

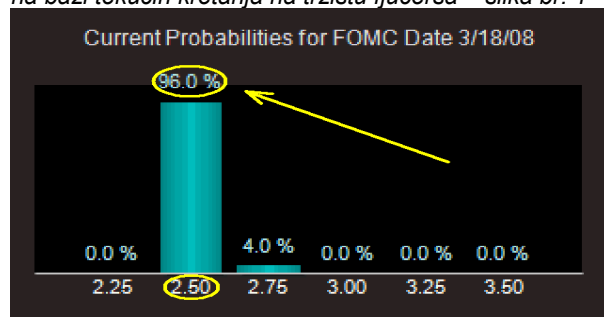
Pregled dešavanja na svetskom finansijskom tržištu u periodu od 11. do 22. februara 2008. godine

Pregled i predviđanje nivoa referentnih kamatnih stopa pojedinih centralnih banaka

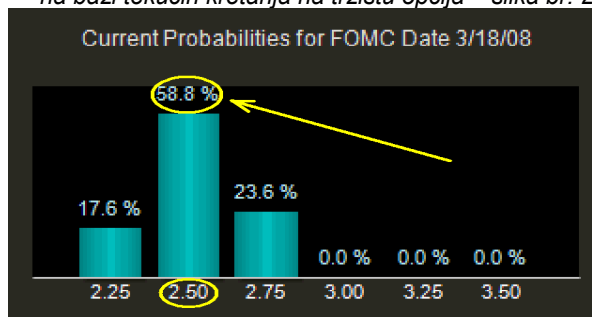
Valuta	Referentna kamatna stopa	Na dan	Poslednja promena	Datum poslednje promene	Naredni sastanak	Predviđanje
		22.2.2008.				
EUR	"Refinance Rate"	4,00%	+25 b.p.	6.6.'07.	6.3.'08.	bez promene
CHF	"LIBOR Target Rate"	2,75%	+25 b.p.	13.9.'07.	13.3.'08.	bez promene
CAD	"Target Overnight Rate"	4,00%	-25 b.p.	22.1.'08.	4.3.'08.	-25 b.p.
JPY	"Target Rate"	0,50%	+25 b.p.	22.1.'08.	7.3.'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.

Većina ekonomskih analitičara je mišljenja da dosadašnja smanjenja kamate na dolar neće u potpunosti pomoći ekonomiji SAD. Tome u prilog idu i kretanja na tržištima fjučersa i opcija, gde se, sa verovatnoćom od preko 50%, do 18. marta očekuje još jedno smanjenje referentne kamatne stope FED-a za dodatnih 50 bazičnih poena (b.p.), 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



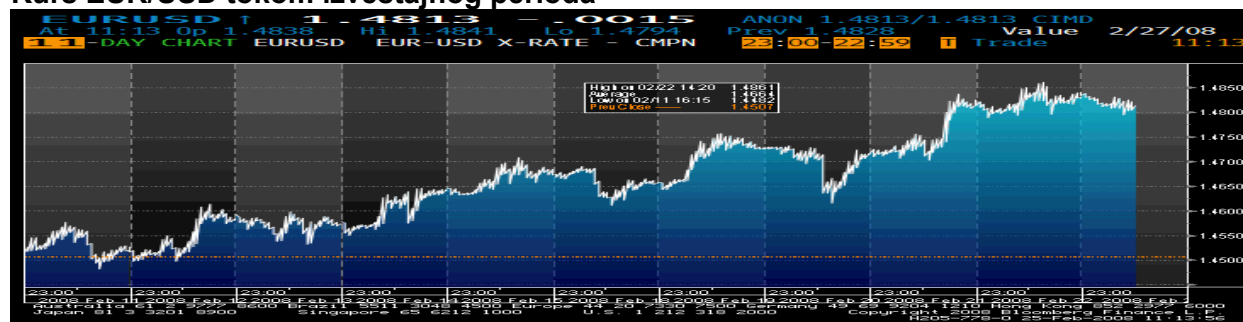
Očekivanje smanjenja nivoa FED Funds Target Rate na bazi tekućih kretanja na tržištu opcija – slika br. 2



Izvor podataka: informacijski sistem Bloomberg.

Svoje prognoze u pogledu stope rasta bruto društvenog proizvoda (BDP) SAD FED je znatno smanjio. Razlozi za to su pad cena na tržištu akcija u SAD, restriktivniji uslovi za odobravanje kredita (što bi se sigurno odrazilo na smanjenje obima investicija i potrošnje), kao i veliki pad aktivnosti i cena na hipotekarnom tržištu. S tim u vezi, FED sada očekuje da će se stopa rasta BDP-a SAD za 2008. godinu kretati u rasponu 1,3%–2%, u odnosu na prethodnu projekciju od 1,8% do 2,5%. Pored toga, FED je povećao i svoje prognoze o stopi rasta nezaposlenosti u SAD.

Kurs EUR/USD tokom izveštajnog perioda

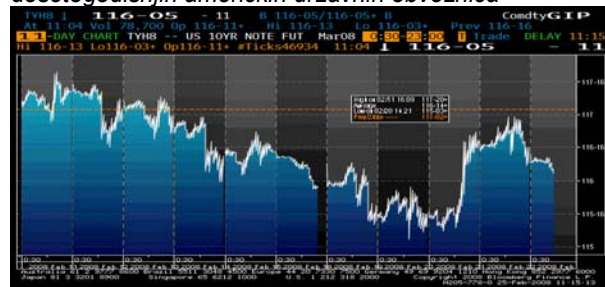


Izvor podataka: informacijski sistem Bloomberg.

Evro je na početku izveštajnog perioda oslabio zbog spekulacija da će, uprkos inflatornim pritiscima, usporavanje ekonomskog rasta evrozona biti osnova za smanjenje stope ECB-a. Rast poverenja investitora u Nemačkoj značajno je uticao na oporavak vrednosti evra. Međutim, nakon što su objavljeni podaci o maloprodaji u SAD u januaru pokazali njen neočekivani rast, izgledi za ulazak američke ekonomije u recesiju su smanjeni. To se pozitivno odrazilo na kretanje dolara, pa je i kurs EUR/USD počeo da slabi. Poslednja dva dana prve nedelje izveštajnog perioda kurs EUR/USD bio je ipak u porastu (*usled povećanja cena na tržištima akcija i spremnosti investitora da prihvate veći nivo rizika*), da bi izjava predsednika FED-a o potrebi ograničenja rizika i podržavanja privrednog rasta SAD značajno uticala na pad vrednosti dolara. Američka valuta bila je pod pritiskom i nakon objave da je proizvodni indeks (*Empire Manufacturing*, -11,7 u odnosu na prethodnih 9, podatak koji se dobija anketiranjem proizvođača od strane FED-a Njujork) u februaru zabeležio najveći pad otkad je počelo njegovo praćenje. Pad poverenja potrošača na najniži nivo još od početka devedesetih godina prošlog veka povećao je zabrinutost u pogledu mogućnosti ulaska ekonomije SAD u recesiju, a uticao je takođe na smanjenje vrednosti dolara prema evru. Blago jačanje dolara usledilo je sredinom druge nedelje zbog povećanja tražnje investitora za američkom valutom radi plasiranja na određena tržišta sirovina. Nakon izjava predstavnika FED-a da su američkoj ekonomiji neophodne „relativno“ niske kamatne stope „na određeno vreme“, dolar je prema evru počeo da slabi. To je podržano veoma lošim podatkom o proizvodnji u regionu Filadelfija, ali i podatkom *EC: PMI Service* o rastu sektora usluga u evrozoni, koji ukazuje na to da se ECB prosto ne žuri s donošenjem odluke o smanjenju nivoa referentne kamatne stope. U ovom posmatranom periodu kurs EUR/USD kretao se u rasponu od 1,4518 (*minimalna vrednost ostvarena 11. februara, na zatvaranju*) do 1,4828 (*maksimalna vrednost ostvarena tokom ovog izveštajnog perioda, na zatvaranju 22. februara*) dolara za evro.

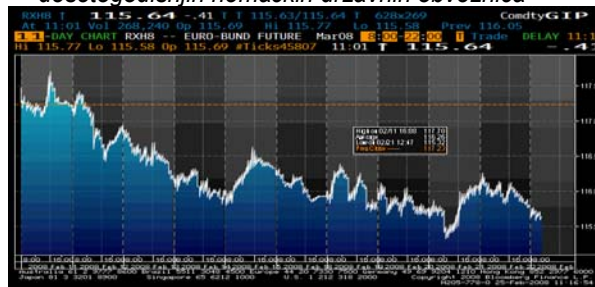
Tržište hartija od vrednosti

US Treasury Futures – indikacija kretanja cena desetogodišnjih američkih državnih obveznica



Izvor podataka: informacijski sistem Bloomberg.

Bond Futures – indikacija kretanja cena desetogodišnjih nemačkih državnih obveznica



Američke državne obveznice

Cene američkih državnih obveznica, početkom ovog izveštajnog perioda, nisu beležile veće promene, a prinosi su se kretali oko četvorogodišnjeg minimuma. Na to je, između ostalog, uticala i izjava učesnika sastanka grupe G7 da će zemlje članice smanjiti nivo referentnih kamatnih stopa s ciljem podsticanja privrednog rasta nacionalnih ekonomija. Smanjeno interesovanje za američke državne obveznice dovelo je do pada cena polovinom prve nedelje, da bi nakon toga usledio njihov rast, što je podržao i podatak *Capacity Utilization*, koji je pokazao rast proizvodnje u severnoj Americi (81,5% prema očekivanih 81,3%). Nakon praznika *Presidents Day*, FED je u utorak, 19. februara, nastavio s ubacivanjem dodatnih likvidnih sredstava na tržište SAD, koje sve više pogođa finansijska kriza. Banke su se kod FED-a zadužile za oko 50 milijardi USD na period od mesec dana (*u okviru programa TAF – Term Auction Facility, koji je uveden u decembru 2007. kao deo programa za povećanje likvidnosti bankarskog sistema SAD*). Na rast prinosa desetogodišnjih američkih državnih obveznica uticale su i spekulacije da će smanjenje kamatne stope uzrokovati rast stope inflacije u SAD. Vrednost *CPI* podataka viša od očekivane (4,3% na godišnjem nivou; 2,5% bez hrane i energenata) značajno je uticala i na povećanje stope prinosa dvogodišnjih američkih

državnih obveznica. Krajem izveštajnog perioda objavljen je i znatno lošiji od očekivanog podatak Philadelphia FED Survey, koji pokazuje rasprostranjenost poslovnih aktivnosti u regionu Filadelfije. Krajem druge nedelje posmatranog perioda (*u odnosu na prethodnu nedelju*) prinosi na dvogodišnje američke državne obveznice povećani su za 14 b.p. (*na 2%*), dok su prinosi na desetogodišnje državne obveznice smanjeni za jedan b.p., na 3,76%.

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

		Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
Industrijska proizvodnja (<i>Industrial Production</i>) 15/2/2008	Jan.	0,1%	0,1%	0,1%
Indeks poverenja potrošača – Univerzitet iz Mičigena (<i>University of Michigan Confidence</i>) 15/2/2008	Feb.	76,0	69,6	78,4
Stopa rasta cena na malo, G/G (<i>Consumer Price Index, YoY</i>) 20/2/2008	Feb.	4,2%	4,3%	4,1%
Indeks FED-a iz Filadelfije (<i>Philadelphia FED</i>) 21/2/2008	Feb.	–10,0	–24,0	–20,9

Izvor podataka: informacioni sistem Bloomberg.

Evropske državne obveznice

Početkom prve nedelje izveštajnog perioda prinosi na evropske državne obveznice kretali su se oko najnižeg nivoa od marta 2006. godine. Na to je uticao i zaključak sa sastanka grupe G7 da bi nastavak krize na finansijskim tržištima mogao da ugrozi globalni ekonomski rast (*što je podstaklo tražnju za državnim obveznicama*). Nakon toga, sredinom prve nedelje, cene evropskih državnih obveznica beleže pad usled neočekivanog rasta poslovnog poverenja u Nemačkoj, kao i oporavka tržišta akcija u Aziji. Povećana zabrinutost u vezi s mogućim usporavanjem privrednog rasta evrozona u velikoj meri je uticala na nivo kamatnih stopa, kao posledica očekivanja da će objavljeni podaci o inflaciji biti veći od planiranih.

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

		Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
ZEW indeks ekonomskog poverenja u Nemačkoj (<i>GE: ZEW Survey, Econ. Sentiment</i>) 12/2/2008	Feb.	–45,0	–39,5	–41,6
ZEW indeks trenutne situacije u Nemačkoj (<i>GE: ZEW Survey, Current Situation</i>) 12/2/2008	Feb.	50,0	33,7	56,6
Stopa rasta cena na malo u Francuskoj (<i>FR: CPI – EU Harmonised, YoY</i>) 21/2/2008	Jan.	3,0%	3,2%	2,8%
Indeks sektora usluga u evrozoni (<i>EC: PMI Services</i>) 22/2/2008	Feb.	51,0	52,3	50,6

Izvor podataka: informacioni sistem Bloomberg.

Vest o povećanju zarada polovinom druge nedelje, koje je izdejstvovao sindikat radnika čeličana u Nemačkoj, stvorila je znatan pritisak na kretanje cena evropskih državnih obveznica. Potvrda o povećanim inflatornim očekivanjima u evrozoni usledila je u četvrtak 21. februara, po objavljivanju podatka CP za Francusku (*3,2% na godišnjem nivou, u odnosu na prethodnih 2,8%*). Krajem izveštajnog perioda objavljene su različite vrednosti podataka: loša vrednost podatka French Consumer Spending (*–1,2% na mesečnom nivou, u odnosu na očekivanih –0,5%*), kao i dobre vrednosti podataka za evrozonu PMI Composite (*nakon osmomesječnog pada zabeležena je vrednost 52,7 prema očekivanih 51,5*) i PMI Services (*52,3 na mesečnom nivou u odnosu na prethodnih 50,6*). Krajem druge nedelje posmatranog perioda, prinosi na petogodišnje (*German Bobls*) i desetogodišnje (*German Bunds*) nemačke državne obveznice iznosili su 3,57% (*3,44% prve nedelje*) i 4,02% (*3,96% prve nedelje*).

Zlato: 902,50–946,10 (US\$/OZ)

Cena zlata je početkom ovog izveštajnog perioda bila u porastu, ali je nakon toga usledio njen pad. Na smanjenje cene zlata u velikoj meri su uticali sledeći faktori: smanjenje obima kupovine

proizvođača u Indiji, najava prodaje zlata Međunarodnog monetarnog fonda, oporavak cena akcija na svetskim tržištima, kao i spekulacije da bi recesija američke ekonomije mogla znatno da limitira tražnju za plemenitim metalima. Od sredine druge nedelje cena zlata je ponovo počela da raste, a faktori koji su najviše na to uticali bili su povećanje cene sirove nafte, snažni rast cene platine, kao i slabljenje vrednosti američke valute, što je podstaklo interesovanje investitora za alterantivnim oblicima ulaganja. Tokom posmatranog perioda minimalna cena zlata od 902,50 dolara po finoj unci realizovana je 15. februara, a maksimalna cena zlata (946,10 na zatvaranju) 21. februara.

Kretanje cene zlata u posmatranom periodu

	Zaključene cene zlata (US\$/Oz) u periodu:			
	11–15.2.'08.		18–22.2.'08.	
ponedeljak	923,50	max	905,20	Min
utorak	906,39		927,80	
sreda	906,60		944,10	
četvrtak	908,20		946,10	Max
petak	902,50	min	945,20	

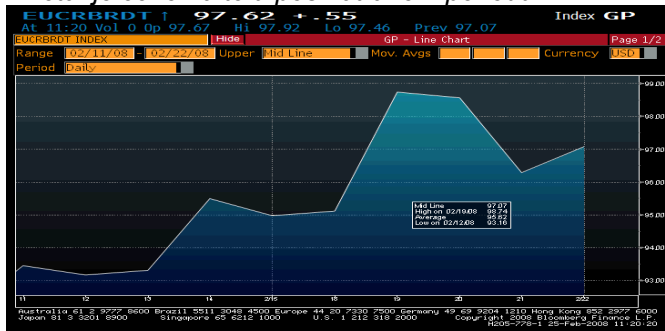


Izvor podataka: informacijski sistem "Bloomberg".

Nafta: 93,16–98,74 (US\$/Barrel–Brent Crude Oil)

Kretanje cene nafte u posmatranom periodu

	Zaključene cene nafte (US\$ /Barrel-Brent) u periodu:			
	11–15.2.'08.		18–22.2.'08.	
ponedeljak	93,45		95,11	min
utorak	93,16	min	98,74	max
sreda	93,30		98,57	
četvrtak	95,50	max	96,29	
petak	94,96		97,07	



Izvor podataka: informacijski sistem Bloomberg.

Nešto nižoj ceni sirove nafte početkom ovog izveštajnog perioda u velikoj meri su doprinele i spekulacije da su zalihe nafte u SAD zabeležile ponovno povećanje. Međutim, nakon pretnji predsednika Venecuele Huga Čaveza o mogućem obustavljanju isporuka nafte iz ove zemlje u SAD (zbog tzv. *ekonomskog rata*), cena nafte je značajno povećana. Izveštaj Vlade SAD o manjem rastu zaliha nafte nego što je bio očekivani, uz istovremeno povećanje tražnje za energentima u Aziji, podstakao je da cene nafte do pred kraj izveštajnog perioda bude u porastu. Tokom ovog izveštajnog perioda minimalna cena nafte (93,16) realizovana je 12. februara, dok je maksimalna cena (na zatvaranju) od 98,74 dolara po barelu sirove nafte zaključena 19. februara.