

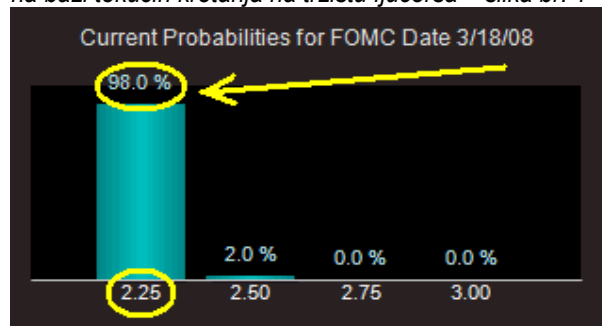
Pregled dešavanja na svetskom finansijskom tržištu u periodu od 25. februara do 7. marta 2008. godine

Pregled i predviđanje nivoa referentnih kamatnih stopa pojedinih centralnih banaka

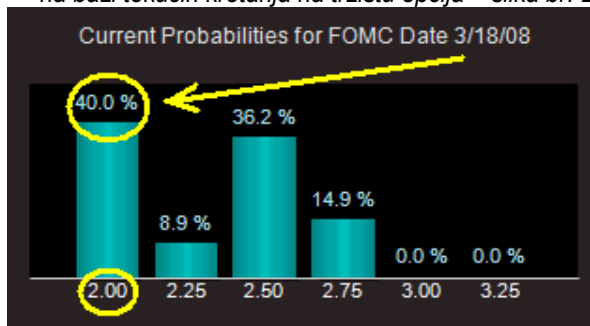
Valuta	Referentna kamatna stopa	Na dan	Poslednja promena	Datum poslednje promene	Naredni sastanak	Predviđanje
		7.3.2008.				
EUR	"Refinance Rate"	4,00%	+25 b.p.	6.6.'07.	10.4.'08.	bez promene
CHF	"LIBOR Target Rate"	2,75%	+25 b.p.	13.9.'07.	13.3.'08.	bez promene
CAD	"Target Overnight Rate"	3,50%	-50 b.p.	4.3.'08.	22.4.'08.	-25 b.p.
JPY	"Target Rate"	0,50%	+25 b.p.	21.2.'07.	9.4.'08.	bez promene
GBP	"Repo Rate"	5,25%	-25 b.p.	7.2.'08.	10.4.'08.	bez promene
USD	"FED Funds Target Rate"	3,00%	-50 b.p.	30.1.'08.	18.3.'08.	-75 b.p.

Tokom ovog izveštajnog perioda, centralne banke Japana, Velike Britanije i evrozone zadržale su postojeće nivoe referentnih kamatnih stopa, dok je centralna banka Kanade nivo referentne kamatne stope smanjila za 50 b.p. (sa 4% na 3,50%), s ciljem održanja planirane stope inflacije od 2% za 2008. godinu. Poslednja očekivanja investitora pokazuju da će se, sa 25% verovatnoće, kamate na evro do kraja juna smanjiti za 25 b.p. (do kraja godine investitori očekuju kamatu na evro na nivou od 3,50%, prema sadašnjih 4%). Predstavnici ECB-a napominju da smanjivanje kamatne stope na evro nema isti efekat kao i smanjivanje kamate na dolar, jer američka ekonomija na promenu nivoa referentne kamatne stope reaguje znatno brže. Smanjivanje kamatne stope unutar evrozone prvenstveno bi podstaklo kreditnu aktivnost i potrošnju. To bi se najverovatnije odrazilo na dalji rast inflacije, dok bi ekonomski rast ostao u drugom planu. Stoga neki analitičari smatraju da će ECB sa smanjivanjem kamate započeti tek kada ekonomski rast evrozone padne ispod 1,5%, a dotle će, zbog razlike u nivou kamata, za investitore evro i dalje biti atraktivniji od američkog dolara. U prilog tome idu i izjave predstavnika FED-a da je za ovu instituciju trenutno primaran ekonomski rast, dok je inflacija sekundarni problem. S tim u vezi, većina ekonomskih analitičara očekuje „sigurno“ smanjenje nivoa kamate na dolar na prvom narednom sastanku FED-a, zakazanom za 18. mart (od početka „subprime“ krize hipotekarnih kredita – avgust 2007. godine – do danas FED je kamatu na dolar smanjio za 2,25%).

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: Informacioni sistem "Bloomberg".

Tržište fjučersa, sa verovatnoćom od 98%, očekuje smanjenje nivoa referentne kamatne stope FED-a za 75 b.p. (sa 3% na 2,25%), za razliku od tržišta opcija, koje predviđa znatno veći pad jer, sa verovatnoćom od 40%, smatra da će FED 18. marta nivo kamate na dolar smanjiti za 100 b.p., sa 3% na 2% (slike 1 i 2).

Kurs EUR/USD tokom izveštajnog perioda



Izvor podataka: Informacioni sistem "Bloomberg".

Nakon relativno stabilnog kursa EUR/USD na samom početku ovog izveštajnog perioda, vrednost američke valute prema evru počela je da slabi najviše zbog objavljivanja iznenađujuće loših američkih ekonomskih podataka (*pad poverenja potrošača na petogodišnji minimum u februaru, rast proizvodnih cena u januaru na 26-godišnji maksimum – koji direktno utiču na povećanje inflatornih očekivanja*) i komentara zvaničnika FED-a koji su pokrenuli spekulacije o daljem smanjenju kamatne stope. Sredinom prve nedelje je probijena granica od 1,50 dolara za evro. Nagli pad broja porudžbina trajnih dobara i slabi podaci o prodaji nekretnina povećali su zabrinutost oko recesije ekonomije. Uprkos rastućoj inflaciji, predsednik FED-a je signalizirao spremnost da se smanji referentna kamatna stopa, tako da je dolar nastavio da slabi u odnosu na evro. S druge strane, valuta evrozone bila je indirektno podržana komentarima članova Saveta ECB-a (*da tržišta, u očekivanju da se smani kamatna stopa na evro, nisu uzela u obzir opasnost od rastuće inflacije*), ali i direktno, 6. marta, odlukom ECB o zadržavanju postojećeg nivoa referentne kamatne stope na evro od 4% (*zbog snažnih inflatornih pritisaka*), tako da je do samog kraja izveštajnog perioda kurs EUR/USD dostizao nove rekordne maksimalne vrednosti (*preko 1,52 dolara za evro*). Pad vrednosti dolara podstakao je ministre finansija evrozone i čelnike ECB-a na verbalne intervencije u cilju zaustavljanja daljeg jačanja evra. Prema njihovom mišljenju, trenutni kurs EUR/USD ne reflektuje se na stvarno stanje unutar dve ekonomije. Pojedini ekonomski analitičari smatraju da je takva reakcija visokih predstavnika monetarnih vlasti evrozone sasvim dobar razlog da se krene u kupovinu američke valute. U ovom posmatranom periodu kurs EUR/USD kretao se u rasponu od 1,4829 (*minimalna vrednost ostvarena 25. februara, na zatvaranju*) do 1,5380 (*maksimalna vrednost ostvarena tokom ovog izveštajnog perioda, na zatvaranju 6. marta*) dolara za evro.

Tržište hartija od vrednosti

"US Treasury Futures" – indikacija kretanja cena desetogodišnjih američkih državnih obveznica



"Bond Futures" – indikacija kretanja cena desetogodišnjih nemačkih državnih obveznica



Američke državne obveznice

Rast cena akcija, povoljni podaci s američkog tržišta nekretnina, kao i spekulacije pojedinih tržišnih učesnika da FED ekspanzivnu monetarnu politiku za 2008. godinu privodi kraju, u velikoj meri su uticali na blagi pad cena američkih državnih obveznica početkom izveštajnog perioda. Međutim, pad cena na tržištima akcija, kao i prognoze da će FED ipak još smanjivati nivo referentne kamate, ubrzo je povukao naviše cene ovih hartija od vrednosti (*predsednik FED-a je iskazao spremnost za smanjenje stope uprkos ubrzanju inflacije*). Nakon objavljivanja izveštaja vlade SAD, koji je pokazao da je rast američke ekonomije u četvrtom kvartalu bio ispod prognoziranog, zatim pada poverenja potrošača (*na najniži nivo u prethodnih pet godina, uz istovremeni nastavak negativnih trendova na tržištu nekretnina, koji je za posledicu imao i rast očekivanja daljeg smanjenja kamate na dolar*), kao i zbog činjenice da je broj zahteva nezaposlenih za pomoć porastao, cene američkih državnih obveznica su dodatno porasle. Takav trend zadržale su sve do kraja prve nedelje. Strah od usporavanja privrednog rasta je i tokom druge nedelje značajno uticao na povećanje tražnje za državnim obveznicama, pogotovo onih s kraćim rokovima dospeća, koje su osetljive na promene monetarne politike. Istovremeno, pad prinosa na državne obveznice nešto dužeg roka dospeća delimično su ublažila očekivanja da će inflatorni pritisci jačati. ISM indeks prerađivačkih delatnosti potvrdio je usporavanje ovog segmenta industrije, jer drugi mesec zaredom ukazuje na redukovanje ekonomskih aktivnosti ovog segmenta ekonomije, uz najavu mogućeg ulaska SAD u dublju recesiju. Krajem druge nedelje, izjave čelnika FED-a da je moguće dalje pogoršanje kretanja na tržištu nekretnina takođe su podstakle rast cena državnih obveznica. Međutim, na tržištu su sve vidljiviji i uticaji očekivanja snažnijih inflatornih pritisaka nakon što su cene sirove nafte i zlata dostigle svoje maksimalne vrednosti. Pesimističko raspoloženje koje preovladava na američkom tržištu investitore usmerava da uvažavaju princip povećanja sigurnosti ulaganja u određene oblike aktive, u koje spadaju i državne obveznice. Strah od proširenja krize na finansijskom tržištu i očekivanja da se stanje na tržištu rada pogorša podržali su povećanje tražnje za američkim državnim obveznicama, a samim tim i rast njihovih cena.

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

		Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
Poverenje potrošača (Consumer Confidence) 26/2/2008	feb.	82,0	75,0	87,3
Narudžbine trajnih dobara (Durable Goods Orders) 27/2/2008	jan.	-4,0%	-5,3%	4,4%
ISM indeks proizvodnje, m/m (ISM Manufacturing, MoM) 3/3/2008	feb.	48,0	48,3	50,7
Fabričke porudžbine (Factory Orders) 5/3/2008	jan.	-2,5%	-2,5%	2,0%

Izvor podataka: Informacioni sistem "Bloomberg".

Evropske državne obveznice

Cene evropskih državnih obveznica su do polovine prve nedelje ovog izveštajnog perioda beležile blagi pad usled oporavka tržišta akcija, kao i spekulacija da će američke banke zaustaviti širenje gubitaka od hipotekarnih zajmova na ostatak tržišta kredita. Nakon toga, cene evropskih državnih obveznica počele su drastično da rastu. Najznačajniji faktori koji su uticali na to bili su, između ostalog, i podaci o: monetarnom agregatu evrozona M3 (*rast na 11,5% na godišnjem nivou, što upozorava na nastavak inflatornih pritisaka i u narednom periodu*), te nivou poverenja potrošača u Nemačkoj i Francuskoj (*nizak nivo poverenja doneo je nešto pesimističnije raspoloženje na evropsko tržište, značajno podstičući rast cena državnih obveznica*). Takođe, očekivanja da će ECB biti prinuđena da nivo referentne kamatne stope smanji (*usled očekivanja da će se deo negativnih trendova iz SAD prelići i na ekonomiju evrozona*), uprkos usredsređenosti na stabilnost cena, za posledicu je imalo znatniji pad prinosa kod obveznica s kraćim rokom dospeća. Međutim, povoljni ekonomski pokazatelji iz evrozona (*pogotovo njene najrazvijenije nacionalne ekonomije – Nemačke*) sugerišu da evropska ekonomija, za sada, odoleva negativnim uticajima iz SAD. Pred kraj ovog izveštajnog perioda rast cena na tržištima akcija imao je veoma značajan uticaj na pad cena

državnih obveznica. Uprkos očekivanom usporavanju ekonomske aktivnosti, izjave čelnika ECB-a potvrdile su njihovu nesklonost ka ekspanzivnijoj monetarnoj politici, što je smanjilo pritiske na rast prinosa na obveznice kraćeg roka dospeća.

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

		Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
IFO indeks poslovne klime u Nemačkoj (GE: IFO – Business Climate) 26/2/2008	feb.	102,9	104,1	103,4
Monetarni agregat M3, g/g (EC: Euro-Zone M3, YoY) 27/2/2008	jan.	11,3%	11,5%	11,5%
Objava referentne kamatne stope ECB (EC: ECB Announces Interest Rates) 6/3/2008	6. mart	4,00%	4,00%	4,00%
Objava kamatne stope centralne banke Engleske (GB: BoE Announces Interest Rates) 6/3/2008	6. mart	5,25%	5,25%	5,25%

Izvor podataka: Informacioni sistem "Bloomberg".

Zlato: 939,60–989,80 (US\$/OZ)

	Zaključene cene zlata (US\$/Oz) u periodu:			
	25.2–29.2.'08.		3–7.3.'08.	
ponedeljak	939,60	min	983,70	
utorak	948,15		964,01	min
sreda	957,84		989,80	max
četvrtak	970,74		978,99	
petak	974,17	max	973,20	

Kretanje cene zlata u posmatranom periodu



Izvor podataka: Informacioni sistem "Bloomberg".

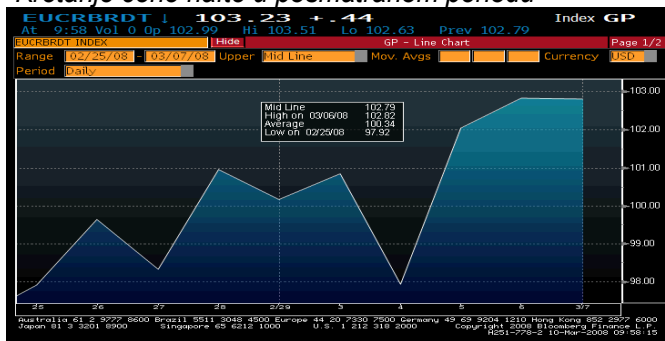
Najava Ministarstva finansija SAD da će podržati MMF u nameri da proda svoje zlatne poluge značajno je uticala na pad cene zlata početkom izveštajnog perioda (*MMF raspolaže sa više od 3.000 tona ovog plemenitog metala*). Od utorka 26. februara popodne cena zlata je počela da raste, beležeći svakodnevno nove maksimalne nivoe. Glavni uzrok takvog rasta bili su rekordno visoka cena sirove nafte i pad dolara u odnosu na sve značajnije valute. Cena zlata od skoro 1.000 dolara po finoj unci podstakla je zabrinutost oko inflacije, kao i kupovinu ovog plemenitog metala na svetskom finansijskom tržištu od strane investitora i špekulanata. Tokom posmatranog perioda minimalna cena zlata od 939,60 dolara po finoj unci realizovana je 25. februara, dok je maksimalna cena zlata, od 989,80 dolara na zatvaranju, realizovana 5. marta.

Nafta: 97,92–102,82 (US\$/Barrel–Brent Crude Oil)

Kretanje cene sirove nafte tokom ovog izveštajnog perioda bilo je izrazito nestabilno, sa dostizanjem novih istorijskih maksimuma od preko 100 dolara po barelu. Takvom povećanju cene nafte najviše su doprineli sledeći faktori: pad vrednosti američke valute (*brojni investitori iz zemalja gde preovlađuju devizne rezerve u dolarima pokušali su da oslabljenom američkom valutom kupe određene sirovine čije se cene izražavaju u dolarima, što je, između ostalog, uticalo i na povećanje tražnje za „crnim zlatom“*), geopolitičke tenzije (*pripreme za uvođenje dodatnih sankcija Iranu od strane SAD, upad turskih trupa u severni Irak*), zatim niske temperature u SAD, kao i odluka OPEC-a (*doneta 5. marta na sastanku u Beču*) o zadržavanju postojećeg obima proizvodnje.

	Zaključene cene nafte (US\$ /Barrel-Brent) u periodu:			
	25.2–29.2.'08		3–7.3.'08.	
ponedeljak	97,92	min	100,85	
utorak	99,64		97,93	min
sreda	98,34		102,04	
četvrtak	100,95	max	102,82	max
petak	100,15		102,79	

Kretanje cene nafte u posmatranom periodu



Izvor podataka: Informacioni system "Bloomberg".

Tokom ovog izveštajnog perioda minimalna cena nafte po barelu (97,92) realizovana je 25. februara, dok je maksimalna cena (na zatvaranju), od 102,82 dolara, zaključena 6. marta.