

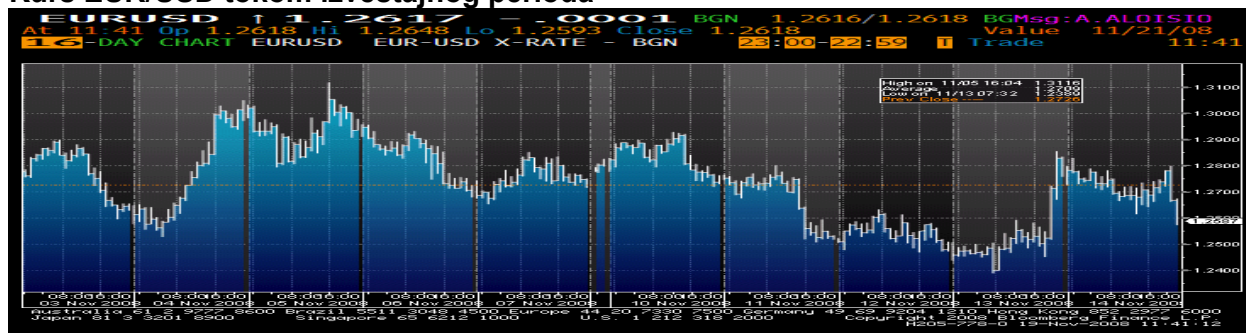
**Pregled dešavanja na svetskom finansijskom tržištu  
u periodu od 03. novembra do 14. novembra 2008. godine**

**Pregled i predviđanje nivoa referentnih kamatnih stopa pojedinih centralnih banaka**

| Valuta | Referentna kamatna stopa | Na dan     | Poslednja promena | Datum poslednje promene | Naredni sastanak | Predviđanje |
|--------|--------------------------|------------|-------------------|-------------------------|------------------|-------------|
|        |                          | 14.11.2008 |                   |                         |                  |             |
| EUR    | "Refinance Rate"         | 3,25%      | -50bp             | 6.11.'08                | 4.12.'08         | -50bp       |
| CHF    | "LIBOR Target Rate"      | 2,00%      | -50bp             | 6.11.'08                | 11.12.'08        | bez promene |
| CAD    | "Target Overnight Rate"  | 2,25%      | -25bp             | 21.10.'08               | 09.12.'08        | bez promene |
| JPY    | "Target Rate"            | 0,30%      | -20bp             | 31.10.'07               | 21.11.'08        | bez promene |
| GBP    | "Repo Rate"              | 3,00%      | -150bp            | 6.11.'08                | 4.12.'08         | -50bp       |
| USD    | "FED Funds Target Rate"  | 1,00%      | -50bp             | 30.10.'08               | 16.12.'08        | -50bp       |

- *Bank of England* je, na iznenađenje finansijskih analitičara, snizila nivo referentne kamatne stope za 150 bazičnih poena (bp), sa 4,5% na 3%, što je najniži nivo kamate u poslednjih 50 godina. Predstavnici monetarne vlasti *BoE* se nadaju da će ovim potezom pomoći privredi da se izvuče iz sve dublje recesije. Centralna banka Švajcarske je, bez prethodne najave, smanjila kamatnu stopu na franak za 50 bp, sa 2,5% na 2%, kako bi podstakla privredni razvoj i smanjila pritisak na jačanje švajcarskog franka. Jedina koja nije iznenadila investitore bila je ECB, koja je u skladu s očekivanjima, spustila nivo referentne kamate za 50 bp, sa 3,75% na 3,25%. Ova odluka je naišla na negodovanje analitičara, jer se sada najviše ceni aktivniji pristup rešavanju problema recesije, što ovaj poslednji potez ECB svakako nije bio. Evro je zbog toga ovih dana pod velikim pritiskom u odnosu na važnije svetske valute.
- Proizvodnja u SAD je ostvarila najbrži pad u poslednjih 26 godina, kao posledica produblјivanja krize i smanjenja porudžbina od strane kompanija. Izbor Baraka Obame za novog predsednika SAD bi, prema tržišnim učesnicima, mogao dovesti do rasta poverenja i optimizma u SAD, što je posebno važno jer je nedostatak poverenja ključni problem u tekućoj finansijskoj krizi. I proizvodna aktivnost u evrozoni je ostvarila pad u oktobru, koji je bio viši od očekivanog. Nemačka vlada je odobrila paket mera za prevazilaženje privredne krize, vredan 50 milijardi evra. Paket obuhvata smanjenje poreza i ulaganje u infrastrukturu. Međutim, pošto će plan biti delimično finansiran putem zaduživanja, ostaje da se vidi kakve će posledice imati na državni budžet.
- Evropska komisija je objavila da je privreda EU ušla u recesiju, a da će stagnirati i tokom 2009. god., čime je povećala pritisak na političke lidere da koordiniraju mere kako bi ublažili negativne efekte finansijske krize. Pored toga što obezbeđuju likvidnost na tržištu, centralne banke širom sveta smanjuju kamatne stope kako bi ograničile posledice krize. S druge strane, pad cena nafte i usporavanje privrednog rasta će smanjiti inflatorni pritisak u EU (na 2,2% u 2009. god. sa sadašnjih 3,5%). Ulazak evrozone u recesiju je i zvanično potvrđen izveštajem koji pokazuje da je privredni rast zemalja koje koriste evro negativan u poslednja dva kvartala. Zbog toga se očekuje da ECB nastavi sa smanjenjem referentne stope.

## Kurs EUR/USD tokom izveštajnog perioda



Izvor podataka: "Bloomberg" informacijski sistem

- Početkom izveštajnog perioda kurs EURUSD je imao najveći skok od 1999. godine, usled smanjene likvidnosti i snažnog oporavka cena na tržištu akcija. Međutim, narednih dana, kurs je pao zbog neočekivano niskog indeksa industrijskih porudžbina u Nemačkoj, kao i zbog odluke o smanjenju referentne stope ECB.
- U toku drugog dela izveštajnog perioda kurs EURUSD je bio pre svega pod uticajem aktivnijeg učešća investitora na tržištu akcija, tako da je najpre dalje oslabio zbog pada cena na tržištu akcija, da bi na kraju nedelje ponovo dobio na vrednosti.

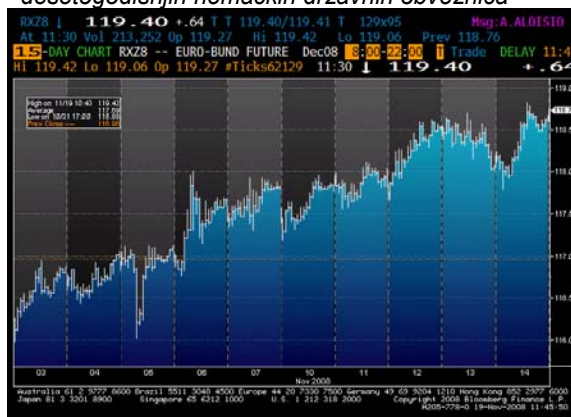
## Tržište hartija od vrednosti

„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

- Cena američkih državnih obveznica je, i pored povećanog obima investiranja u rizičniju aktivu, doživela priličan oporavak tokom prve nedelje izveštajnog perioda. Glavni uzroci rasta cena obveznica mogu se naći u objavljivanju lošijih od očekivanih ekonomskih pokazatelja (pre svih, značajan pad prihoda nepoljoprivrednog sektora i rast nezaposlenosti).
- Drugu nedelju obeležio je znatan rast cena (pad prinosa) obveznica. I pored oporavka tržišta akcija, prinosi su nastavili sa padom podstaknuti lošim ekonomskim prognozama. Takođe, plan američkog ministra finansija vredan 700 milijardi dolara, koji je prvobitno bio namenjen za otkup nekvalitetne aktive od ugroženih banaka, dobio je novu namenu. Prema novom, modifikovanom planu, sredstva bi trebalo da budu korišćena za dokapitalizaciju banaka, kao i za stvaranje institucije čija bi svrha bila da sekjuritizuje potrošačke zajmove, kao i da umanjiti izloženost hipotekarnim zajmovima, čime bi se, po rečima američkog ministarstva finansija, ublažio efekat krize na krajnjeg potrošača. Ova promena plana, takođe je doprinela rastu cena američkih državnih hartija.

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

|                                                                                                           |      | Očekivani podatak | Aktuelni podatak | Prethodni podatak |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|-------------------|------------------|-------------------|
| <b>Stopa nezaposlenosti</b><br>(Unemployment rate 07.11.2008.)                                            | Okt. | 6,3%              | 6,5%             | 6,1%              |
| <b>Prodaja na malo</b><br>(Retail sales 14.11.2008.)                                                      | Okt. | -1,2%             | -2,2%            | -1,2%             |
| <b>Indeks poverenja potrošača univerziteta iz Mičigena</b><br>(Univ. Of Michigan Confidence - 14.11.2008) | Nov. | 57,0              | 57,9             | 57,6              |

Izvor podataka: "Bloomberg" informacioni sistem

### **Evropske državne obveznice**

- Početak izveštajnog perioda cene desetogodišnjih evropskih državnih obveznica su ostvarile rast, nakon što je Evropska komisija objavila da je privreda EU ušla u recesiju. Rast cena je, takođe, bio podstaknut vešću da je *Commerzbank*, druga najveća banka Nemačke, zatražila pomoć od države od 8,2 milijarde evra. Pad proizvođačkih cena u EU daje prostor ECB da i dalje smanjuje referentnu stopu, što utiče na dalji rast cena državnih obveznica. Međutim, nakon objavljivanja plana nemačke vlade za oživljavanje privrede, državne HoV su ostvarile pad jer investitori smatraju da bi to moglo podstaći dalje zaduživanje najjače privrede evrozone.
- Početak druge nedelje izveštajnog perioda cene državnih hartija ostvarile su pad, nakon što je plan Kine za prevazilaženje krize podstakao rast cena na tržištima akcija i smanjio tražnju za sigurnijom aktivom. Ipak, tokom druge nedelje ovog perioda cene državnih obveznica su ostvarile rast, tako da su prinosi na dvogodišnje državne obveznice bili na najnižem nivou za poslednje 3 godine. Ovaj rast cena bio je posledica izveštaja o padu industrijske proizvodnje, što se uzima kao pokazatelj da je privreda EU u recesiji. Izveštaj nemačke vlade je pokazao da je privreda ove zemlje ušla u najgoru recesiju u poslednjih 12 godina, što je dodatno uticalo na rast cena dvogodišnjih državnih hartija. Razlika u prinosima između dvogodišnjih i desetogodišnjih obveznica je takođe povećana.

*Značajni ekonomski pokazatelji EU objavljeni u posmatranom periodu bili su:*

|                                                                                                        |      | Očekivani podatak | Aktuelni podatak | Prethodni podatak |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|-------------------|------------------|-------------------|
| <b>Indikator industrijskih porudžbina u Nemačkoj</b><br>(GE: Factory Orders MoM 03.11.2008.)           | Sep. | -2,3%             | -8,0%            | 3,6%              |
| <b>Indikator industrijske proizvodnje u Nemačkoj</b><br>(GE: Industrial Production MoM 07.10.2008. )   | Sep. | -1,7%             | -3,6%            | -3,4%             |
| <b>Indikator industrijskih porudžbina u Nemačkoj</b><br>(GE: ZEW Survey (Econ. Sentiment) 11.11.2008.) | Nov. | -63,0             | -53,5            | -63,0             |

Izvor podataka: "Bloomberg" informacioni sistem

**Zlato:** 712,30–763,25 (US\$/OZ)

|            | Zaključene cene zlata<br>(US\$/Oz)<br>u periodu: |     |              |     |
|------------|--------------------------------------------------|-----|--------------|-----|
|            | 03–07.11.'08                                     |     | 10–14.11.'08 |     |
| ponedeljak | 723,45                                           | min | 746,20       | Max |
| utorak     | 763,25                                           | max | 731,70       |     |
| sreda      | 740,35                                           |     | 712,30       | Min |
| četvrtak   | 732,85                                           |     | 736,50       |     |
| petak      | 736,65                                           |     | 742,10       |     |

*Kretanje cene zlata u posmatranom periodu*



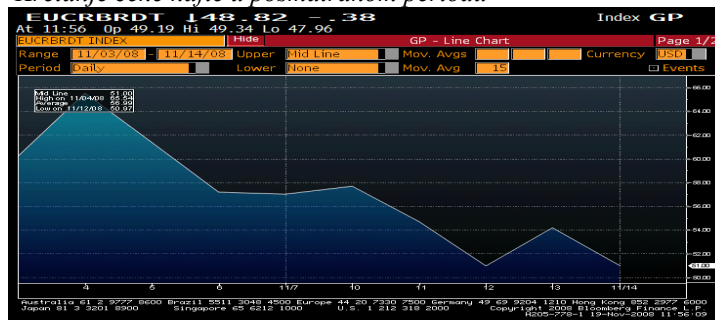
Izvor podataka: "Bloomberg" informacioni sistem

- Početkom izveštajnog perioda cena zlata je ostvarila rast od 3%, usled slabljenja dolara. Nakon završetka predsedničkih izbora u SAD, usledilo je jačanje američke valute, tako da je cena zlata ostvarila blagi pad od 1%. Ipak, nakon odluka BoE, ECB i švajcarske centralne banke da snize kamatne stope, cena ovog plemenitog metala je ostvarila rast. Početkom druge nedelje cena zlata je ostvarila rast od preko 4%, usled slabljenja dolara i rasta cena berzanskih roba. Prelazak investitora u državne hartije SAD podstiče rast dolara koji, kad jača, dovodi do toga da cene metala izražene u dolarima postaju skuplje za investitore. Krajem izveštajnog perioda, usled jačanja dolara i nižih cena nafte, usledio je pad cene zlata.

**Nafta:** 50,97–65,54 (US\$/Barrel–Brent Crude Oil)

|            | Zaključene cene nafte<br>(US\$ /Barrel-Brent) u<br>periodu: |     |              |     |
|------------|-------------------------------------------------------------|-----|--------------|-----|
|            | 03–7.11.'08                                                 |     | 10–14.11.'08 |     |
| ponedeljak | 60,19                                                       |     | 57,70        | max |
| utorak     | 65,54                                                       | max | 54,70        |     |
| Sreda      | 61,40                                                       |     | 50,97        | min |
| Četvrtak   | 57,20                                                       |     | 54,18        |     |
| Petak      | 57,00                                                       | min | 51,00        |     |

*Kretanje cene nafte u posmatranom periodu*



Izvor podataka: "Bloomberg" informacijski sistem

- Kao i u prethodnom, i u ovom izveštajnom periodu cena nafte je zabeležila strmoglavi pad. Ovako značajan pad cene svakako je posledica znatnog smanjenja tražnje recesijom pogođenih SAD i EU. Jedini kratkotrajni rast koji je cena nafte zabeležila (04.11.) uzrokovan je slabljenjem američkog dolara, kao i trenutnim rastom vrednosti nekih od vodećih svetskih indeksa akcija. Već sledećeg dana nafta je drastično izgubila na vrednosti. Nakon objave američkog ministarstva za energetiku da su zalihe nafte veće od očekivanih, usled slabije potrošnje u prethodnom periodu, kao i nakon predviđanja Međunarodne agencije za energetiku da će na narednom sastanku OPEC-a ponuda nafte biti smanjena za 1,1 miliona barela dnevno, a ne za 1,5 kako je prvobitno najavljivano, cena nafte je opala za nešto više od 12% i to za samo dva dana. Cena je nastavila sličan silazni trend do samog kraja izveštajnog perioda i dostigla je cenu neznatno višu od 50 američkih dolara (glavni razlog je bio svakako pad tražnje na globalnom nivou, usled efekata privredne recesije, koja polako zahvata sve najveće svetske potrošače nafte).