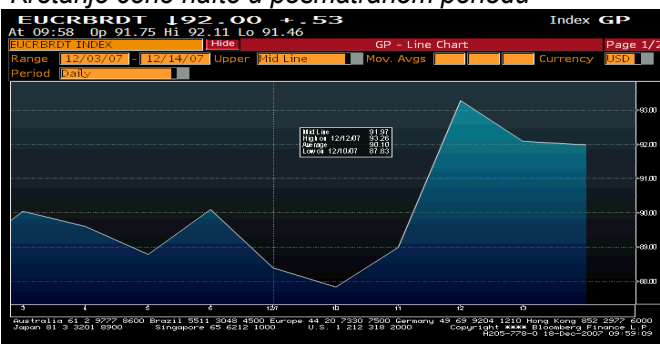


Izvor podataka: "Bloomberg" informacijski sistem.

Nafta: 87,83–93,26 (US\$/Barrel–Brent Crude Oil)

	Zaključene cene nafte (US\$ / Barrel) u periodu:			
	3–7.12.'07.		10–14.12.'07.	
ponedeljak	90,04		87,83	min
utorak	89,60		88,98	
sreda	88,78	min	93,26	max
četvrtak	90,09	max	92,07	
petak	88,38		91,97	

Kretanje cene nafte u posmatranom periodu



Izvor podataka: "Bloomberg" informacijski sistem.

Cena sirove nafte je tokom prve nedelje bila relativno nestabilna. U susret sastanku OPEC-a (zakazanom za 5. decembar), uveliko se očekivalo da neće biti doneta odluka o povećanju obima proizvodnje, budući da je tržište dovoljno snabdeveno naftom. Cena sirove nafte je sredinom druge nedelje zabeležila značajan rast, a glavni uzrok je bila odluka FED-a da ponovo smanji nivo referentne kamatne stope na dolar kako bi od recesije zaštitio SAD, koje važe za najvećeg globalnog potrošača energenata. Očekivanja da će odluka FED-a i još četiri centralne banke da povećaju količinu novca u opticaju značajno podstaći ekonomski rast dodatno su naviše pogurala cenu sirove nafte. Od 13. decembra, usled zabrinutosti oko daljih kretanja ekonomije SAD, jačanje dolara i smanjenja tražnje, cena nafte je počela da slabi, a takav trend je uglavnom zadržan do kraja izveštajnog perioda.

U ovom izveštajnom periodu minimalna cena nafte (87,83) realizovana je 10. decembra, dok je maksimalna cena (*na zatvaranju*) od 93,26 dolara po barelu sirove nafte zaključena 12. decembra.