

Pregled dešavanja na svetskom finansijskom tržištu u periodu od 26. maja do 13. juna 2008. godine

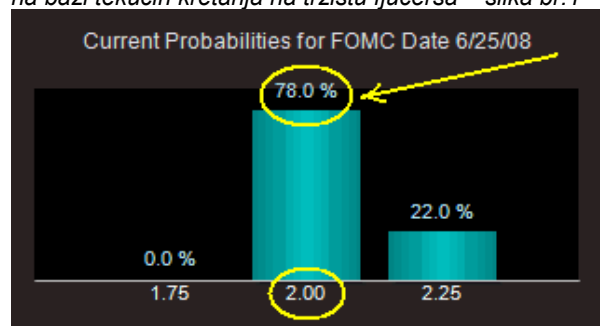
Visoka cena nafte i hrane uzrok su sve veće inflacije koja zahvata istočnu i centralnu Evropu, piše britanski list „Fajnenšel tajms“. List navodi da su Mađarska i Slovačka već najavile da će se suočiti sa neočekivano visokom stopom inflacije, dok analitičari smatraju da će bez izuzetka, najranije do 2010. godine inflacija nastaviti da „divlja“ u svim zemljama centralne Evrope. „Bez obzira na cene nafte i hrane, biće veoma teško držati inflaciju pod kontrolom, tako da će guverneri centralnih banaka u zemljama poput Bugarske, Poljske, Rumunije i ostalih, provesti mnogo besanih noći“, piše „Fajnenšel tajms“. List ističe da je jedna od posledica ove vrste pritiska koji je prisutan u Evropi, industrijska akcija kao što su najavljeni jednodnevni generalni štrajki u Češkoj ili tronedeljna obustava rada u rumunskoj fabrici „Dačija“. Mere za povećanje transparentnosti na svetskom tržištu nafte, kao i povećanje proizvodnje nafte i hrane, u cilju suzbijanja rasta cena, biće glavne teme dvodnevnog sastanka ministara finansija grupe osam najrazvijenijih zemalja sveta (G8) u Osaki, 13. i 14. juna. Pažnja ministara biće usmerena na srednjoročnu i dugoročnu politiku koja može uticati na tražnju i isporuku nafte, uključujući razvoj alternativnih goriva. Rast cena nafte je u mnogome odraz dugoročnih trendova, vezanih za osnovne faktore koji utiču na tržište tog energenta, jer je prema mišljenju predstavnika G8, globalni ekonomski rast bio izuzetno jak od 2002. godine i naročito ubrzan u brzo rastućim privredama. Na sastanku u Osaki, ministri će, takođe, razmotriti probleme vezane za rast cena hrane, što je dovelo do gladi i nemira u svetu. Poskupljenje prehrambenih proizvoda je, kako se ocenjuje, posledica jačanja cena energenata, povećanja proizvodnje biogoriva, špekulacija na tržištu sirovina i nedovoljnih ulaganja u poljoprivredu. Učesnici sastanka će razmotriti dosadašnji napredak u ukazivanju neodložne humanitarne pomoći, napore za osiguranje pristupa poljoprivrednih proizvođača resursima koji doprinose povećanju proizvodnje, kao što su seme, pesticidi i đubriva, kao i planove za povećanje produktivnosti u poljoprivredi zemalja u razvoju u narednim godinama. Pažnja učesnika sastanka će biti usmerena i na potrebu okončanja restrikcija u izvozu prehrambenih proizvoda i završetak međunarodnih trgovinskih pregovora, u okviru Svetske trgovinske organizacije, poznatih kao Runda iz Dohe, nazvanih po prestonici Katara gde su otpočeli 2001. godine. Na veću transparentnost na tržištu nafte pozvali su ranije ovog meseca i japanski premijer Jasuo Fukuda, čija zemlja trenutno predsedava skupovima G8, kao i nemačka kancelarka Angela Merkel. Zamenik nemačkog ministra finansija je izjavio da će „velika osmorka“ u Japanu dati podršku predlogu francuskog predsednika Nikole Sarkozyja za jačanje akcije usmerene na suzbijanje rasta cene nafte koja je prošle sedmice odskočila na blizu 140 dolara za barel. Sarkozy je kao jednu od mera za ograničenje vrtoglavnog rasta cene nafte predložio da članice Evropske unije (EU) ukinu bar deo poreza na dodatu vrednost za gorivo, što je, međutim, za sad naišlo na ravnodušno reagovanje u EU. Sastanak ministara finansija grupe G8 (*koju čine SAD, Japan, Nemačka, Francuska, Britanija, Italija, Kanada i Rusija*), i njihovih kolega iz Australije, Indonezije, Južne Koreje, Tajlanda, Kine i Indije predstavlja pripremu za godišnji skup lidera G8 koji se održava od 7. do 9. jula na japanskom ostrvu Hokaido.

Pregled i predviđanje nivoa referentnih kamatnih stopa pojedinih centralnih banaka

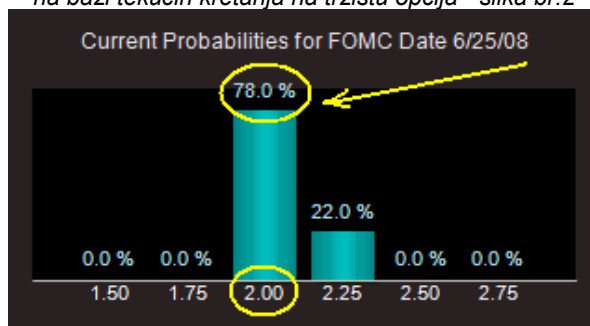
Valuta	Referentna kamatna stopa	Na dan	Poslednja promena	Datum poslednje promene	Naredni sastanak	Predviđanje
		13.6.2008				
EUR	"Refinance Rate"	4,00%	+25bp	6.6.'07	3.7.'08	+25bp
CHF	"LIBOR Target Rate"	2,75%	+25bp	13.9.'07	13.9.'08	+25bp
CAD	"Target Overnight Rate"	3,00%	-50bp	22.4.'08	15.7.'08	bez promene
JPY	"Target Rate"	0,50%	+25bp	21.2.'07	15.7.'08	bez promene
GBP	"Repo Rate"	5,00%	-25bp	10.4.'08	3.7.'08	-25bp
USD	"FED Funds Target Rate"	2,00%	-25bp	30.4.'08	25.6.'08	bez promene

Na održanim sastancima, tokom ovog izveštajnog perioda, centralne banke Velike Britanije, evrozona (ECB je zadržala kamatnu stopu na 4%, ali i najavila mogućnost njenog povećanja već na narednom zasjedanju u julu, što ukazuje da je visoka stopa inflacije znatno veće opterećenje za evrozonu od usporenog ekonomskog rasta), Švajcarske, Japana i Kanade zadržale su postojeće nivoe svojih referentnih kamatnih stopa. S tim u vezi, tržišta fjučersa i opcija, na sednici FOMC-a zakazanoj za 25. jun, s verovatnoćom od 78% očekuju zadržavanje postojećeg nivoa referentne kamatne stope na dolar od 2% (Slike 1 i 2).

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

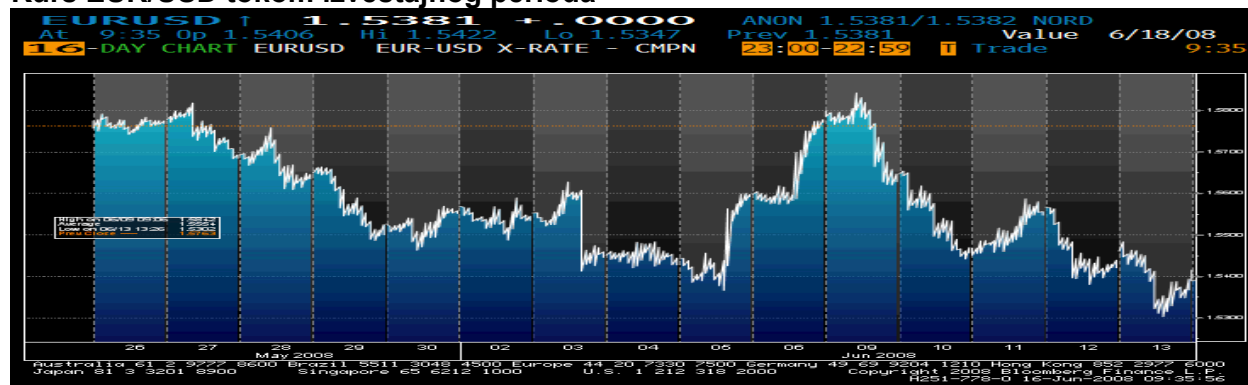


Očekivanje smanjenja nivoa "FED Funds Target Rate" na bazi tekućih kretanja na tržištu opcija - slika br.2



Izvor podataka: "Bloomberg" informacijski sistem

Kurs EUR/USD tokom izveštajnog perioda



Izvor podataka: "Bloomberg" informacijski sistem

Na samom početku ovog izveštajnog perioda, špekulativne najave pogoršanja stanja u ekonomiji SAD, značajno su uticale na slabljenje vrednosti američke valute u odnosu na evro. Međutim, nakon objavljivanja ekonomskih podataka u SAD, mnogo boljih od očekivanih, usledio je pad kursa EUR/USD i jačanje vrednosti američkog dolara. Značajan uticaj na ovakvo kretanje tržišta je bila i vest da su porudžbine trajnih dobara u SAD, u aprilu, pale na manji nivo od očekivanog, što je doprinelo smanjenju zabrinutosti tržišta za stanje u ekonomiji SAD i na favorizovanje američkog dolara. Istovremeno su objavljeni negativni ekonomski podaci za Evropu, pri čemu je na negativno kretanje evra, od presudnog značaja, imala situacija u najvećoj evropskoj ekonomiji jer su objavljeni lošiji podaci o maloprodaji u Nemačkoj (od onih očekivanih), što je doprinelo padu kursa EUR/USD pred kraj prve nedelje. Nakon toga, do polovine druge nedelje izveštajnog perioda usledilo je ponovno jačanje američke valute, što je podržano i izjavama Predsednika FED-a koji je signalizirao završetak ciklusa smanjenja referentne kamatne stope na dolar. Sredinom druge nedelje, dolar je počeo da slabi u odnosu na evro usled zabrinutosti investitora da bi rastuće cene prehrambenih proizvoda i sirove nafte mogle podstaći inflatorne pritiske u američkoj ekonomiji. Međutim, odluka ECB na sastanku održanom u četvrtak, 5. juna, da zadrži kamatnu stopu na 4%, kao i najava njenog Predsednika da bi već na zasjedanju u julu moglo doći do povećanja stope, uzrokovala je značajan rast kursa EUR/USD u korist evra. Na ponovni rast

vrednosti evra, sredinom poslednje nedelje izveštajnog perioda značajno je uticalo očekivanje investitora da će ECB podići nivo referentne kamatne stope početkom jula. Rast cene nafte na svetskom tržištu, zajedno sa smanjenim očekivanjima po pitanju rasta američke ekonomije takođe su doprineli padu opšte tražnje za dolarom. U četvrtak ujutro, 12. juna, dolar je zabeležio oporavak u odnosu na evro prvenstveno usled značajnog pada vrednosti indeksa (*DAX i FTSE*) dva najveća tržišta akcija u Evropi, zabeležen zatvaranjem tih tržišta u sredu. U ovom posmatranom periodu kurs EUR/USD kretao se u rasponu od 1,5777 (*maksimalna vrednost ostvarena 6. juna, na zatvaranju*) do 1,5381 (*minimalna vrednost ostvarena tokom ovog izveštajnog perioda, na zatvaranju 13. juna*) dolara za evro.

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

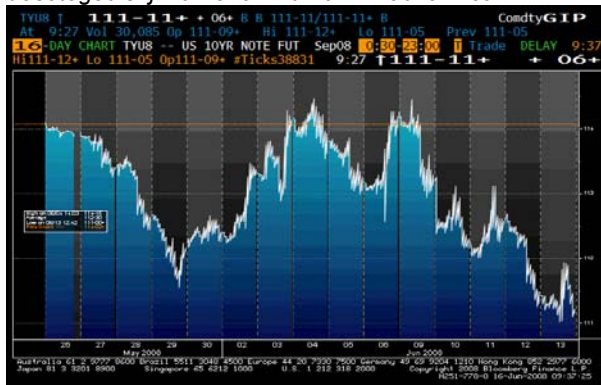
	min-max	promena *
JPY	162,25-166,67	▲
GBP	0,78463-0,80054	▼
CHF	1,6043-1,6284	▼

	min-max	promena *
JPY	103,43-108,18	▲
GBP	0,5045-0,5138	▲
CHF	1,0185-1,0494	▲

*Promena vrednosti za jedinicu EUR tj. USD - početak u odnosu na kraj posmatranog perioda - na zatvaranju.
Izvor podataka: "Bloomberg" informacijski sistem

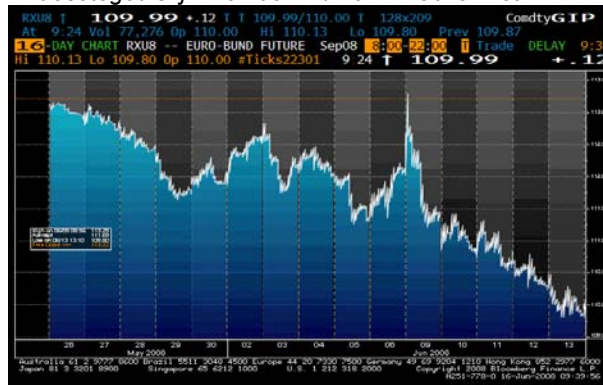
Tržište hartija od vrednosti

"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

Slično stanju na evropskom, i na američkom tržištu je do polovine prve nedelje došlo do pada cena državnih obveznica, a glavni pokretač je bio rast cena akcija na tržištima Azije i Evrope. Poslednjeg dana prve nedelje usledio je oporavak cena američkih državnih obveznica usled očekivanja da će izveštaj Vlade SAD pokazati da se lična potrošnja usporava, što je značajno uticalo na pad stopa prinosa na dvogodišnje i desetogodišnje američke državne obveznice. Do polovine druge nedelje, cene ovih obveznica su rasle većim delom usled objave u „Wall Street Journal“-u da bi „Lehman Brothers Holdings Inc“ mogao povećati kapital za 3-4 mlrd USD, u cilju poboljšanja bilansa stanja, pa su pokrenute špekulacije o daljem širenju gubitaka na kreditnim tržištima. U sredu, 4. juna, nakon što je Predsednik FED-a nagovestio da nema potrebe za daljim smanjenjem kamatne stope, došlo je do rasta cena na tržištima akcija u Aziji pa su cene američkih državnih obveznica počele da padaju. Silazni trend je zadržan do petka, kada je, nakon objave izveštaja Vlade SAD-a da je u maju stopa nezaposlenosti u SAD-u povećana, došlo do rasta. Naime, stopa nezaposlenosti je povećana na 5,5% sa 5%, što je najveći skok od februara 1986. godine. Rast cena obveznica je podstaknut i smanjenjem očekivanja trejdera da će FED povećati kamatnu stopu za prekonocne zajmove između

banaka da bi se ograničila inflacija. Poslednju nedelju izveštajnog perioda obeležio je trend relativnog pada cena američkih državnih obveznica, usled objavljivanja nešto povoljnijih pokazatelja o stanju ekonomije SAD.

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

		Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
Osnovni troškovi lične potrošnje, Q/Q (Durable Goods Orders) 28/5/08	apr.	-1,5%	-0,5%	-0,3%
Osnovni troškovi lične potrošnje, Q/Q (Core PCE-Personal Consumption Expenditure, QoQ) 29/5/08	Proj. za 1.kvartal	2,2%	2,1%	2,2%
Fabričke porudžbine (Factory Orders) 3/6/2008	apr.	-0,1%	1,1%	1,5%
Stopa nezaposlenosti (Unemployment Rate) 6/6/2008	maj	5,1%	5,5%	5,0%

Izvor podataka: "Bloomberg" informacioni sistem

Evropske državne obveznice

Većim delom prve nedelje ovog izveštajnog perioda cene evropskih državnih obveznica su bile u padu, uglavnom usled objave slabijih ekonomskih podataka u evrozoni. Kako je u Vladinom izveštaju prikazano da su cene uvoza u Nemačkoj više od prognoziranih (*za mesec april*), pojačane su špekulacije da će ECB povećati nivo kamatnih stopa da bi se izborila sa inflacijom. Ova očekivanja su dodatno podržana objavom ECB da je rast novčanog snabdevanja neočekivano ubrzan u aprilu ove godine. Krajem prve nedelje cene evropskih državnih obveznica su zabeležile rast nakon objavljivanja izveštaja o neočekivanom padu maloprodaje u Nemačkoj, usled sve većih inflatornih pritisaka koji ograničavaju kupovnu moć potrošača. Početkom druge nedelje, cene evropskih državnih obveznica su jačale usled pada na tržištima akcija i povećane tražnje investitora za sigurnijim vidovima investiranja (*zbog straha oko širenja gubitaka na kreditnim tržištima*). Pad koji je usledio uzrokovao je rast prinosa na desetomesečni maksimum, ali usled ocene investitora da je ovaj rast prinosa ipak preteran i očekivanja trejdera da će ECB do kraja godine ipak smanjiti kamatnu stopu, cene obveznica su sredinom druge nedelje ponovo počele da rastu. Međutim, u susret sastanku ECB, u četvrtak 5. juna, jačale su špekulacije da će Predsednik ECB signalizirati veću zabrinutost oko inflacije nego oko usporavanja ekonomskog rasta evrozone, pa su cene na evropskom tržištu državnih obveznica počele da padaju. Njegova izjava nakon sastanka potvrdila je špekulacije, a čak je najavljena i mogućnost povećanja kamatne stope na sastanku narednog meseca u cilju držanja inflacije pod kontrolom, pa su cene počele intenzivnije da slabe. Poslednju nedelju izveštajnog perioda je obeležio trend pada cena evropskih državnih obveznica usled objavljivanja povoljnijih pokazatelja, kao što je bio pokazatelj o industrijskoj proizvodnji evrozone u aprilu.

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

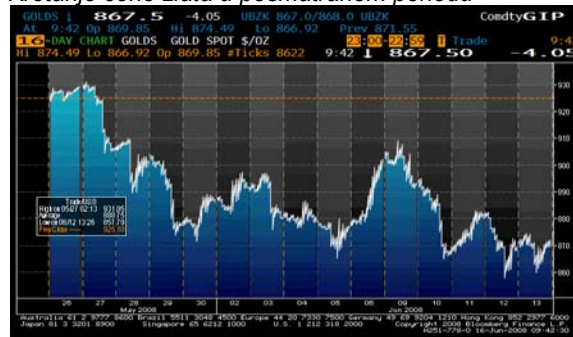
		Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
Cene uvoza u Nemačkoj, M/M (GE: Import Price Index, MoM) 28/5/2008	apr.	0,7%	0,9%	0,4%
Objava referentne kamatne stope ECB (EC: ECB Announces Interest Rates) 5/6/2008	5.jun	4,00%	4,00%	4,00%
Objava kamatne stope centralne banke Engleske (GB: BoE Announces Interest Rates) 5/6/2008	5.jun	5,00%	5,00%	5,00%
Industrijska proizvodnja u evrozoni (EC: Euro-Zone Ind.Prod., MoM) 12/6/2008	Apr.	0,0%	0,9%	-0,5%

Izvor podataka: "Bloomberg" informacioni sistem

Zlato: 867,00–929,10 (US\$/OZ)

	Zaključene cene zlata (US\$/Oz) u periodu:					
	26.5–30.5.'08		2.6–6.6.'08		9.6–13.6.'08	
						
ponedeljak	929,10	max	891,42		892,90	max
utorak	906,45		880,55		867,00	min
sreda	900,85		880,90		880,35	
četvrtak	877,90	min	877,20	min	868,20	
petak	886,50		902,25	max	870,58	

Kretanje cene zlata u posmatranom periodu



Izvor podataka: "Bloomberg" informacijski sistem

Iako je početkom sedmice cena zlata bila veoma stabilna sa uočenim blago rastućim trendom, ubrzo je došlo do pada. Jačanje američkog dolara u odnosu na evro i nagli padovi cene sirove nafte većim delom su uzrokovali ovo slabljenje cene zlata. Očekivanja da bi dolar mogao slabiti u odnosu na evro početkom druge nedelje uzrokovala su rast cene zlata. Međutim, od utorka 3. juna, cena ovog plemenitog metala počinje da slabi, usled špekulacija da je okončan ciklus smanjenja kamatne stope FED-a, što je dovelo do jačanja dolara. Naredna dva dana izjava Predsednika FED-a da je rast inflatornih očekivanja značajna briga za ovu instituciju, pozitivno se odrazila na kretanje američke valute, a time je dovela i do smanjenja tražnje za zlatom kao alternativnim oblikom investiranja, pa je nastavljen silazni trend u kretanju cene ovog plemenitog metala. Aktiviranje lovaca na niske cene plemenitih metala i rast cene sirove nafte značajno su uticali na oporavak cene zlata, koja je krajem druge nedelje ovog izveštajnog perioda (*nakon objave podataka o najvećem rastu stope nezaposlenosti u SAD, tokom maja, u poslednje dve decenije*) zabeležila rast. Skoro celu poslednju nedelju izveštajnog perioda cenu zlata je obeležio opadajući trend na šta je značajno uticao i oporavak vrednosti američke valute na deviznom tržištu. Tokom posmatranog perioda maksimalna cena zlata od 929,10 dolara po finoj unci realizovana je 26. maja, dok je minimalna cena zlata (867,00 na zatvaranju) realizovana 10. juna.

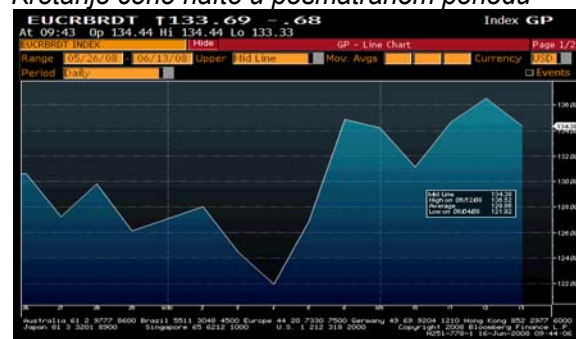
Nafta: 121,92–136,52 (US\$/Barrel–Brent Crude Oil)

Cena sirove nafte je bila veoma nestabilna tokom prve nedelje izveštajnog perioda. Trend rasta cene nafte, početkom sedmice, uzrokovan je problemima u proizvodnji na području Severnog mora, ali je ubrzo prekinut po oporavku vrednosti američkog dolara što je dovelo do smanjenja tražnje za sirovom naftom. Na prilično turbulentne promene cene nafte, tokom prve nedelje, uticala je i smanjena bojazan oko adekvatnog snabdevanja. Većim delom druge nedelje, cena nafte je bila u padu. Pad cene nafte bio je uzrokovan jačanjem američkog dolara u odnosu na evro, zabrinutošću oko slabljenja tražnje za naftom, rastom zaliha i znacima da nivo cene nafte iznad 120 USD za barel limitira tražnju za gorivom. Ono što je velikim delom uzrokovalo pad cene sirove nafte sa istorijski rekordnih nivoa bilo je smanjenje globalne tražnje za energentima kako je Azija, koja je predvodila rast u potrošnji goriva, započela sa ukidanjem subvencija koje su štitile potrošače od visokih cena. Nakon Indonezije, Tajvana i Šri Lanke, koje su skoro objavile ukidanje subvencija, Indija se složila da poveća cene benzina i dizel goriva za oko 10%, ograničavajući tom odlukom gubitke kojima su bile izložene rafinerije u državnom vlasništvu, ali je pokrenuta inflacija. Pred kraj izveštajnog perioda, istovremeno sa slabljenjem dolara usled znakova da bi ECB mogla povećati kamatnu stopu tokom ove godine, dolazi do jačanja cene nafte. U očekivanju najnovijeg nedeljnog izveštaja Vlade SAD o zaliham, koji bi trebalo pokazati pad zaliha sirove nafte, cene nafte na svetskim tržištima su u sredu 11. juna ponovno rasle, premašivši 134 USD za barel. Međutim, pojedini ekonomski analitičari očekuju da će uskoro uslediti povećanje proizvodnje nafte. Razlog tog optimizma je očekivanje da će stvarna pretnja stagflacije razvijenih zemalja naterati zemlje izvoznice nafte da povećaju

proizvodnju. Ukoliko izvoznici sirove nafte ne povećaju proizvodnju, verovatan je scenario „uzleta“ cene nafte do 200 (što predviđaju analitičari „Goldman Sachs“-a) ili čak 250 (što predviđaju predstavnici Gasproma) američkih dolara za barel. Sredinom poslednje nedelje izveštajnog perioda, Ministarstvo energetike SAD je objavilo da je kapacitet američkih naftnih rafinerija iskorišćen tek 88,6% nakon što je američka dnevna potrošnja sirove nafte smanjena na 9,7 miliona barela (što je 1% manje u odnosu na prošlu nedelju i 4,5% manje u odnosu na pre godinu dana). Smanjeni američki uvoz sirove nafte reakcija je na njenu previsoku cenu na svetskim robnim berzama i više troškove njenog skladištenja. Američke zalihe sirove nafte padaju četvrtu nedelju uzastopno i na 7,2% su nižem nivou u odnosu na 9. maj ove godine. Nakon objave stanja američkih zaliha sirove nafte, cena barela je sredinom poslednje nedelje izveštajnog perioda „uzletela“ gotovo 7%, ali je do kraja trgovinskog dana špekulativni balon ipak počeo da splašnja. Ministri finansija grupe osam (G-8) razmatraće na predstojećem sastanku u Japanu (13. i 14. juna u Osaki) i posledice koje je na globalnom tržištu akcija izazvao rekordni rast cena nafte. Ranije je japanska vlada objavila izveštaj u kome se navodi da globalna ponuda i tražnja nafte utiču svega 50% na tržišne cene te sirovine. To znači da tržišni nivo cena nafte jednako zavisi i od aktivnosti investitora koji su poslednjih meseci javno ukazivali da su im znatno veća ulaganja u naftu veoma isplativ posao, imajući u vidu stalni skok cene tog energenta. Krajem ovog izveštajnog perioda, predstavnici Republikanske stranke u američkom senatu su blokirali predlog zakona kojim bi bio uveden porez na ogromne profite koje ostvaruju naftni giganti u toj zemlji. Predlog zakona, kojim bi profit iznad određenog iznosa (koji se smatra razumnim), a dobija se poređenjem sa profitom iz prethodne godine, bio oporezovan u iznosu od 25%, nije dobio podršku dovoljnog broja senatora. Porez na dodatni profit je trebalo da se primenjuje na pet najvećih naftnih kompanija u SAD i njegova svrha bi bila da ublaži pritisak rekordnih cena benzina. Benzin u SAD trenutno košta više od četiri dolara za galon (3,8 litara). Prikupljeni novac pomenutim porezom (oporezivanjem ekstraprofita), koji je predložila Demokratska stranka, bio bi upotrebljen za finansiranje razvoja alternativnih izvora energije. S druge strane, guverneri centralnih banaka Saudijske Arabije, Katara, Ujedinjenih Arapskih Emirata (UAE), Bahreina i Kuvajta su se u Dohi, početkom ovog izveštajnog perioda, usaglasili po pitanju nacrtu o konstituisanju nove monetarne unije i monetarnog odbora u cilju uvođenja jedinstvene valute u regionu do 2010. godine. Jedinstvena valuta bi prema mišljenju vlada u Zalivu, značajno uticala na smanjenje pritisaka na njihove valute koje su vezane za američki dolar jer je sa slabljenjem vrednosti dolara značajno ubrzana rekordna inflacija u tom regionu. Formiranje nove monetarne unije (o čijim će se okvirima odlučiti na sednici zakazanoj za septembar tekuće godine), trebalo bi značajno da utiče na smanjenje inflatornih pritisaka kao i špekulativnih transakcija pojedinih investitora koji se klade na promene deviznih kurseva u tom regionu (valute Saudijske Arabije, Katara, UAE, Omana i Bahreina vezane su za američki dolar dok je Kuvajt u maju prošle godine takav sistem zamenio novim, vezivanjem svoje nacionalne valute za korpu ino-valuta). Sporazum o formiranju monetarne unije predviđa postojanje centralne (emisije) banke koja bi zamenila nacionalne monetarne vlasti u tom regionu. Tokom ovog izveštajnog perioda minimalna cena nafte (121,92) realizovana je 4. juna, dok je maksimalna cena (na zatvaranju) od 136,52 dolara po barelu sirove nafte zaključena 12. juna.

	Zaključene cene nafte (US\$ /Barrel-Brent) u periodu:					
	26.5–30.5.'08		2.6–6.6.'08		9.6–13.6.'08	
ponedeljak	130,63	max	128,02		134,20	
utorak	127,25		124,45		131,15	min
sreda	129,80		121,92	min	134,63	
četvrtak	126,10	min	126,88		136,52	max
petak	127,08		134,86	max	134,38	

Kretanje cene nafte u posmatranom periodu



Izvor podataka: "Bloomberg" informacioni sistem