

Pregled dešavanja na svetskom finansijskom tržištu u periodu od 22. septembra do 3. oktobra 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
		03.10.2008.				
EUR	"Refinance Rate"	4,25%	+25 b.p.	3.7.'08.	9.10.'08.	bez promene
CHF	"LIBOR Target Rate"	2,75%	+25 b.p.	13.9.'07.	11.12.'08.	bez promene
CAD	"Target Overnight Rate"	3,00%	-50 b.p.	22.4.'08.	21.10.'08.	bez promene
JPY	"Target Rate"	0,50%	+25 b.p.	21.2.'07.	7.10.'08.	bez promene
GBP	"Repo Rate"	5,00%	-25 b.p.	10.4.'08.	9.10.'08.	-25 b.p.
USD	"FED Funds Target Rate"	2,00%	-25 b.p.	30.4.'08.	29.10.'08.	-50 b.p.

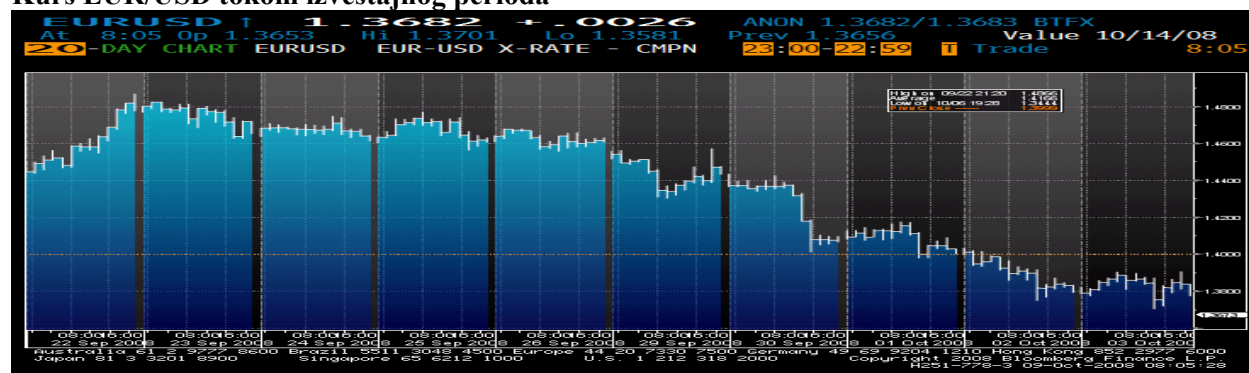
Kraj prethodne nedelje doneo je olakšanje na svetskim finansijskim tržištima. Nakon serije pregovora između Bušove predsedničke administracije i FED-a, s jedne, i predstavnika Kongresa, s druge strane, dogovor na Kapitolu hilu je postignut i Kongres je odobrio vladin plan za prevazilaženje finansijske krize (TARP – Troubled Assets Relief Program). Tržište je s povećanom zabrinutošću pratilo zaoštavanje političke debate oko predloženog plana, dok su se tenzije na tržištu novca povećavale, a privredni rast nastavljao da slabi. Predsednik FED-a Bernanke branio je ideju da država preuzima aktivu lošeg kvaliteta, ističući da je suština predloženog plana da se povрати poverenje u bilanse finansijskih institucija. To bi ih učinilo atraktivnijim za privatni kapital i, samim tim, omogućilo im da nastave s pozajmljivanjem, čime bi podržale privredni rast. Pored toga, on je odbacio da bi program mogao da prouzrokuje inflatorne pritiske. Predlog Trezora se, u suštini, svodi na preuzimanje problematične aktive iz bilansa banaka, koje bi značajno uticalo na vraćanje poverenja u međubankarsku solventnost i banke ohrabrilo da ponovo počnu s međusobnim pozajmicama. Prema navodima tržišnih učesnika, međubankarski zajmovi na period duži od nedelju ili dve praktično da ne postoje. Kada neizbežna euforija prođe, ostaće dosta pitanja na koje još treba dati odgovore. Prvo pitanje koje bi investitori mogli da postave jeste kakva će biti efikasnost samog plana i da li privreda SAD klizi u dugoročniju recesiju. Drugo pitanje vezano je za način na koji će Trezor obezbediti finansiranje ovog plana. Tržišni analitičari smatraju da će zapanjujući visoki troškovi primorati Trezor SAD da emituje velike iznose instrumenata duga tokom narednih godina, što će dovesti do ogromne ponude, koja će, s druge strane, uzrokovati rast prinosa na srednji i duži rok i povećanje nagiba krive prinosa. Plan američke vlade, koji inicijalno košta 700 milijardi dolara, može predstavljati i rizik za SAD zbog povećanja budžetskog deficita. Takođe, plan bi mogao oživeti sklonost ka riziku i, na srednji rok, umanjiti obim *safe-haven* trgovine, koja je uticala na rast dolara.

Tekuća svetska finansijska kriza doživela je svoju evropsku epizodu tokom protekle nedelje. Četiri evropske banke su zatražile pomoć države, a ECB je bankama stavila na raspolaganje dodatne fondove. Britanski Trezor je preuzeo zajmodavca Bredfor i Bingle, a vlade Beneluksa su, putem pozajmice, „spasile“ najveću belgijsku finansijsku instituciju Fortis. Pored toga, nemačka država je sa 50 milijardi evra pomogla HYPORE, drugu najveću instituciju na hipotekarnom tržištu Nemačke. S jačanjem krize, novčani depoziti kod centralnih banaka dostižu neslućene razmere, jer finansijske institucije traže sigurno utočište za svoja sredstva. Evropska centralna banka za sada ne sledi FED u smanjenju referentne stope,

* U toku izrade izveštaja, 8. oktobra 2008, centralne banke SAD, EU, Engleske, Švajcarske, Švedske i Kanade su zajedničkom akcijom smanjile svoje bazične stope za 0,5%, usled pojačanog pritiska aktuelne globalne finansijske krize na finansijski sistem. Centralna banka Japana nije menjala stopu, ali je akciju zvanično podržala.

već, umesto toga, „ubacuje“ likvidna sredstva u bankarski sistem, dok je monetarna politika i dalje usmerena na inflaciju. Međutim, nakon poslednjeg sastanka, na kome je referentna stopa ostala nepromenjena na svom sedmogodišnjem maksimumu, retorika se promenila. S privredom evrozona na ivici recesije i padom cene energenata, koji umanjuje inflatorni pritisak, evropske monetarne vlasti imaju prostora za smanjenje stope. To je, donekle, potvrdio i sam predsednik ECB-a Triše, izjavivši da su nosioci monetarne politike razgovarali o smanjenju referentne stope. Inflacija je smanjena na 3,6%, pošto je cena nafte zabeležila pad od čak 31% od jula ove godine. Istovremeno, nemački ministar finansija Per Štajnbrik se pridružio sve brojnijim glasovima međunarodnih političara koji Sjedinjene Države okrivljuju da su „slepom trkom za većim profitom i nedovoljnom tržišnom regulacijom“ podstakle globalnu finansijsku krizu. On je izjavio da će ishod krize označiti slabljenje dominacije SAD u globalnom finansijskom sistemu.

Kurs EUR/USD tokom izveštajnog perioda



Izvor podataka: "Bloomberg" informacioni sistem

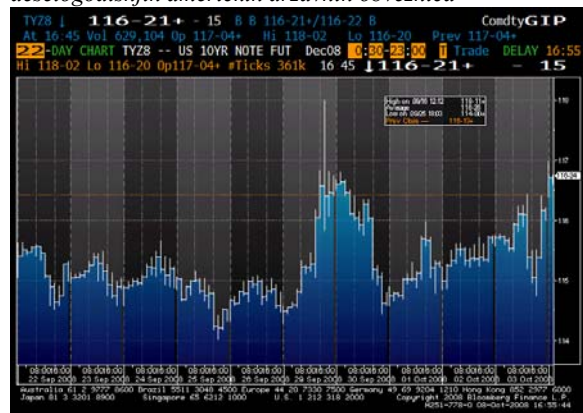
Početak izveštajnog perioda obeležio je pad prinosa na dvogodišnje nemačke obveznice, pošto je vest o planu vlade SAD usledila nakon serije preuzimanja, zatvaranja i spasavanja koja je uzdrmala američku industriju investicionog bankarstva. To je dovelo do obustavljanja međubankarskih pozajmica, pošto banke zadržavaju novac i odbijaju da ga pozajmljuju jedna drugoj. Zbog toga su centralne banke širom sveta „upumpavale“ likvidna sredstva na bankarsko tržište. Na početku prve nedelje, centralne monetarne vlasti SAD, Australije, skandinavskih zemalja, evrozona i Velike Britanije ponovo su intervenisale kako bi omogućile funkcionisanje finansijskih tržišta i bankarskog sistema. Samo su ECB i Bank of England ponudile po 40 milijardi dolara na *overnight* osnovi.

Evro je početkom prve nedelje izveštajnog perioda ostvario dvonedeljni maksimum prema dolaru, kao posledica toga što su investitori ponovo plasirali novac u *carry-trade*, zahvaljujući pojačanom optimizmu vezanom za donošenje plana Trezora. Od početka avgusta, američka valuta je ostvarila rast pošto su američki investitori svoje pozicije na stranim tržištima kapitala likvidirali zbog straha od usporavanja globalnog privrednog rasta. To je dovelo do pada evra sa rekordnih 1,60 sredinom jula.

Stope na tržištu novca ostvarile su krajem prve nedelje izveštajnog perioda rast usled strahovanja da bi plan Trezora SAD mogao biti odložen ili promenjen, što je finansijske institucije navelo da gomilaju rezerve novca. Tako je cena jednomesečnih depozita u evrima dostigla najveći nivo od 2000. godine. Zajednička evropska valuta je ostvarila pad početkom druge nedelje, pošto se finansijska kriza seli van Sjedinjenih Država, dovodeći do nacionalizacije banaka širom Evrope. Nacionalizacija belgijskog Fortisa samo je jedan od događaja koji su uticali na taj pad. S druge strane, dolar je jačao kao posledica povećanog optimizma u vezi s donošenjem plana za prevazilaženje krize u SAD. S lošim vestima iz evropskog bankarskog sektora, izbor između evra i dolara predstavlja „izbor između dva zla“. I dok je američki Kongres ovaj plan odobrio, postavlja se pitanje mogućnosti i volje da vlade sa ove strane Atlantika postignu sličan dogovor, ukoliko to bude potrebno.

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

Tokom celog izveštajnog perioda cena američkih državnih obveznica kretala se u skladu sa očekivanjima vezanim za plan kojim je trebalo da se otkupi problematična aktiva od poslovnih banaka. Tokom vikenda objavljen je predlog plana i prvog dana cene su već krenule da padaju. Međutim, debata koja se u javnosti povelu u vezi s konkretnim načinom sprovođenja plana, njegovim uticajem na već preopterećeni američki budžetski deficit, kao i stvarnom efikasnošću plana, uticala je da cena do petka oscilira na približno istom nivou. Takođe, vest da „JP Morgan Chase“ postaje najveća banka po veličini depozita u SAD kupovinom posrnule banke „Washington Mutual“ imala je prilično negativan efekat krajem prve nedelje izveštajnog perioda. U toku ove nedelje efekat objavljenih indikatora bio je beznačajan u odnosu na efekte koje je izazivala prethodno navedena debata. Početak druge nedelje bio je, po svojoj prilici, istorijski. I pored insistiranja predsednika SAD Džordža Buša da se plan prihvati, kao i podrške koju su tome oba predsednička kandidata dala, plan nije naišao na razumevanje na Kapitolu. Posledice takvog glasanja su bile katastrofalne. Skoro svi svetski indeksi zabeležili su veliki pad, a mnogi od njih i rekordne dnevne padove u istoriji (primera radi, „Dow Jones Industrial Average“ zabeležio je rekordnih 777 bazičnih poena manje, tj. pad vrednosti za 7%). U toku tog dana, prinos na američke desetogodišnje državne obveznice znatno je opao, što je rezultiralo naglim rastom cena tih hartija. Kao što je uticao na indekse širom sveta, negativni rezultat glasanja direktno je uticao i na cene državnih hartija na globalnom nivou. Drugog dana trgovanja, nakon saopštenja da će se Senat ponovo izjašnjavati u sredu, cene su se vratile na nivo od kraja prethodne nedelje, a stanje se, koliko-toliko, normalizovalo u iščekivanju odluke. Na relativno umeren rast cena tokom nedelje uticali su loši ekonomski pokazatelji objavljeni u Americi. Npr., za indeks kretanja cena kuća („Home prices“), kroz indeks proizvođačkih cena („ISM manufacturing“), objavljeni podatak je iznosio 43,5 u odnosu na očekivanih 49,5. Takođe, u grupu lošijih ekonomskih pokazatelja objavljenih krajem izveštajnog perioda spadaju i nove porudžbine fabrika za trajnim dobrima („Factory orders“) i broj nezaposlenih lica koji prvi put apliciraju za posao („Initial Job Claims“). Stopa nezaposlenosti ostala je nepromenjena.

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

		Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
Indeks kretanja cena kuća (Home prices 30.9.2008)	jul	-16,00%	-16,35%	-15,92
Indeks proizvođačkih cena (ISM Manufacturing 1.10.2008)	sept.	49,5	43,5	49,9
Nove porudžbine fabrika za trajnim dobrima (Factory Orders) 2/10/2008	avg.	-3,0%	-4,0%	1,3%

Izvor podataka: informacijski sistem "Bloomberg".

Evropske državne obveznice

Prinosi na nemačke državne obveznice registrovali su pad početkom izveštajnog perioda, uporedo s padom akcija na regionalnim berzama i povećanom tražnjom za sigurnim instrumentima. Sredinom prve nedelje izveštajnog perioda evro je ostvario blagi rast u odnosu na američki dolar, a istovremeno su i nemačke državne obveznice ostvarile rast kao posledica pada poslovnog poverenja u Nemačkoj. Istraživanje Instituta IFO pokazalo je da je poslovno poverenje zabeležilo najniži nivo od maja 2005. godine (92,9 prema očekivanih 94,1). Slično su reagovali i ostale vodeće privrede evrozona: francuska i italijanska (poslovno poverenje u Francuskoj iznosi 92, naspram očekivanih 97; u Italiji 82,27 – očekivano 83,2). Tržišni učesnici su, pored toga, iščekivali vesti o tome kako napreduje donošenje plana u SAD, što je takođe uticalo na rast državnih hartija od vrednosti. Zabrinutost u finansijskom sektoru reflektuje se na prilično niske prinose na kraća dospeća. Još uvek je prisutan beg u sigurnije instrumente, a investitori ulažu novac u instrumente s kraćim dospećem da bi održali likvidnost, pošto su mogućnosti na međubankarskom tržištu prilično ograničene. Nakon što je krajem prve nedelje izveštajnog perioda došlo do zastoja u donošenju plana Trezora, kao i do preuzimanja Washington Mutual Inc., najveće štedne institucije SAD koja je dospela na ivicu zatvaranja, državne obveznice su ostvarile rast širom sveta.

Početkom druge nedelje izveštajnog perioda cene državnih hartija evrozona nastavile su da rastu, tako da su prinosi na dvogodišnje nemačke obveznice bili na najnižem nivou u proteklih pet meseci, sve kao posledica uverenja da se, nakon državnog spasavanja Fortisa i HYPORE-a, kreditna kriza širi Evropom. Razlika u prinosisima između dvogodišnjih i desetogodišnjih nemačkih obveznica dostigla je najveći nivo od marta, pošto investitori, u potrazi za sigurnijim ulaganjima, kupuju hartije s kraćim rokom dospeća. U ponedeljak, 29. septembra, ova razlika je iznosila 57 bazičnih poena. Kupovina državnih obveznica s kraćim rokom dospeća, koje su osetljivije na promene kamatnih stopa, pokazuje da tržišni učesnici procenjuju da će ECB početi sa snižavanjem referentne stope kako bi oživela posustalu privredu.

Trend rasta cena evropskih državnih obveznica je nastavljen nakon izveštaja koji ukazuje da je maloprodaja tokom avgusta u Nemačkoj ostvarila veći pad od očekivanog (3% na godišnjem nivou). Na kraju izveštajnog perioda ostvaren je dalji rast posle izjave predsednika ECB-a da privredni rast evrozona slabi.

Značajni ekonomski pokazatelji EU objavljeni u posmatranom periodu bili su:

		Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
Indeks proizvodnje (GE: PMI Manufacturing) 23/9/2008.	23. sept.	49,2	48,1	49,7
Pokazatelj poslovne klime (GE: IFO – Business Climate) 24/9/2008.	24. sept.	94,2	92,9	94,8
Prodaja na malo (EC: Euro-Zone Retail Sales MoM) 03/10/2008.	3. okt.	0,1%	0,3%	-0,4%

Izvor podataka: informacioni sistem "Bloomberg".

Zlato: 835,50–909,50 (US\$/OZ)

	Zaključene cene zlata (US\$/Oz) u periodu:			
	22–26.9.'08.		29.09.–3.10.'08.	
Ponedeljak	897,00	max	909,50	max
Utorak	892,15		870,95	
Sreda	882,63		870,80	
Četvrtak	877,90	min	836,40	
Petak	878,75		835,50	min

Kretanje cene zlata u posmatranom periodu



Izvor podataka: "Bloomberg" informacioni sistem

Početkom prve nedelje, cena zlata zabeležila je pad od oko 1%, ali je strah od odgađanja izglasavanja plana u Kongresu uticao da privlačnost ovog plemenitog metala, kao sigurnog pribežišta, ostane nepromenjena. Od početka septembra, kada je zabeležen jedanaestomesečni minimum od 736 \$/Oz, zlato je ostvarilo rast od skoro 20%, pokazujući da su investitori iskoristili prednost niskih cena i nesigurnost u svetskoj privredi, kako bi ponovo počeli s kupovinom ovog plemenitog metala.

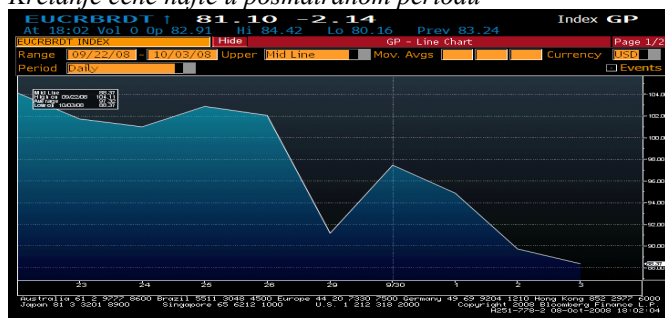
Početkom druge nedelje izveštajnog perioda cena zlata je opala kao posledica očekivanja da će Kongres odobriti plan američkog Trezora. Pad cene nafte takođe je uticao na smanjenje cene ovog plemenitog metala, pošto niže cene crnog zlata podrivaju poverenje u berzansku robu. Tržišni učesnici smatraju da je kurs dolara dominantan faktor za to kretanje, jer je uobičajeno da se zlato kupuje kao alternativa slabijoj američkoj valuti. Nafta, s druge strane, pojeftinjuje kada dolar jača, zbog toga što je dolarski iskazana nafta skuplja za kupce koji poseduju druge valute. Na tržištu preovlađuje predviđanje da paket mera vlade SAD neće dovesti do brzog oporavka tražnje.

Nafta: 88,37–104,11 (US\$/Barrel–Brent Crude Oil)

Početkom druge nedelje, cena barela nafte je pala za više od 5 USD. Dva su razloga za taj pad: jedan je kratkoročni efekat izazvan rastom dolara, dok je drugi sve veća zabrinutost oko smanjene tražnje u SAD i širom sveta. Smatra se da će pad tražnje biti značajan faktor koji će dovesti do daljeg pada cene nafte. Ukupna tražnja za proizvodima na bazi nafte u SAD je za protekle četiri nedelje opala za 7,1%, što se uzima kao dokaz da tekuća kriza i visoki troškovi energije znatno utiču na američku potrošnju. Pored toga, budući da investitori, usled krize, svoj novac iz berzanske robe sele u sigurne investicije (poput državnih obveznica), očekuje se da će to uticati na dalji pad cene crnog zlata. Predsednik OPEC-a i alžirski ministar energetike izjavio je da bi cena nafte u budućnosti mogla rasti, jer se na taj način investitori štite od depresijacije dolara. Prema njemu, cena nafte zavisi od dolara, a ne od odnosa ponude i tražnje. Ako dolar slabi, cena nafte će rasti, što ukazuje i korelacija njujorške cene nafte i kursa dolara prema evru. Nafta pruža investitorima zaštitu od slabljenja američke valute, jer cene berzanske robe izražene u dolarima postaju jeftinije za strane kupce sa slabljenjem dolara.

	Zaključene cene nafte (US\$/Barrel–Brent) u periodu:			
	22.–26.9.'08.		26.09.–3.10.'08.	
Ponedeljak	104,11	max	91,17	
Utorak	101,69		97,44	max
Sreda	100,97	min	94,87	
Četvrtak	102,85		89,71	
Petak	102,03		88,37	min

Kretanje cene nafte u posmatranom periodu



Izvor podataka: informacioni sistem "Bloomberg".