

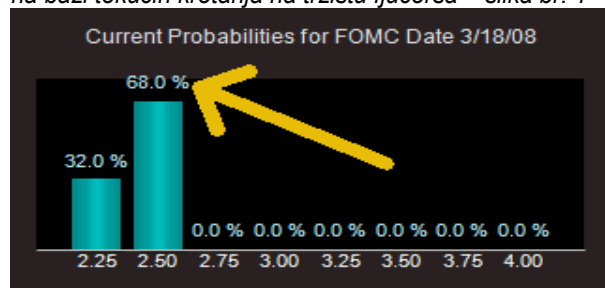
Pregled dešavanja na svetskom finansijskom tržištu u periodu od 28. januara do 8. februara 2008. godine

Pregled i predviđanje nivoa referentnih kamatnih stopa pojedinih centralnih banaka

Valuta	Referentna kamatna stopa	Na dan	Poslednja promena	Datum poslednje promene	Naredni sastanak	Predviđanje
		8.2.2008.				
EUR	"Refinance Rate"	4,00%	+25 b.p.	6.6.'07.	6.3.'08.	bez promene
CHF	"LIBOR Target Rate"	2,75%	+25 b.p.	13.9.'07.	13.3.'08.	bez promene
CAD	"Target Overnight Rate"	4,00%	-25 b.p.	22.1.'08.	4.3.'08.	-25 b.p.
JPY	"Target Rate"	0,50%	+25 b.p.	22.1.'08.	15.2.'08.	bez promene
GBP	"Repo Rate"	5,25%	-25 b.p.	7.2.'08.	6.3.'08.	-25 b.p.
USD	"FED Funds Target Rate"	3,00%	-50 b.p.	30.1.'08.	18.3.'08.	-25 b.p.

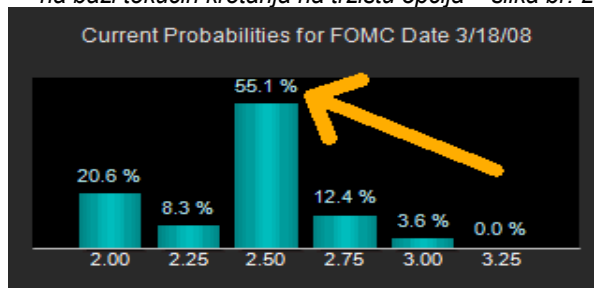
Poslednje snižavanje nivoa referentne kamatne stope FED-a za 0,5%, uz prethodnih 0,75% za samo nedelju dana, predstavlja rekordno smanjenje još od 1990. godine. Ti potezi FED-a su, po oceni pojedinih ekonomskih analitičara, povučeni da bi se predupredila sve izglednija recesija privrede SAD. U izjavi koja je usledila nakon sastanka FOMC-a održanog 30. januara (*kada je stopa svedena na 3%*), signalizirana je mogućnost daljeg smanjenja kamate, uz komentar da bi poslednja odluka trebalo da podstakne umeren ekonomski rast i ublaži negativan uticaj na ekonomsku aktivnost SAD. Odluke FED-a donete se u okolnostima izuzetno nepovoljne situacije u stambenom sektoru američke ekonomije, nesmanjenog broja nezaposlenih i znatno usporenog privrednog rasta (*u četvrtom kvartalu 2007. stopa privrednog rasta iznosila je svega 0,6%, što je veliko odstupanje u odnosu na prethodno tromesečje, kada je registrovana stopa od 4,9%*). U isto vreme, pozitivni rezultati na tržištima akcija vezuju se uglavnom za neposredne efekte samog smanjenja nivoa referentne kamate na dolar. S druge strane, problemi s kojima je suočeno tržište nekretnina SAD vuku za sobom i američki BDP naniže, budući da je građevinarstvo jedan od važnijih pokretača ekonomije. Pad cena na tržištu nekretnina negativno utiče i na ponašanje stanovništva, koje to doživljava kao direktan udar na kupovnu moć, zbog čega bi uskoro moglo doći i do znatnog smanjenja potrošnje. Tada bi se američka ekonomija suočila s velikim problemima, koji bi se svakako odmah reflektovali i na vrednost dolara na svetskom tržištu. Analitičari smatraju da smanjenja kamate na dolar neće u potpunosti pomoći ekonomiji SAD, pa zbog toga do 18. marta očekuju još jedno, dodatno, smanjenje referentne kamatne stope sa 3% na 2,50% (*slike 1 i 2*).

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



Izvor podataka: "Bloomberg" informacijski sistem.

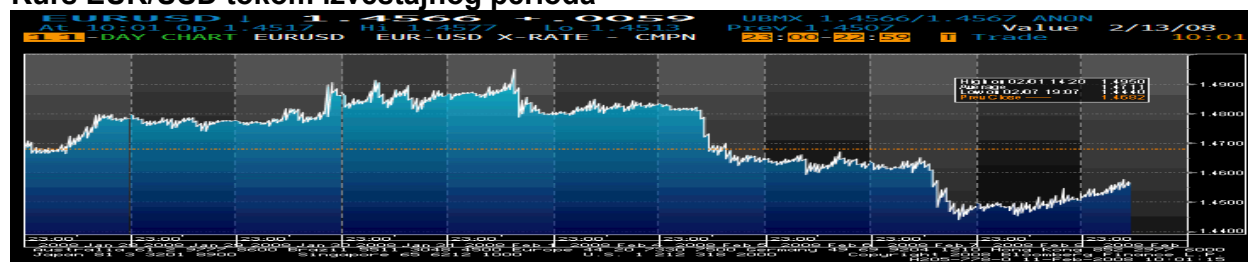
Očekivanje smanjenja nivoa "FED Funds Target Rate" na bazi tekućih kretanja na tržištu opcija – slika br. 2



Snažno spuštanje kamatne stope na dolar koje je izvršio FED pojačalo je pritisak na ECB da i ona smanji troškove finansiranja banaka u evrozoni. Čelnici ECB-a nevoljno pristaju na spoljne pritiske kada je reč o donošenju ključnih odluka monetarne politike. Međutim, oni su itekako svesni činjenice da će i ekonomija evrozone biti u velikim problemima ukoliko američka ekonomija uđe u recesiju.

Trenutno se na svetskom finansijskom tržištu očekuje da će ECB do maja smanjiti kamatu za 25 bazičnih poena (*b.p.*), na 3,75%. U ovom trenutku, pažnja ECB je usmerena najviše ka inflaciji, koja je na godišnjem nivou daleko iznad planirane od 2% i iznosi 3,1%. Prema očekivanjima pojedinih ekonomskih analitičara, BoE („*Bank of England*“) nastaviće verovatno do kraja prvog kvartala ove godine s procesom smanjenja nivoa referentne kamate na funtu, koji je započeo u decembru 2007. Za razliku od FED-a, BoE će najverovatnije ići na sprovođenje politike višestrukog blagog smanjenja (*više puta po –25b.p.*).

Kurs EUR/USD tokom izveštajnog perioda



Izvor podataka: „Bloomberg“ informacijski sistem.

Kurs EUR/USD je početkom prve nedelje izveštajnog perioda zabeležio rast u korist evra zbog objavljivanja niza slabih američkih ekonomskih podataka – prvenstveno o prodaji novih nekretnosti u decembru („*New Home Sales*“ sa očekivanih 0% na –4,7% na mesečnom nivou), lošijih od očekivanih, kao i očekivanja ponovnog smanjenja referentne kamatne stope FED-a. Nakon toga, kurs EUR/USD je bio prilično stabilan, da bi slabi podaci o rastu američke ekonomije u 2007. godini (*po najnižoj stopi u poslednjih pet godina*), kao i slabi januarski podaci s tržišta rada, uzrokovali dalje slabljenje dolara. Američki dolar je bio pod dodatnim pritiskom i nakon sastanka FED-a, na kojem je stopa smanjena za 50 b. p. Krajem prve nedelje, vest o jačanju proizvodne aktivnosti u januaru uticala je na oporavak vrednosti američke valute, a trend relativnog jačanja dolara u odnosu na evro nastavljen je skoro tokom cele druge nedelje izveštajnog perioda. U ovom posmatranom periodu kurs EUR/USD kretao se u rasponu od 1,4861 (*maksimalna vrednost ostvarena 30. i 31. januara, na zatvaranju*) do 1,4485 (*minimalna vrednost ostvarena tokom ovog izveštajnog perioda, na zatvaranju 7. februara*) dolara za evro.

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

	min-max	promena *
JPY	155,68-158,26	▼
GBP	0,74275-0,75319	▲
CHF	1,5993-1,6162	▼

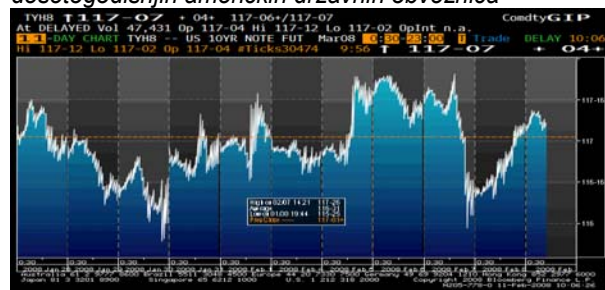
	min-max	promena *
JPY	106,27-107,49	▲
GBP	0,5027-0,5148	▲
CHF	1,0814-1,1042	▲

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

Izvor podataka: „Bloomberg“ informacijski sistem.

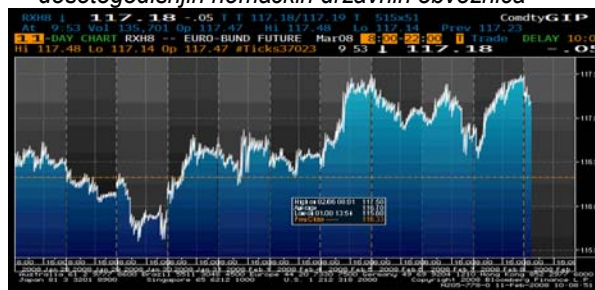
Tržište hartija od vrednosti

„*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

Sve do sastanka FED-a 30. januara cene američkih državnih obveznica bile su u padu, usled brojnih spekulacija o ponovnom smanjenju kamatne stope (*prvenstveno u cilju podsticanja ekonomskog rasta SAD*), koje su značajno uticale na jačanje cena akcija. Međutim, nakon sastanka FED-a, na kome je odlučeno da se stopa smanji za još 50 b.p. (*sa 3,50% na 3%*), cene američkih državnih obveznica su značajno ojačale. Pad cena akcija i podaci o drastičnom rastu stope nezaposlenosti u SAD u januaru, kao i o padu zarada, značajno su uticali na povećanje straha od ulaska američke privrede u recesiju, što je sve podstaklo kretanje cena američkih državnih obveznica naviše do kraja prve nedelje. Početkom februara razlika između dvogodišnjih i desetogodišnjih stopa prinosa („*spread*“) na američke državne obveznice dostigla je četvorogodišnji maksimum. Podaci o američkoj ekonomiji, koji su bili nešto bolji od očekivanih, objavljeni krajem druge nedelje ovog izveštajnog perioda, značajno su uticali na pad cena državnih obveznica SAD.

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

		Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
Prodaja novih nekretnina (New Home Sales, MoM) 28/1/2008	Dec.	0,0%	-4,7%	-12,6%
Stopa rasta BDP za poslednji kvartal 2007. (GDP Annualized, Q4) 30/1/2008	za IV kvartal	1,2%	0,6%	4,9%
Odluka FOMC-a o referentnoj kamatnoj stopi (FOMC Rate Decision) 30/1/2008	30. jan.	3,00%	3,00%	3,50%
Broj prijava nezaposlenih koji prvi put konkurišu za posao, u 000 (Initial Jobless Claims) 7/2/2008	2. feb.	342	356	378

Izvor podataka: "Bloomberg" informacioni sistem.

Evropske državne obveznice

U prvoj polovini ovog izveštajnog perioda cene evropskih državnih obveznica bile su u padu, jer su spekulacije da će FED na zakazanom redovnom sastanku smanjiti nivo kamatne stope za dodatnih 50 b.p. uzrokovale rast cena akcija i smanjenje tražnje za sigurnijom aktivom. S druge strane, prinosi na ove obveznice su jačali, tako da je u sredu popodne, 30. januara, prinos na desetogodišnje nemačke obveznice premašio 4%. Nakon završetka sastanka FED-a, cene evropskih državnih obveznica su počele da rastu i takav trend je zadržan skoro do kraja izveštajnog perioda. U prilog takvom kretanju cena išlo je i objavljivanje izveštaja o slabljenju maloprodaje u Nemačkoj tokom decembra, kao i drastičan januarski pad zaposlenosti u SAD. Odluka ECB od 7. februara da zadrži postojeći nivo referentne kamatne stope na evro od 4% ide u prilog ekonomskim analitičarima koji tvrde da se ova finansijska institucija, u prvom kvartalu 2008. godine, najverovatnije neće uključiti u koordiniranu politiku monetarnih olakšica koje se sprovode u anglosaksonskom svetu. S tim u vezi, oni ističu da je ECB sigurna da se ekonomska aktivnost evrozona još uvek ne usporava i višim nivoom referentne kamate na evro pokušava da osigura stabilnost cena. Ipak, posebna pažnja ove institucije i dalje je posvećena kretanjima na finansijskom tržištu, tj. ekonomskim rizicima s kojima su suočene brojne centralne banke širom sveta, odakle bi se mogli pojaviti signali za eventualnu promenu nivoa kamate na evro.

Značajni pokazatelji ekonomske aktivnosti u evrozoni i V. Britaniji u posmatranom periodu bili su:

		Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
Monetarni agregat M3 za evrozonu, g/g (EC: Euro-Zone M3, YoY) 28/1/08	Dec.	12,2%	11,5%	12,3%
Objava kamatne stope centralne banke Engleske (UK: BoE Announces Rates) 7/2/08	7. feb.	5,25%	5,25%	5,50%
Objava referentne kamatne stope ECB (EC: ECB Announces Interest Rates) 7/2/08	7. feb.	4,00%	4,00%	4,00%
Industrijska proizvodnja u Nemačkoj, M/M (GE: Industrial Production, MoM) 8/2/2008	Dec.	1,0%	0,8%	-0,3%

Izvor podataka: "Bloomberg" informacioni sistem.

Zlato: 888,17–929,40 (US\$/OZ)

Cena zlata je početkom ovog izveštajnog perioda bila u porastu, beležeći nove rekorde, usled sve većih izgleda da će FED na redovnom zasjedanju, zakazanom za 30. januar, ponovo smanjiti nivo referentne kamatne stope na dolar. Nakon odluke FED-a da stopu smanji za dodatnih 50 b.p., cena zlata je značajno ojačala i dostigla novi istorijski rekord od 929,40 američkih dolara po finoj unci (*na zatvaranju*). Nakon ocene investitora da je prethodni rast bio preteran, od četvrtka 31. januara usledio je pad cene zlata, koji je potrajao sve do polovine druge nedelje ovog izveštajnog perioda. Nakon toga, cena se ponovo kretala naviše usled slabljenja dolara i ukupne situacije u privredi SAD zbog povećanog interesovanja za ovim plemenitim metalom kao najsigurnijom aktivom. Tokom posmatranog perioda maksimalna cena zlata od 929,40 dolara po finoj unci realizovana je 30. januara, dok je minimalna cena zlata (888,17 *na zatvaranju*) realizovana 5. februara.

	Zaključene cene zlata (US\$/Oz) u periodu:			
	28.1–1.2.'08.		4–8.2.'08.	
ponedeljak	928,97		903,58	
utorak	923,76		888,17	min
sreda	929,40	max	900,60	
četvrtak	925,99		910,51	
petak	905,48	min	922,99	max

Kretanje cene zlata u posmatranom periodu



Izvor podataka: "Bloomberg" informacijski sistem.

Nafta: 87,82–92,90 (US\$/Barrel–Brent Crude Oil)

	Zaključene cene nafte (US\$ /Barrel-Brent) u periodu:			
	28.1–1.2.'08.		4–8.2.'08.	
ponedeljak	91,72		90,92	
utorak	92,38		89,10	
sreda	92,90	max	87,82	min
četvrtak	92,56		88,46	
petak	89,76	min	91,94	max

Kretanje cene nafte u posmatranom periodu



Izvor podataka: "Bloomberg" informacijski sistem.

Na nešto nižu cenu sirove nafte početkom ovog izveštajnog perioda značajno su uticale i spekulacije da će ekonomski pad u SAD i Japanu, dve od tri najveće ekonomije u svetu, ograničiti tražnju za energentima. Sredinom prve nedelje zabeležen je rast cene nafte, pre svega usled spekulacija da će FED nastaviti da smanjuje nivo referentne kamatne stope u cilju podsticanja rasta američke ekonomije. Dodatni uticaj na rast imale su i niske temperature u Kanadi, zbog čega su naftna postrojenja u toj zemlji bila prinuđena da smanje obim proizvodnje. Izveštaj vlade SAD, prema kome je tražnja za gorivom u toj zemlji pala na dvogodišnji minimum, uzrokovao je pad cene sirove nafte, koji je, uz male promene, potrajao do polovine druge nedelje. Cena je slabila i usled zabrinutosti da bi recesija američke ekonomije mogla značajno ograničiti tražnju za gorivom u najvećem potrošaču energenata na svetu, što bi OPEC-u bio još jedan od razloga da ne povećava aktuelni obim proizvodnje (29,7 miliona barela dnevno). Strahovanja da će američka ekonomija zapasti u recesiju zbog krize na američkom tržištu nekretnina i posledice kreditne krize snizili su prognoze o povećanju globalne tražnje za naftom. I pored straha od recesije, pritisak na ponovni rast cene nafte, krajem

izveštajnog perioda, izazvan je očekivanjima nedovoljnog povećanja američkih zaliha „crnog zlata”. Tokom ovog izveštajnog perioda maksimalna cena nafte (92,90) realizovana je 30. januara, dok je minimalna cena (*na zatvaranju*), od 87,82 dolara po barelu sirove nafte, zaključena 6. februara.