

Pregled dešavanja na svetskom finansijskom tržištu u periodu od 7. do 18. aprila 2008. godine

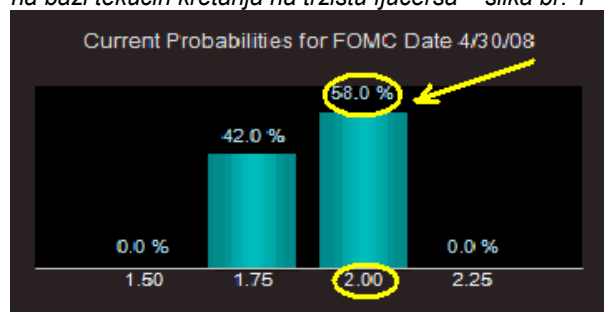
Pregled i predviđanje nivoa referentnih kamatnih stopa pojedinih centralnih banaka

Valuta	Referentna kamatna stopa	Na dan	Poslednja promena	Datum poslednje promene	Naredni sastanak	Predviđanje
		18.4.2008.				
EUR	"Refinance Rate"	4,00%	+25 b.p.	6.6.'07.	8.5.'08.	bez promene
CHF	"LIBOR Target Rate"	2,75%	+25 b.p.	13.9.'07.	13.6.'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.	30.4.'08.	bez promene
GBP	"Repo Rate"	5,00%	-25 b.p.	10.4.'08.	8.5.'08.	bez promene
USD	"FED Funds Target Rate"	2,25%	-75 b.p.	18.3.'08.	30.4.'08.	-25 b.p.

Analitičari smatraju da će dobra zaposlenost u evrozoni, koja je rezultat dvogodišnjeg stabilnog privrednog rasta, podstaći potrošnju i na taj način sprečiti moguće usporavanje ekonomije evrozone usled pada tražnje iz SAD i Velike Britanije, kao i zbog sve jačeg evra. Uz takav pokazatelj, pitanje je kada će i za koliko bazičnih poena (b.p.) Evropska centralna banka (ECB) spustiti kamatu na evro, jer bi dobra zaposlenost mogla da pokrene zahteve za višim platama, a to bi dodatno moglo pojačati inflatorne pritiske. S tim u vezi, ECB je u četvrtak 10. aprila zadržala postojeći nivo kamate na evro od 4%, prvenstveno zbog povećanja inflatornih pretnji u evrozoni. Predsednik ECB-a je, na konferenciji za štampu, izjavio da je stepen neizvesnosti oko previranja na finansijskim tržištima "neuobičajno visok", tako da bi ta vrsta napetosti mogla da potraje duže nego što se to u početku očekivalo. Bank of England (BoE) snizila je kamatu na funtu na 5% (sa 5,25%). To je treće sniženje kamata u Velikoj Britaniji u 2008. godini, a poslednji potez BoE bio je motivisan bojaznima vezanim za cene nekretnina, hipoteke i ekonomski rast. Svetski finansijski čelnici, suočeni s najtežom ekonomskom krizom poslednjih deset godina, najavili su jačanje nadzora nad bankama i drugim finansijskim institucijama na prolećnom zasedanju Svetske banke i Međunarodnog monetarnog fonda (MMF), koje se u subotu i nedelju, 12 i 13. aprila, održavalo u Vašingtonu. Američki ministar finansija Henri Paulson je u svom govoru na ovom skupu upozorio da je globalna ekonomija suočena s velikim izazovima, pre svega sa usporavanjem američke ekonomije, poremećajima na finansijskom tržištu i povećanom inflacijom (*„Tekuća godina će biti još teža, sa suprotnim vetrom koji dolazi od prilagođavanja američke ekonomije, krize na finansijskim tržištima, viših cena robe i većom inflacijom od željene. Opasnosti će varirati, ali nijedna ekonomija nije potpuno imuna od faktora koji deluju sa globalnog finansijskog tržišta“*). On je istakao da je postignut napredak na povećanju transparentnosti, uz bolje upravljanje rizikom i kapitalom u finansijskom sektoru, ističući primer mera američke vlade i Foruma za finansijsku stabilnost (FSF – *Financial Stability Forum*). Ministri finansija Grupe 7 (G7) podržali su paket mera FSF-a i pozvali banke da u celini iznesu podatke o svojoj izloženosti riziku u vezi s trenutnim poremećajima na finansijskom tržištu. MMF, kao član FSF-a, po rečima Paulsona, ima važnu ulogu pružanja analitičke podrške i sprovođenja finansijskog nadzora svojih zemalja članica. MMF mora da se reformiše tako da zadrži svoj značaj i legitimitet. Paulson je pri tom dodao da MMF treba da se prilagodi *"brzim tehnološkim promenama, sve dinamičnijim novim ekonomijama i povećanoj internacionalizaciji finansijskih tržišta"*. On je MMF pozvao da se usredsredi na nadzor valutnih kurseva, transparentnost međunarodnih ulaganja (*posebno državnih investicionih fondova*) i podržavanje stabilnosti globalnog finansijskog tržišta. MMF je i sam sučen s teškoćama zbog gubitka prihoda od kreditiranja siromašnih zemalja, koje su se okrenule ka komercijalnim bankama. Na skupu je razmatran plan prodaje 403 metričke tone zlatnih rezervi MMF-a, vredne 11 milijardi dolara, kao i plan o otpuštanju oko 15% osoblja iz ove finansijske institucije. Ministar finansija Japana izjavio je da *"ekonomija SAD mora prevladati ekonomske teškoće"*, jer ono što se dešava u SAD znatno utiče na Aziju i druge zemlje (*Centralna banka Japana je, 9. aprila, zadržala nivo referentne kamatne stope na jen od 0,50%, što je bila očekivana odluka od strane*

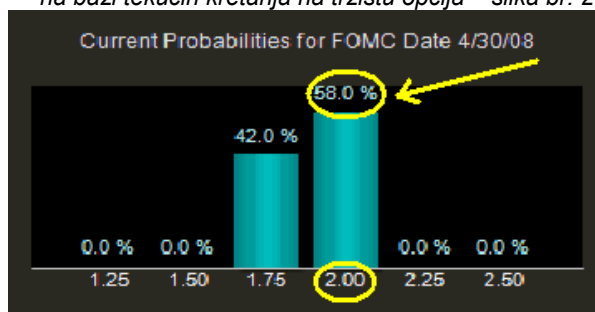
tržišnih učesnika). Guverner nemačke centralne banke kazao je da mere koje je preduzeo američki FED već imaju efekta, ocenivši da bi pad kamata trebalo da podstakne privredni rast SAD. MMF je procenio da će svetska ekonomija u 2008. godini rasti po smanjenoj stopi od 3,7%, uz 25% izgleda za dodatni pad, dok je za američku ekonomiju u 2008. godini predvideo "blagu recesiju", prvenstveno zbog gubitka i drugih posledica finansijske krize izazvane urušavanjem stambenog i kreditnog tržišta u SAD. Izvršni direktor MMF-a najavio je da će ova institucija imati ključnu ulogu u suprotstavljanju svetskoj finansijskoj krizi, jer je jedna od retkih koja problemu može analitički prići i sa strane finansijskog sektora i sa strane realne ekonomije. I tokom ovog izveštajnog perioda predstavnici FED-a ukazali su na opasnost od nastavka smanjenja stope privrednog rasta, uz najavu da će FED blagovremeno delovati, kada to bude potrebno, u cilju podrške održivom ekonomskom rastu i stabilnosti cena. Tokom ovog izveštajnog perioda FED je doneo i odluku o smanjenju diskontne stope (*cene direktnih zajmova centralne banke*), na 2,5%. FED je do danas svoju referentnu kamatnu stopu smanjivao šest, a diskontnu stopu osam puta od sredine avgusta 2007. godine, kada je kolaps američkog dela tržišta hipotekarnih kredita (*Subprime Credit Loans Market*) počeo da se širi i utiče na tržišta širom sveta. U SAD je tokom marta zatvoreno oko 80.000 radnih mesta, pri čemu je stopa nezaposlenosti povećana na 5,1%. To je već treći mesec zaredom da se broj radnih mesta u SAD smanjuje, što se poslednji put dogodilo u junu 2006. godine. Zbog toga je vrlo verovatno da će FED na sledećoj sednici, ponovo, smanjiti kamatnu stopu na dolar. S tim u vezi, tržišta fjučersa i opcija, 30. aprila, sa verovatnoćom od oko 58%, očekuju smanjenje nivoa referentne kamatne stope FED-a za 25 b.p., sa 2,25% na 2%, dok sa 42% verovatnoće očekuju smanjenje kamate na dolar za 50 b.p., sa 2,25% na 1,75% (slike 1 i 2).

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

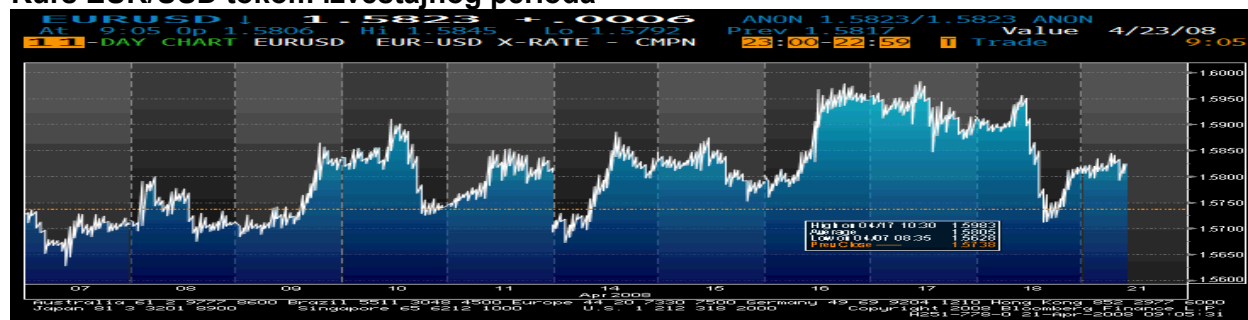


Izvor podataka: "Bloomberg" informacijski sistem.

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



Kurs EUR/USD tokom izveštajnog perioda



Izvor podataka: "Bloomberg" informacijski sistem.

Početkom izveštajnog perioda pojačanje pritiska na prodaju američke valute usledilo je sa očekivanjima tržišnih učesnika da će ECB zadržati postojeći nivo referentne kamate na evro, dok će FED nastaviti sa ekspanzivnom monetarnom politikom. Nakon objavljivanja zapisnika s poslednjeg sastanka FED-a, američka valuta je počela znatnije da slabi u odnosu na evro. Naime, zapisnik je pokazao da je zabrinutost oko američke ekonomije mnogo veća nego ranije i da ciklus smanjenja kamatne stope još nije završen. U korist jačanja evra prema dolaru značajno je uticao i neočekivani

rast poverenja investitora u evrozoni (*"EC: Investor Confidence"*, 4,1, prema očekivanih 0,2 za april), uprkos sve neizvesnijem stanju na tržištu kredita. Obnovljena zabrinutost u pogledu razvoja situacije na tržištu kredita, uz veoma slabe podatke o zaradama pojedinih kompanija u SAD, značajno je uticala na kurs EUR/USD i njegovo pomeranje naviše. U skladu sa očekivanjima, ECB je 10. aprila zadržala postojeću stopu na evro od 4%, usled povećanja rizika od rasta cena hrane i goriva, kako bi se izbegli povratni efekti na polju zarada. Na vrednost američke valute negativno je delovao i izveštaj o poslovanju kompanije *"General Electric"* (GE) za prvo tromesečje tekuće godine. GE je iznenadio tržište saopštenjem o padu dobiti u prvom tromesečju za 6%, navodeći kao razlog pad aktivnosti u američkoj ekonomiji i krizu na tržištu kredita. Ta vest je podstakla snažan pad najpre kursa dolara prema jenu, a kasnije i prema evru. Početkom druge nedelje izveštajnog perioda vrednost pokazatelja *"Industrial Production"* evrozona za februar (3,1% na godišnjem nivou u odnosu na prethodnih 3,3%) i ZEW indeks ekonomskog poverenja u Nemačkoj značajno su uticali na kurs EUR/USD u korist američke valute. Nakon toga, usledilo je ponovno jačanje evra, koje je prekinuto 17. i 18. aprila posle objavljivanja nešto lošijih podataka iz evrozona. To je podstaklo dalje jačanje američke valute sve do kraja druge nedelje. U ovom posmatranom periodu kurs EUR/USD kretao se u rasponu od 1,5711 (minimalna vrednost ostvarena 7. aprila, na zatvaranju) do 1,5948 (maksimalna vrednost ostvarena tokom ovog izveštajnog perioda, na zatvaranju 16. aprila) dolara za evro.

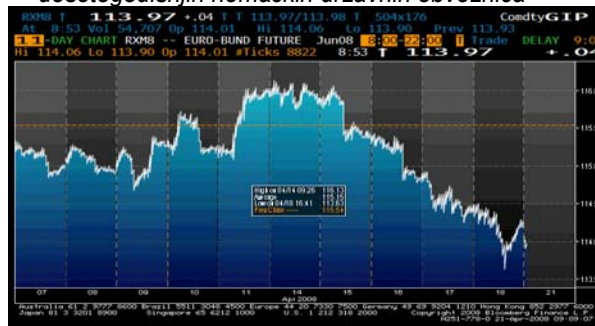
Tržište hartija od vrednosti

"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

Početkom izveštajnog perioda usledio je pad cena američkih državnih obveznica, i to pre svega usled spekulacija da će zapisnik sa poslednjeg sastanka FED-a, održanog 18. marta, pokazati da su kreatori monetarne politike protiv daljeg smanjenja kamatne stope. Međutim, cene su ubrzo počele da se oporavljaju usled pada na tržištima akcija. Značajniji rast cena američkih državnih obveznica usledio je nakon obnavljanja prognoza investitora da će FED, ipak, nastaviti sa smanjenjem kamatne stope. Uz dosta kolebanja, cene su uglavnom rasle sve do četvrtka popodne, 10. aprila, jer je strah od širenja kreditne krize ponovo postao prisutan. MMF je u međuvremenu izneo podatke o predviđanju troškova kreditne krize, koji su dostigli 945 milijardi USD, uz trenutno otpisanih 232 milijarde USD. Deficit trgovinskog bilansa SAD od 62,3 milijarde USD (*"Trade Balance"*) ponovo je pogoršan, a objavljena vrednost podatka *"Initial Jobless Claims"* (357) bila je niža od očekivane. U petak je usledio veći od očekivanog pad vrednosti podatka *"University of Michigan Confidence"* (63,2, prema očekivanih 69), uz znatan rast inflatornih očekivanja. Nakon kratkotrajnog pada zbog oporavka na azijskim tržištima akcija, cene su rasle i tokom poslednjeg dana prve nedelje ovog izveštajnog perioda. Jedan od glavnih uzroka pozitivnog kretanja cena američkih državnih obveznica 11. aprila bio je izveštaj GE o padu profita u prvom tromesečju 2008. godine. To je predstavljalo prvi tromesečni pad od 2003. godine, čime je dodatno potvrđena činjenica da ekonomija SAD sve više slabi. Objavljivanje vrednosti podatka *"Retail Sales"* više od očekivane značajno je uticalo na povećanje stopa prinosa na američke državne obveznice početkom druge nedelje izveštajnog

perioda. Strah od inflatornih očekivanja povećan je u utorak, 15. aprila, nakon porasta vrednosti pokazatelja *"PPI"* na 6,9% na godišnjem nivou (*"Core"* je povećana na 2,7% na godišnjem nivou). Dodatna zabrinutost je usledila nakon objavljivanja podatka *"Empire Manufacturing Survey"* i njegovog neočekivanog povećanja (0,6). S obzirom na nepromenjenu vrednost pokazatelja *"NAHB Housing Market"* indeksa (20), 15. april su obeležila i očekivanja da je ovaj segment tržišta nekretnina SAD dostigao najnižu vrednost i da je na pomolu početak oporavka (ovo je kasnije demantovano objavljivanjem lošijih od očekivanih vrednosti podataka *"Housing Starts"* i *"Building Permits"*). Poslednjeg dana izveštajnog perioda objavljen je podatak *"Industrial Production"* za mart, koji je ukazao na značajan rast proizvodnje u odnosu na prethodni mesec (0,3%, u odnosu na prethodnih -0,7%). Krajem druge nedelje posmatranog perioda (u odnosu na prethodnu nedelju), prinos na dvogodišnje američke državne obveznice povećan je za 45 b. p. (na 2,21%), a prinos na desetogodišnje američke državne obveznice za 33 b.p., na 3,80%.

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

		Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
Trgovinski bilans, u mlrd USD (Trade Balance) 10/4/2008	febr.	57,5	62,3	59,0
Broj prijave nezaposlenih koji prvi put konkuršu za posao, u 000 (Initial Jobless Claims) 10/4/2008	5. apr.	383	357	410
Započeta izgradnja stambenih jedinica, u 000 (Housing Starts) 16/4/2008	mart	1.010	947	1.075
Industrijska proizvodnja (Industrial Production) 16/4/2008	mart	-0,1%	0,3%	-0,7%

Izvor podataka: "Bloomberg" informacioni sistem.

Evropske državne obveznice

Cene evropskih državnih obveznica su do polovine prve nedelje ovog izveštajnog perioda generalno bile u padu. Objavljivanje boljih od očekivanih vrednosti podataka za februar iz pojedinih ekonomija evrozone (*"German Industrial Production"* 0,4% na mesečnom nivou, prema očekivanih -0,4%, kao i *"Netherland Industrial Production"* 0,3% na mesečnom nivou, prema očekivanih 0,1%) značajno je uticalo na smanjenje cena evropskih državnih obveznica. Povremena kolebanja cena ovih hartija od vrednosti bila su podstaknuta slabljenjem cena akcija na globalnim tržištima. Značajniji skok cena obveznica zabeležen je u sredu popodne, 9. aprila, usled zabrinutosti oko daljeg povećanja gubitaka finansijskih institucija i povećanja tražnje za sigurnijim oblicima ulaganja. Odluka ECB da kamatnu stopu zadrži na 4% i najave mogućeg povećanja stope tokom 2008. godine uzrokovali su pad cena evropskih državnih obveznica. U propratnom saopštenju za štampu koje je usledilo nakon toga, ECB je ponovila svoju zabrinutost u pogledu daljeg rasta inflatornih pritisaka, kao i globalne finansijske nestabilnosti, koja traje i dalje, uz značajniji uticaj na ekonomije evrozone nego što se to prethodno očekivalo. Naime, rastuća cena sirove nafte na svetskom tržištu povećava zabrinutost oko ubrzanja stope inflacije u evrozoni, tako da su izgledi za povećanje referentne kamatne stope na evro sve veći. Krajem prve nedelje, izveštaj američke kompanije *"General Electric"* o padu profita u prvom tromesečju uzrokovao je ponovni rast cena evropskih državnih obveznica. Početkom druge nedelje izveštajnog perioda vrednost pokazatelja *"Industrial Production"* evrozona za februar, koja je bila niža od očekivane (3,1% na godišnjem nivou, u odnosu na očekivanih 2,9%), značajno je uticala na povećanje cena evropskih državnih obveznica. Usledio je njihov pad sve do kraja ovog izveštajnog perioda (ovo je, između ostalog, podržao i podatak *"Industrial Orders"* Italije, 14,3% za februar na godišnjem nivou, prema očekivanih 5,8%). Krajem druge nedelje posmatranog perioda prinosi na petogodišnje („German Bobls“) i desetogodišnje („German Bunds“) nemačke državne obveznice iznosili su 3,86% (3,67% prve nedelje) i 4,11% (3,96% 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) 10/4/2008	10. apr.	4,00%	4,00%	4,00%
Objava kamatne stope centralne banke Engleske (GB: BoE Announces Interest Rates) 10/4/2008	10. apr.	5,00%	5,00%	5,25%

ZEW indeks ekonomskog poverenja u Nemačkoj (GE: ZEW Survey, Econ.Sentiment) 15/4/2008	Apr.	-30,0	-40,7	-32,0
Industrijske porudžbine u Italiji, G/G (IT: Industrial Orders, YoY) 18/4/2008	Feb.	5,8%	14,3%	6,9%

Izvor podataka: "Bloomberg" informacioni sistem.

Zlato: 914,90–944,59 (US\$/OZ)

	Zaključene cene zlata (US\$/Oz) u periodu:			
	7–11.4.'08.		14–18.4.'08.	
ponedeljak	920,00		924,45	
utorak	914,90	min	927,91	
sreda	934,00	max	944,59	max
četvrtak	928,99		938,80	
petak	925,30		917,09	min

Kretanje cene zlata u posmatranom periodu



Izvor podataka: "Bloomberg" informacioni sistem.

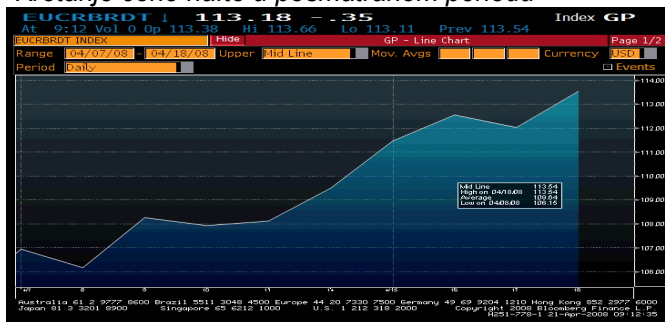
Povećanje tražnje za zlatom, nakon skoka cene sirove nafte, objavljivanje nešto lošijih podataka iz SAD i slabljenje vrednosti dolara uticalo je na rast cene zlata sredinom prve nedelje izveštajnog perioda. Usledio je pad cene zlata, koji je potrajao do početka druge nedelje izveštajnog perioda. Tom padu značajno su doprinele i spekulacije o najavama Odbora izvršnih direktora MMF-a da ova finansijska institucija namerava da uskoro ponudi na prodaju 403 tone zlata (*što iznosi oko 12,5% ukupnih rezervi zlata kojima raspolaže*). Do polovine druge nedelje cena zlata je počela naglo da raste usled slabljenja vrednosti američke valute, kao i povećanja cene sirove nafte. Tokom posmatranog perioda minimalna cena zlata od 914,90 dolara po finoj unci realizovana je 8. aprila, a maksimalna cena zlata (944,59 na zatvaranju) 16. aprila.

Nafta: 106,15–113,54 (US\$/Barrel–Brent Crude Oil)

Blagi pad cene sirove nafte, početkom prve nedelje izveštajnog perioda, zabeležen je nakon objavljenih predviđanja Vlade SAD da će se tražnja za gorivom smanjiti. S tim u vezi, Ministarstvo energetike SAD objavilo je da će usporavanje ekonomije i visoke cene sirove nafte voditi prvom padu tražnje za gorivom u nastupajućoj letnjoj sezoni. Međutim, kasnija vest ovog ministarstva o padu zaliha značajno je uticala na povećanje cene nafte sredinom prve nedelje izveštajnog perioda. Usled slabljenja vrednosti američke valute i sve prisutnih znakova slabljenja ekonomije SAD, cenu sirove nafte je do kraja izveštajnog perioda obeležio relativno pozitivan trend rasta. Tokom ovog izveštajnog perioda minimalna cena nafte po barelu sirove nafte (106,15) realizovana je 8. aprila, a maksimalna cena (na zatvaranju) od 113,54 dolara 18. aprila.

	Zaključene cene nafte (US\$ /Barrel-Brent) u periodu:			
	7–11.4.'08		14–18.4.'08	
ponedeljak	106,94		109,49	min
utorak	106,15	min	111,45	
sreda	108,25	max	112,55	
četvrtak	107,91		112,03	
petak	108,11		113,54	max

Kretanje cene nafte u posmatranom periodu



Izvor podataka: "Bloomberg" informacioni system.