

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

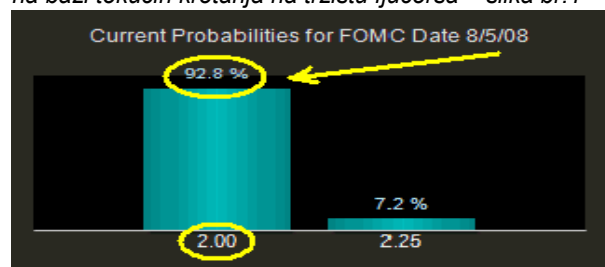
Pregled i predviđanje nivoa referentnih kamatnih stopa pojedinih centralnih banaka

Valuta	Referentna kamatna stopa	Na dan	Poslednja promena	Datum poslednje promene	Naredni sastanak	Predviđanje
		18.7.2008				
EUR	"Refinance Rate"	4,25%	+25bp	3.7.'08	7.8.'08	bez promene
CHF	"LIBOR Target Rate"	2,75%	+25bp	13.9.'07	18.9.'08	bez promene
CAD	"Target Overnight Rate"	3,00%	-50bp	22.4.'08	3.9.'08	bez promene
JPY	"Target Rate"	0,50%	+25bp	21.2.'07	19.8.'08	bez promene
GBP	"Repo Rate"	5,00%	-25bp	10.4.'08	7.8.'08	bez promene
USD	"FED Funds Target Rate"	2,00%	-25bp	30.4.'08	5.8.'08	bez promene

Nakon poslednje sednice centralne banke Engleske („BoE – Bank of England“), 10. jula, nije održana redovna konferencija za novinare, tako da će rezultati glasanja i zapisnik sa sednice biti poznati za dve nedelje. Analitičari su uvereni da se članovi BoE sve više okreću problemu usporavanja ekonomskog rasta i da sve manje pažnje posvećuju inflatornim pritiscima. Guverner Mervin King je izjavio da BoE ne može puno učiniti po pitanju suzbijanja inflacije jer bi visoka kamatna stopa na funtu mogla značajno ugroziti ekonomiju. Inflacija je u maju skočila na najviši nivo u poslednjih deset godina (3,3%, od očekivanih 2%). Slična stvar je i u evrozoni. Industrijska proizvodnja je u Francuskoj, u maju, smanjena na mesečnom (*pad je iznosio 2,6%*) i godišnjem nivou (1,2%), dok je industrijska proizvodnja u Italiji u maju smanjena za 1,4% na mesečnom, kao i 4,1% na godišnjem nivou. S druge strane, predsednik ECB je u obraćanju u Parlamentu EU naglasio da visoke cene hrane i energenata generišu sve jače inflatorne pritiske (*kroz zahteve za višim platama i rast cena*), a ovakva pretpostavka pojačava očekivanja tržišnih učesnika za novim podizanjem nivoa kamatne stope na evro. Uprkos dostizanju najvećeg nivoa inflacije u prethodih 16 godina, pojedini predstavnici EU su mišljenja da bi do kraja tekuće godine ipak moglo uslediti smanjenje inflatornih pritisaka u evrozoni. Od iduće godine u Evropsku monetarnu uniju (EMU) će ući nova članica - Slovačka. Ona će biti šesnaesta država koja će prihvatiti zajedničku evropsku valutu, druga, nakon Slovenije, s prostora Istočne Evrope. Ministri finansija članica EU su dogovorili sa Slovačkom kurs po kojem će se slovačka kruna menjati za evro početkom 2009. godine (*kurs iznosi 30,1260 slovačkih kruna za jedan evro*). Ekonomija Slovačke je prošle godine rasla po izuzetno visokoj stopi od preko 10% i ispunjava ekonomske kriterijume koji su potrebni za ulazak u EMU. Inflacija od 2,2% je unutar dozvoljenih okvira, jer granica za ulazak iznosi 3,2%. Bruto društveni proizvod (BDP) Slovačke je u prva tri meseca ove godine povećan za 8,7%. Snažan ekonomski rast uveliko je uvećao državne prihode zbog čega Slovačka nema problema s deficitom. Deficit je 2007. godine, iznosio 2,2% BDP-a (*niže od dozvoljenih 3% BDP-a*). Vlada Slovačke planira da ove godine dodatno smanji deficit na 2% BDP-a, na šta ih je s jedne strane primorala i Evropska komisija. Javni dug Slovačke se nalazi na 29% BDP-a (*daleko ispod dozvoljenih 60%*). Vlada u Bratislavi je uspešno iskoristila prihode od privatizacije za vraćanje svojih dugova. Slovačka kruna se od 2005. godine nalazi u Evropskom mehanizmu deviznih kurseva II (ERM II). Srednji paritetni kurs u odnosu na evro je revalviran prošle godine za 8,5%. Od trenutka kada je potvrđeno da Slovačka ulazi u EMU, slovačka kruna je nastavila da jača u odnosu na evro do kursa 30, što je 12% iznad paritetnog kursa EUR/SKK. Očekuje se da će centralna banka Slovačke, pre ulaska u EMU, još jednom revalvirati srednji paritetni kurs u odnosu na evro, koji će ujedno biti i fiksni kurs od januara 2009. godine. Nakon što Slovačka uvede evro, očekuje se da to isto učine Estonija i Litvanija 2012.g., Češka, Letonija i Poljska 2013. godine. Za Mađarsku se očekuje da će preuzeti evro 2014.g., dok će Bugarska i Rumunija to najverovatnije učiniti 2015. godine. Uprkos tome što je nova vlada desnog centra u Poljskoj pro-evropski orijentisana, ne očekuje se da će Poljska ući u evrozonu za vreme njenog mandata. Guverner centralne banke Estonije je izjavio da je nerealno očekivati prihvatanje evra pre 2011. godine, dok vlada u Češkoj napominje da nema potrebe za žurbom kada je u pitanju ulazak u evrozonu.

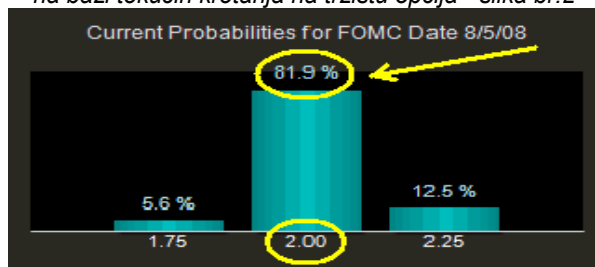
U polugodišnjim izveštajima Bankarskog Komiteta iz Senata („Senate Banking Committee“), Komiteta za finansijske usluge iz Kongresa („Committee on Financial Services of the Congress“) i FED-a, istaknuto je da pad stope privrednog rasta, ali i povećanje inflatornih pritisaka značajno utiču na očekivanje zadržavanja postojećeg nivoa referentne kamatne stope na dolar od 2%, na prvom narednom sastanku FED-a zakazanom za 5. avgust (*Izveštaj s prethodnog sastanka FOMC-a, koji je objavljen sredinom druge nedelje izveštajnog perioda, ukazao je na podeljenost članova FOMC-a po pitanju odluke o promeni nivoa kamate na dolar*). S tim u vezi, tržišta fjučersa i opcija, na sednici FED-a zakazanoj za 5. avgust, sa 92,8% i 81,9% verovatnoće 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

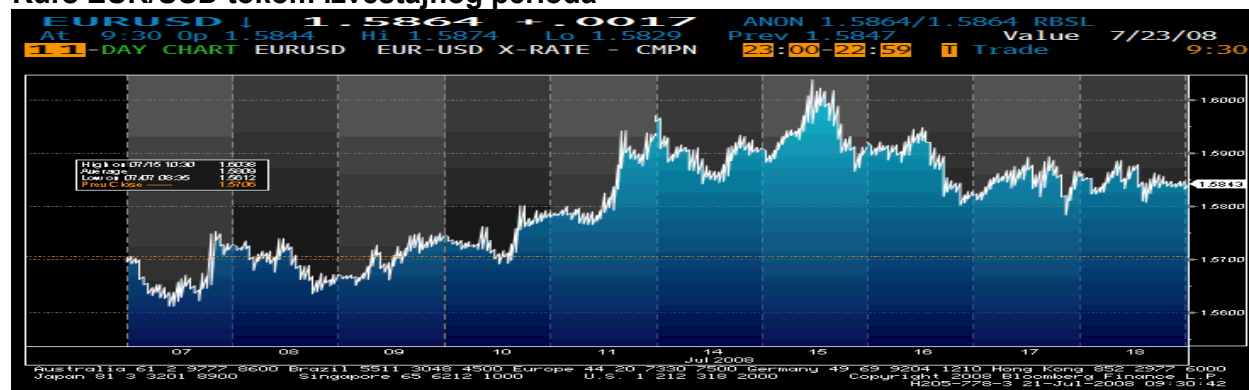


Izvor podataka: „Bloomberg“ informacijski sistem

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, kurs EUR/USD je ojačao u korist američke valute, na šta su značajno uticali sledeći faktori: (a) izjava predstavnika FED-a iz San Franciska u vezi sa boljim od očekivanih vrednosti podataka o ekonomiji SAD, kao i da (b) na sastanku G8 nije bilo eksplicitnih komentara po pitanju ovogodišnjeg pada američke valute. U utorak 8. jula, predsednik FED-a, Bernanke, je istakao da se razmatra nekoliko opcija, uključujući tu i produženje duracije po pitanju kreditnih olakšica prema primarnim dilerima krajem tekuće godine. Ovo je zajedno s padom cene sirove nafte, ali i izjave predstavnika iz „JP Morgan“-a, da se povećao broj kupaca zainteresovan za određene hipotekarne proizvode, značajno uticalo na povećanje poverenja tržišnih učesnika prema dolaru. Sredinom prve nedelje, usledio je rast kursa EUR/USD u korist evra, na šta su između ostalog značajno uticali sledeći faktori: (a) intenziviranje inflatornih pritisaka u evrozoni, i (b) povećanje cene sirove nafte usled zaoštavanja političke krize između Irana i Izraela. Izjava predsednika FED-a iz Kanzasa, krajem prve nedelje izveštajnog perioda, da je bolje povećati nivo referentne kamatne stope na dolar u cilju suzbijanja povećanih inflatornih pritisaka, nego istu zadržavati na postojećem neutralnom nivou, značajno je uticala na ponovni oporavak vrednosti američke valute prema evru. Međutim, ubrzo nakon toga objavljivanje podataka o slabostima s kojima se susreće finansijski sistem SAD kao i vesti o problemima koji su zadesili dve najveće američke hipotekarne agencije „Fannie Mae“ i „Freddie Mac“ (po pitanju neophodne dokapitalizacije, što je dovelo do pada njihovih akcija), značajno je uticalo na ponovni pad vrednosti američke valute. Negativne vesti po pitanju

američkih hipotekarnih institucija SAD, zajedno s tržišnim očekivanjima nakon izjave predsednika ECB-a o mogućem povećanju nivoa referentne kamatne stope na evro (*zbog rizika od istovremenog rasta cena i zarada u evrozoni*), značajno su uticale na jačanje vrednosti jedinstvene evropske valute, koja je u jednom kraćem trenutku druge nedelje izveštajnog perioda, probila nivo od 1,60 američkih dolara za evro. Ponovno uspostavljanje poverenja tržišnih učesnika u vrednost američke valute (*povratak na nivo ispod 1,59 dolara za evro*) usledilo je nakon zahteva predstavnika Trezora SAD, upućenog Kongresu, o odobravanju odluke da država otkupi nelimitirani iznos HoV američkih hipotekarnih institucija „Fannie Mae“ i „Freddie Mac“. Pored toga, ovim agencijama omogućeno je i direktno zaduživanje kod FED-a, kao zajmodavca u krajnjoj instanci. Dalji oporavak dolara, kao i trgovina američkim akcijama usledila je nakon najave predsednika FED-a, da tržišni uslovi ostavljaju prostor za moguće intervencije na deviznom tržištu. Objavljivanje povoljnih finansijskih izveštaja za drugi kvartal, prvenstveno „Citigroup“ i „Wells Fargo & Co“, kao i nagli pad cena berzanske robe (*hrana, metali*) i sirove nafte, značajno su uticali na poboljšanje kursa američke valute prema evru. U ovom posmatranom periodu kurs EUR/USD kretao se u rasponu od 1,5670 (*minimalna vrednost ostvarena 8. jula, na zatvaranju*) do 1,5937 (*maksimalna vrednost ostvarena tokom ovog izveštajnog perioda, na zatvaranju 11. jula*) dolara za evro.

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

	min-max	promena *
JPY	166,63-169,48	▲
GBP	0,79155-0,80132	▼
CHF	1,6060-1,6228	▲

	min-max	promena *
JPY	104,72-107,50	▼
GBP	0,4986-0,5078	▼
CHF	1,0092-1,0338	▼

*Promena vrednosti za jedinicu EUR tj. USD - početak u odnosu na kraj posmatranog perioda - na zatvaranju.

Izvor podataka: „Bloomberg“ informacijski sistem

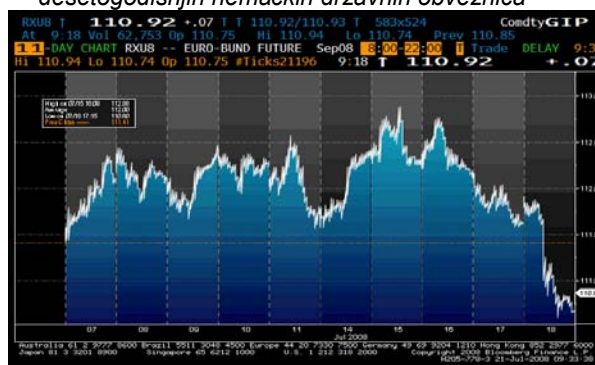
Tržište hartija od vrednosti

“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

U prvoj polovini izveštajnog perioda cene američkih državnih obveznica su rasle, na šta su značajno uticale i objave od strane pojedinih medija o daljem povećanju ukupnog gubitka zbog globalne krize na tržištu kredita, kao i zbog pooštavanja geopolitičkih tenzija što je uzrokovalo rast tražnje za obveznicama kao sigurnijom aktivom. S druge strane, na pad cena na tržištu akcija u SAD, značajno je uticala izjava jednog od članova upravnog odbora FED-a o nesolventnosti „Fannie Mae“ i „Freddie Mac“, kao i špekulacije o mogućnosti da država preuzme ove hipotekarne agencije. Vesti o hipotekarnim agencijama, ukazale su na potrebu značajnog povećanja kapitala neophodnog za pokriće dospelih obaveza, što je značajno uticalo na širenje raspona stopa prinosa

na američke državne obveznice ali i na pad cena na tržištu akcija. Pad stopa prinosa na američke državne obveznice, koji je potrajao do pred kraj prve nedelje, podržan je i pooštavanjem geopolitičkih tenzija, prvenstveno na Bliskom Istoku. U petak, 11. jula, objavljivanje podatka o deficitu platnog bilansa SAD (59,8 od očekivanih 62,5 mlrd USD, za maj), nije imao značajniji uticaj na kretanje cena na tržištu američkih državnih obveznica. Smanjenje trgovinskog deficita platnog bilansa SAD bilo je značajno potpomognuto slabijim dolarom, uprkos tome što je cena nafte bila na rekordnom nivou. Međutim, po objavljivanju vesti u Njujork tajmsu, da bi Vlada SAD mogla preuzeti „Fannie Mae“ i „Freddie Mac“, cene američkih državnih obveznica su zabeležile najviši pad u poslednje tri nedelje. Silazni trend podržan je i vestima da je inflacija ubrzana po višoj od očekivane stope, da je gubitak Citigroup u drugom kvartalu manji od očekivanog, kao i da je novogradnja neočekivano porasla. Tokom druge nedelje izveštajnog perioda, trgovina „Federal Fund“ sredstvima kretala se oko 2%, ali i nešto iznad tog nivoa (u utorak 15. jula), u skladu s datumom dospeća poreskih obaveza korporacija. FED je ubacio dodatna likvidna finansijska sredstva preko „overnight“ (prekonoćnih) i višednevnih REPO aranžmana. S tim u vezi, FED je aukcijski odobrio oko 75 mlrd USD na rok dospeća od 4 nedelje (28 dana), u okviru TAF („Term Auction Facility“) aranžmana, čiji je ratio pokrivenosti ponude bio bolji u odnosu na aukciju od pre dve nedelje. FED Njujork, je na aukciji u četvrtak, 17. jula, odobrio finansijska sredstva od oko 50,8 mlrd USD visokokvalitetnih kolateralu investicionim bankama u okviru TSLF („Term Securities Lending Facility“). Zabrinutost tržišnih učesnika po pitanju objavljene nesolventnosti agencija „Fannie Mae“ i „Freddie Mac“, dalji pad privredne aktivnosti (povećanje PPI na 1,8%, na mesečnom nivou) i nastavak povećanja inflatornih pritisaka (povećanje CPI na 2,4%, na godišnjem nivou), značajno su uticali na kretanje prinosa na američke državne obveznice. Krajem druge nedelje posmatranog perioda (u odnosu na prethodnu nedelju), prinos na dvogodišnje američke državne obveznice smanjen je za 2 bazična poena (na 2,57%), dok je prinos na desetogodišnje američke državne obveznice povećan za 9 bazičnih poena, na 4,05%.

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

		Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
Trgovinski bilas, u mlrd USD (Trade Balance, bil USD) 11/7/2008	maj	-62,5	-59,8	-60,5
Indeks poverenja Univerziteta iz Mičigena (U.of Michigan Confidence) 11/7/2008	Projekc. za jul	55,5	56,6	56,4
Indeks proizvođačkih cena, M/M (Producer Price Index, MoM) 15/7/2008	jun	1,4%	1,8%	1,4%
Indeks potrošačkih cena bez hrane i energije, G/G (Consumer Price Index, Ex Food & Energy, YoY) 16/7/2008	jun	2,3%	2,4%	2,3%

Izvor podataka: „Bloomberg“ informacioni sistem

Evropske državne obveznice

Početkom izveštajnog perioda, objavljivanje lošije od očekivane vrednosti podatka „German Industrial Production“ za maj (-2,4% na mesečnom nivou od očekivanih 0,3%) nije imalo značajnijeg uticaja na kretanje cena državnih obveznica na ovom segmentu finansijskog tržišta. Do polovine dana, u utorak 8. jula, usledio je rast stopa prinosa na evropske državne obveznice koji je krajem dana vraćen na početni nivo iako nisu objavljeni značajniji podaci koji bi uticali na to. Tek je po objavljivanju nešto lošijih podataka o industrijskoj proizvodnji Francuske (-2,6% od očekivanih -0,6%) i Italije (-1,4% od očekivanih -0,5%) za maj, sredinom prve nedelje, usledio nešto veći skok cena evropskih državnih obveznica. Špekulacije o preuzimanju „Fannie Mae“ i „Freddie Mac“ od strane Vlade SAD, krajem prve nedelje, dovele su do preokreta na tržištima akcija, a samim tim i na tržištu evropskih obveznica čije su cene počele da padaju. Objava da je poverenje investitora u Nemačkoj palo na rekordni minimum, povećalo je tražnju za sigurnijim vidovima ulaganja, što je značajno uticalo na rast cena evropskih državnih obveznica početkom druge nedelje. Povećanje cene sirove nafte, objava da je „Wells Fargo & Co“ (najveća banka na zapadnoj obali SAD), ostvarila u drugom kvartalu profit iznad očekivanog, izveštaj koji je pokazao da je inflacija proizvodnih cena u Nemačkoj tokom juna dostigla 26-godišnji maksimum (stopa rasta ovih cena je u junu zabeležila skok od 6,7% u odnosu na isti period prošle godine), značajno su uticali na

opadajući trend cena evropskih državnih obveznica do kraja posmatranog perioda. Tokom druge nedelje objavljeni su sledeći kombinovani podaci: „*Euro-Zone Industrial Production*“ za maj (–1,9% na mesečnom nivou od očekivanih –2,3%), „*German ZEW Survey*“ (–63,9 od očekivanih –55, predstavlja pad na najniži nivo u prethodnih 11 godina), „*Euro-Zone CPI*“ (za jun, potvrđen je na očekivanih 4% na godišnjem nivou), „*German Producer Prices*“ (6,7% od očekivanih 6,5% na godišnjem nivou). Krajem druge nedelje posmatranog perioda, prinosi na petogodišnje („*German Bobs*“) i desetogodišnje („*German Bunds*“) nemačke državne obveznice iznosili su 4,54% (4,37% prve nedelje) i 4,53% (4,39% prve nedelje).

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti evrozone objavljeni u posmatranom periodu bili su:

		Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
Industrijska proizvodnje u Francuskoj, M/M (FR: Industrial Production, MoM) 10/7/2008	maj	-0,6%	-2,6%	1,5%
ZEW indeks ekonomskog poverenja u Nemačkoj (GE: ZEW Survey-Econ.Sentiment) 15/7/2008	jul	-55,0	-63,9	-52,4
Indeks potrošačkih cena, evrozone, G/G (EU: Euro-Zone Consumer Price Index, YoY) 16/7/2008	jun	0,4%	0,4%	0,4%
Cene proizvođača u Nemačkoj, G/G (GE: Producer Prices, YoY) 18/7/2008	jul	6,5%	6,7%	6,0%

Izvor podataka: „Bloomberg“ informacijski sistem

Zlato: 919,63–977,50 (US\$/OZ)

	Zaključene cene zlata (US\$/Oz) u periodu:			
	7–11.7.'08		14–18.7.'08	
ponedeljak	925,85		972,60	
utorak	919,63	min	977,50	max
sreda	928,57		959,95	
četvrtak	947,66		957,43	
petak	964,20	max	955,00	min

Kretanje cene zlata u posmatranom periodu



Izvor podataka: „Bloomberg“ informacijski sistem

Nešto povoljniji kurs dolara prema evru, u utorak 8. jula, uticao je na pad cene zlata. Ubrzo nakon toga usledio je trend rasta, koji je potrajao skoro do polovine druge nedelje, podržan sledećim faktorima: (a) testiranjem raketa dalekog dometa od strane Irana (*i pooštavanjem geopolitičkih tenzija zbog iranskog nukleranog programa*), (b) ponovnim slabljenjem vrednosti američke valute i (c) povećanjem cene nafte. Pad cene zlata, pred kraj izveštajnog perioda, usledio je nakon nešto većeg pada cene sirove nafte, jačanja vrednosti dolara i objave Trezora SAD o planu hitne finansijske pomoći za povratak poverenja u trenutno dve nesolventne agencije, koje imaju veoma značajnu ulogu na hipotekarnom tržištu SAD. Tokom posmatranog perioda minimalna cena zlata od 919,63 dolara po finoj unci realizovana je 8. jula, dok je maksimalna cena zlata (977,50 na zatvaranju) realizovana 15. jula.

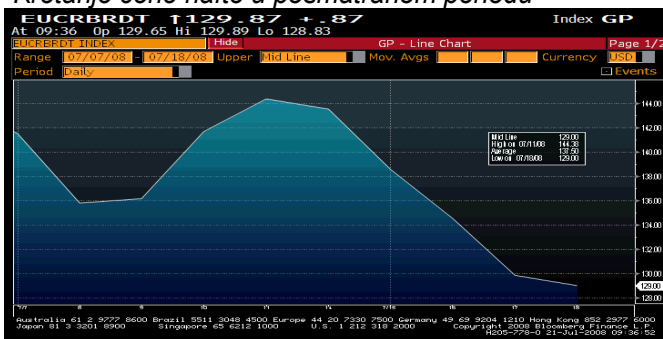
Nafta: 129,00–144,38 (US\$/Barrel–Brent Crude Oil)

Nedavne prognoze Goldman Saksa (na čijem se čelu do skoro nalazio i Henri Paulsen, aktuelni ministar finansija SAD trenutno zadužen za „zdravlje“ dolara), da će cena barela sirove nafte preskočiti nivo od 140 USD, obistinila se ali znatno pre jeseni za kada je prognoza napravljena. Nastavak problema na hipotekarnom tržištu SAD podstiče pojedine finansijske institucije, koje imaju ogromna ulaganja u naftni biznis, da ponude novi prostor za špekulantska ulaganja, kako bi nadomestile gubitak kapitala koji su imale pri slomu cena nekretnina u SAD, a zajedno s tim i cele piramide finansijskih HoV koje su na njima izgrađene. Veoma napeta geopolitička situacija i

zabrinutost da bi snabdevanje naftom sa Bliskog Istoka i iz Nigerije moglo biti prekinuto, izuzetno nestabilno tržište kapitala u SAD, uz slabljenje vrednosti dolara (*pojedine analize o direktnoj matematičkoj zavisnosti kursa EUR/USD i cena Brent fjučersa, govore da promena vrednosti dolara za 1%, utiče na promenu cene nafte za 4 USD po barelu*) i povećano učešće špekulativnog kapitala na tržištu nafte, značajno utiču na povećanje cene crnog zlata. Cena sirove nafte je u utorak, 15. jula, počela da beleži pad, a silazni trend je zadržan do kraja posmatranog perioda. Naime, usporavanje globalnog ekonomskog rasta uzrokovalo je pad tražnje za energentima, a izveštaj Ministarstva energetike SAD pokazao je neočekivani skok zaliha u toj zemlji. Na ovom segmentu finansijskog tržišta (*kupoprodaja finansijskih derivativa na različite tipove nafte*), sve je veće prisustvo „Hedge“ fondova ali i tzv. fondova nacionalnog bogatstva („SWF – Sovereign Wealth Funds“). Investicioni fondovi kupuju i drže fjučers ugovore na naftu u cilju zaštite (tzv. „hedžovanja“) prema daljem slabljenju dolara i povećavanju inflatornih očekivanja, jer im ovaj oblik aktive donosi veće stope povraćaja u odnosu na uložena sredstva u akcije i obveznice. I pored opadajućeg trenda cene nafte, koji je obeležio celu drugu nedelju izveštajnog perioda (*nakon prethodno dostignutog istorijskog maksimuma od preko 144 USD za barel sirove nafte u petak 11. jula, na zatvaranju*), usled povećanog učešća špekulativnog kapitala na tržištu nafte, s velikim procentom verovatnoće može se očekivati i mnogo ranije probijanje granice od 200 USD za barel, koju su predstavnici Gasproma prognozirali tek za iduću godinu. S druge strane, nakon višemesečnog istorijskog rasta cene nafte, pojavljuju se i prve prognoze da bi cena crnog zlata tokom 2009. godine mogla biti na nivou od 80 dolara za barel. Tokom ovog izveštajnog perioda maksimalna cena nafte (144,38) realizovana je 11. jula, dok je minimalna cena (*na zatvaranju*) od 129,00 dolara po barelu sirove nafte zaključena 18. jula.

	Zaključene cene nafte (US\$ /Barrel-Brent) u periodu:			
	7–11.7.'08		14–18.7.'08	
ponedeljak	141,54		143,51	max
utorak	135,78	min	138,59	
sreda	136,15		134,54	
četvrtak	141,71		129,85	
petak	144,38	max	129,00	min

Kretanje cene nafte u posmatranom periodu



Izvor podataka: "Bloomberg" informacijski sistem