

Pregled dešavanja na svetskom finansijskom tržištu u periodu od 31. decembra 2007. do 11. januara 2008. 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
		11.1.2008.				
EUR	"Refinance Rate"	4,00%	+25 b.p.	6.6.'07.	7.2.'08.	bez promene
CHF	"LIBOR Target Rate"	2,75%	+25 b.p.	13.9.'07.	13.3.'08.	+25 b.p.
JPY	"Target Rate"	0,50%	+25 b.p.	21.2.'07.	22.1.'08.	bez promene
GBP	"Repo Rate"	5,50%	-25 b.p.	6.12.'07.	7.2.'08.	-25 b.p.
USD	"FED Funds Target Rate"	4,25%	-25 b.p.	11.12.'07.	30.1.'08.	-50 b.p.

Najveći broj investitora očekuje da će FOMC na sastanku zakazanom za 31. januar smanjiti nivo referentne kamatne stope na dolar s ciljem sprečavanja ulaska američke ekonomije u recesiju. S tim u vezi, tržište fjučersa (sa verovatnoćom od 60% – slika br. 1) i tržište opcija (sa verovatnoćom od 55,7% – slika br. 2) krajem izveštajnog perioda očekivala su da će prvo naredno smanjenje kamate na dolar iznositi 50 bazičnih poena (sa 4,25% na 3,75%). Više se ne postavlja pitanje hoće li ili ne američka ekonomija ući u recesiju, već pitanje koliko će ona biti duboka i koliko će trajati.

Očekivanje smanjenja nivoa "FED Funds Target Rate" na bazi tekućih kretanja na tržištu fjučersa – slika br. 1



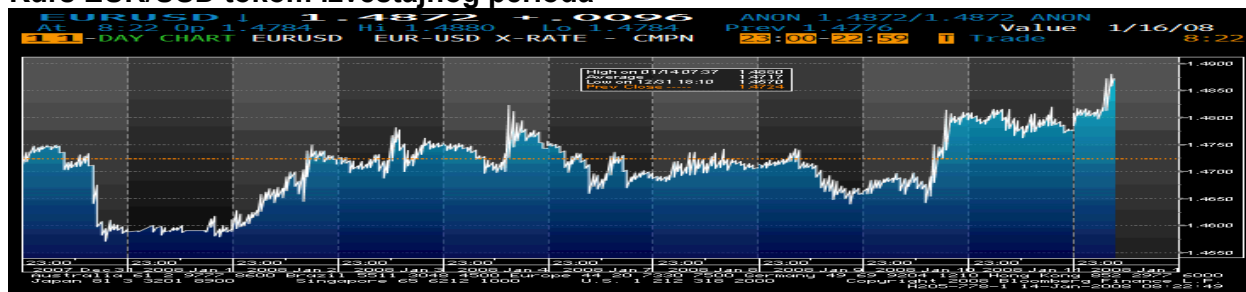
Očekivanje smanjenja nivoa "FED Funds Target Rate" na bazi tekućih kretanja na tržištu opcija – slika br. 2



Izvor podataka: "Bloomberg" informacijski sistem.

ECB je u četvrtak 10. januara donela odluku da zadrži postojeći nivo referentne kamatne stope od 4% na evro. Odluka je bila očekivana usled zabrinutosti ECB-a zbog povećanja inflatornih očekivanja i usporavanja privrednog rasta evrozone. BoE je istog dana zadržala postojeći nivo kamate na funtu (5,5%) s ciljem povoljnijeg delovanja mera monetarne politike na privredni rast. Prema očekivanjima tržišnih učesnika iznetim u jednoj "Reuters" anketi, ova pauza neće dugo potrajati budući da se u februaru očekuje novo smanjenje referentne kamatne stope na funtu zbog usporavanja prometa na tržištu nekretnina (cene nekretnina u Engleskoj i Velsu su u decembru pale na 1,5 godišnji minimum), kao i pada poverenja potrošača u Velikoj Britaniji.

Kurs EUR/USD tokom izveštajnog perioda



Izvor podataka: "Bloomberg" informacijski sistem.

Sredinom prve nedelje usledio je oporavak američke valute, čiji uzlazni trend u odnosu na evro nije dugo potrajao. Zbog jačanja cene sirove nafte i objavljivanja podataka o slabljenju proizvodnog sektora u SAD u decembru (*najniži nivo od aprila 2003. godine*), pojačala su se očekivanja u vezi sa smanjenjem nivoa referentne kamatne stope FED-a, tako da je kurs EUR/USD ponovo počeo da raste u korist evra. Taj kurs je zadržao rastući trend do kraja izveštajnog perioda, što je, između ostalog, podržano i podacima o stopi rasta nivoa zaposlenosti u SAD (*najslabiji od avgusta 2003. godine*). U ovom posmatranom periodu kurs EUR/USD kretao se u rasponu od 1,4590 (*minimalna vrednost ostvarena tokom ovog izveštajnog perioda, na zatvaranju 31. decembra*) do 1,4804 (*maksimalna vrednost ostvarena 10. januara, na zatvaranju*) dolara za evro.

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

	min-max	promena *
JPY	160,09-163,00	▼
GBP	0,73490-0,75520	▲
CHF	1,6276-1,6536	▼

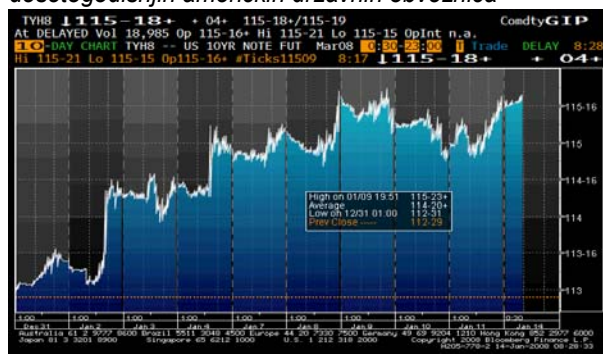
	min-max	promena *
JPY	108,60-111,71	▼
GBP	0,5030-0,5111	▲
CHF	1,1014-1,1335	▼

*Promena vrednosti za jedinicu EUR, odnosno USD – početak u odnosu na kraj posmatranog perioda – na zatvaranju.

Izvor podataka: "Bloomberg" informacijski sistem.

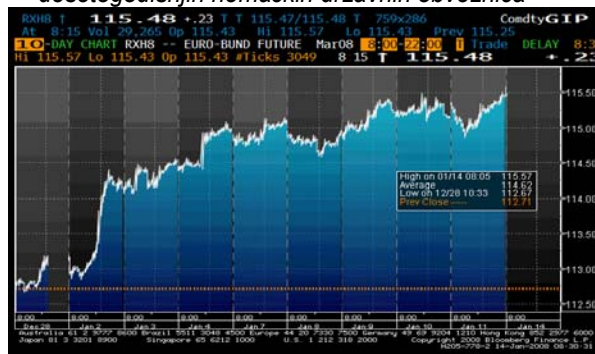
Tržište hartija od vrednosti

"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

Dane nakon novogodišnjih praznika uglavnom je karakterisao rast cena američkih državnih obveznica. Cene su se kretale naviše, prvenstveno zbog spekulacija da će FED i tokom naredne godine nastaviti sa smanjenjem nivoa referentne kamatne stope na dolar, zatim očekivanja izveštaja o slabljenju američke ekonomije, kao i pada cena na globalnim tržištima akcija. Objavljivanje decembarskih PMI i ISM indeksa aktivnosti u prerađivačkoj industriji u Evropi i SAD donelo je takođe značajan podsticaj za rast cena obveznica. Nivo američkog ISM indeksa (*ispod 50*) upućuje na prve

znake kontrakcije ekonomije, iako su sa recesijom povezane znatno niže vrednosti ovog indeksa. Ipak, zabrinutost je povećana i zbog nominalno (*i realno*) rekordnih cena nafte. Nakon objavljivanja kretanja zaposlenosti u SAD u petak 4. januara, očekivanja nižih kamatnih stopa dobila su snažnu podršku, tako da su se u međuvremenu javile i spekulacije u vezi s većim smanjenjem nivoa referentne kamatne stope na dolar (*sa –25 b.p. na –50 b.p.*). Decembarski rast broja zaposlenih je bio znatno ispod očekivanja, uprkos pozitivnim revizijama u prethodnim mesecima. Na inostranom tržištu kretanje prinosa nalazilo se pod suprotnim uticajima dva faktora: inflacije i ekonomskog rasta. Naime, rizik rastuće inflacije održava se u pritiscima na porast prinosa jer umanjuje verovatnoću smanjivanja kamatne stope, dok rizik sporijeg ekonomskog rasta, ili u nekim pogledima i recesije za američku ekonomiju, povećava očekivanja nižih kamatnih stopa centralnih banaka. Za SAD je izglednije smanjivanje kamatne stope, ali se zbog inflatornih pritisaka može dogoditi i veće smanjenje od onoga što trenutno tržište uračunava. I pored spekulacija u vezi s povećanjem referentne kamatne stope na evro zbog rasta inflatornih očekivanja, malo je verovatno da će se ECB na prvom narednom sastanku opredeliti za takav potez. Na evropske prinose i dalje znatno utiče pad američkih prinosa. Značajniji podaci objavljeni u ovom izveštajnom periodu bili su stopa nezaposlenosti u SAD (iznosila je 5% u decembru, što je nešto više od očekivanja, koja su iznosila 4,8%), kao i ISM indeks uslužnih delatnosti (53,9 za decembar). Krajem druge nedelje posmatranog perioda (*u odnosu na prethodnu nedelju*), prinos na dvogodišnje američke državne obveznice smanjen je za 13 bazičnih poena (*na 2,62%*), dok je prinos na desetogodišnje američke državne obveznice smanjen za 3 bazična poena, na 3,84%.

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

		Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
ISM indeks proizvodnih delatnosti (ISM Manufacturing) 2/1/2008	Dec.	50,5	47,7	50,8
Broj prijava nezaposlenih koji prvi put konkurišu za posao, u 000 (Initial Jobless Claims) 3/1/2008	29. dec.	345	336	357
Stopa nezaposlenosti (Unemployment Rate) 4/1/2008	Dec.	4,8%	5,0%	4,7%
Trgovinski bilans, u mlrd USD (Trade Balance, in bln USD) 11/1/2008	Nov.	–59,5	–63,1	–57,8

Izvor podataka: "Bloomberg" informacioni sistem.

Evropske državne obveznice

Početkom izveštajnog perioda cene evropskih državnih obveznica nisu beležile nikakve promene jer tržišta nisu radila zbog novogodišnjih praznika. Nakon toga usledio je rast cena, na šta je značajno uticalo objavljivanje izveštaja o padu aktivnosti proizvodnih kompanija u evrozoni, kao i pad zaposlenosti u SAD. S obzirom na lošu vrednost podatka ISM indeksa aktivnosti u SAD, sve veći broj učesnika na finansijskom tržištu je zabrinut zbog recesije američke ekonomije (*usled čega je veoma teško dati bilo kakvu prognozu privrednog rasta SAD za 2008. godinu*). S rastom cena američkih državnih obveznica, na jednoj strani (*koji se preneo i na evropske obveznice, jer se Evropa boji uticaja američkog tržišta*), cene akcija su, na drugoj strani, dobile vrlo nepovoljan pritisak (*pale su na svetskim tržištima*). Poverenje potrošača u Francuskoj tokom decembra neočekivano je palo na devetnaestomesečni minimum, nakon ubrzavanja inflacije usled rastućih troškova energije. Iako su analitičari predviđali blagi oporavak na nivo od –27, državni zavod za statistiku objavio je nastavak pada poverenja potrošača na –29. PMI indeks uslužnih delatnosti evrozone rastao je po najslabijoj stopi u poslednje dve i po godine, uz očekivanja da dolazi do usporavanja ekonomske aktivnosti. Pad (*"EC: PMI Services"*) na 53,1 u decembru najniži je nivo ovog indeksa još od juna 2005. godine. Sredinom druge nedelje u evrozoni je zabeležen pad prometa u maloprodaji. Suprotno očekivanjima tržišta, u evrozoni su zabeležena nepovoljna kretanja u trgovini na malo. Tako je umesto očekivanog rasta u decembru na mesečnom nivou zabeležen pad prometa od 0,5%. Istovremeno, i na godišnjem nivou zabeležen je neočekivani realni pad prometa u maloprodaji od 1,4%. Međutim, u Nemačkoj je tokom istog meseca zabeležen snažniji rast od očekivanih porudžbina industrijskih dobara (*"GE: Factory Orders"*), koje su u odnosu na oktobar porasle za

3,4%. U poređenju s novembrom 2006. godine, one su veće za 13,6%. Tokom decembra zabeležen je i pad prodaje postojećih stambenih objekata od 2,6% u poređenju s prethodnim mesecom, dok su očekivanja ukazivala na nešto manje smanjenje, od 0,6%. S druge strane, podaci o rastu BDP-a evrozone, objavljeni 9. januara, bili su u skladu s očekivanjima. U Nemačkoj su tokom decembra zabeležena znatno povoljnija kretanja u robnoj razmeni sa inostranstvom (*od očekivanja tržišta*), prvenstveno usled snažnijeg smanjenja uvoza od izvoza. Tako je suficit ostvaren u razmeni dobara s inostranstvom iznosio 19,3 milijarde evra. Taj trgovinski suficit povoljno je uticao i na povećanje viška tekućeg računa platnog bilansa, koji je tokom posmatranog meseca iznosio 20 milijardi evra. Međutim, u Nemačkoj je zabeležen neočekivano izražen pad prometa u maloprodaji od 3,2% na godišnjem nivou. Takođe, zabeležen je i slabiji rast industrijske proizvodnje na godišnjem nivou u odnosu na očekivanih 3,9%. U Francuskoj je, ipak, trgovinski deficit povećan na 4,8 milijarde evra tokom decembra. Poslednjeg dana izveštajnog perioda ECB i BoE ostavile su svoje referentne kamatne stope nepromenjene, na nivoima od 4%, odnosno 5,5%, što je bilo u skladu s očekivanjima tržišta. Krajem druge nedelje posmatranog perioda, prinosi na petogodišnje (*“German Bobls”*) i desetogodišnje (*“German Bunds”*) nemačke državne obveznice iznosili su 3,83% (3,87% prve nedelje) i 4,10% (4,14% prve nedelje).

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

		Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
M3 monetarni agregat za evrozonu, M/M (EC: Euro-Zone M3 s.a) 3/1/2008	Nov.	12,2%	12,3%	12,3%
PMI indeks uslužnih delatnosti evrozone (EC: PMI Services) 4/1/2008	Dec.	53,2	53,1	53,2
Indikator poverenja potrošača u Francuskoj (FR: Consumer Confidence Indicator) 4/1/2008	Okt.	-27	-29	-28
Projekcije BDP evrozone, za treći kvartal (EC: Euro-Zone GDP sa, QoQ) 9/1/2008	3 Q proj.	0,7%	0,8%	0,7%

Izvor podataka: “Bloomberg” informacioni sistem.

Zlato: 833,70–895,40 (US\$/OZ)

Cena zlata je skoro tokom celog posmatranog perioda bila u porastu, svakodnevno beležeći nove maksimume, da bi krajem druge nedelje dostigla nivo od 895,40 dolara po finoj unci. Na rast cene zlata značajno su uticali sledeći faktori: slabljenje vrednosti dolara i rast cene sirove nafte (*koja se približila nivou od 100 dolara za barel*). Ubistvo lidera pakistanske opozicije Benazir Buto značajno je uticao na povećanje geopolitičkih tenzija i uzrokovao dodatni skok cene zlata. Inače, u 2007. godini cena ovog plemenitog metala je porasla za više od 30%, i to najviše usled zabrinutosti da bi rast cene sirove nafte i prehrambenih proizvoda mogao podstaći velika inflatorna očekivanja na globalnom nivou. Tokom posmatranog perioda minimalna cena zlata od 833,70 dolara po finoj unci realizovana je 1. januara, dok je maksimalna cena zlata (*895,40 na zatvaranju*) ostvarena 11. januara.

	Zaključene cene zlata (US\$/Oz) u periodu:			
	31.12.'07–4.1.'08.		7–11.1.'08.	
ponedeljak	833,92		858,16	min
utorak	833,70	min	878,16	
sreda	857,55		878,80	
četvrtak	864,93	max	893,30	
petak	859,60		895,40	max

Kretanje cene zlata u posmatranom periodu



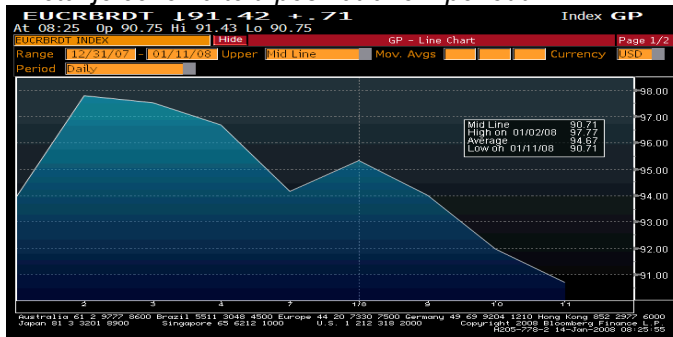
Izvor podataka: “Bloomberg” informacioni sistem

Nafta: 90,71–97,77 (US\$/Barrel–Brent Crude Oil)

Cena sirove nafte je tokom ovog izveštajnog perioda uglavnom bila u porastu. Uzrok tome je bila pre svega povećana tražnja za energentima tokom zimske sezone. Rast cene sirove nafte je izazivao i strah da su zalihe goriva u SAD, najvećem potošaču nafte u svetu, nedovoljne s obzirom na intenziviranu potrošnju. Međutim, daleko značajniji skok cene nafte, koji se približio nivou od skoro 100 dolara za barel, uzrokovale su opšte geopolitičke tenzije (*napad turske vojske na baze kurdskih pobunjenika na severu Iraka, nemiri u Nigeriji nakon završenih izbora, ubistvo lidera pakistanske opozicije Benazir Buto, zategnuti odnosi SAD i Irana i dr.*). Tokom ovog izveštajnog perioda maksimalna cena nafte (97,77) realizovana je 2. januara, dok je minimalna cena (*na zatvaranju*) od 90,71 dolara po barelu sirove nafte zaključena 11. januara.

Kretanje cene nafte u posmatranom periodu

	Zaključene cene nafte (US\$ /Barrel) u periodu:			
	31.12.'07– 4.1.'08.		7–11.1.'08.	
ponedeljak	93,89	min	94,14	
utorak	-		95,32	max
sreda	97,77	max	94,01	
četvrtak	97,50		91,98	
petak	96,68		90,71	min



Izvor podataka: "Bloomberg" informacijski sistem.