

Pregled dešavanja na svetskom finansijskom tržištu u periodu od 24. marta do 4. 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
		4. 4. 2008.				
EUR	"Refinance Rate"	4,00%	+25 b.p.	6. 6. '07.	10.4.'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.	9.4.'08.	bez promene
GBP	"Repo Rate"	5,25%	-25 b.p.	7. 2. '08.	10.4.'08.	-25 b.p.
USD	"FED Funds Target Rate"	2,25%	-75 b.p.	18. 3. '08.	30.4.'08.	-25 b.p.

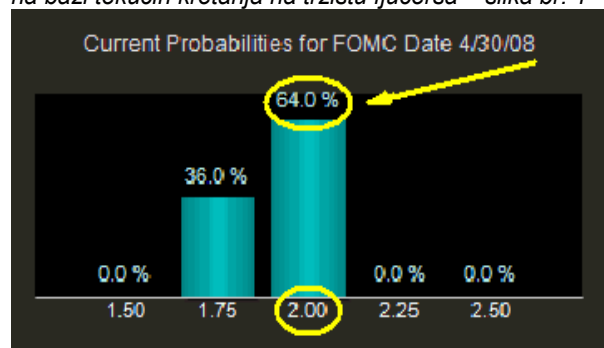
Ekonomija evrozone još ne pokazuje znake posustajanja, zbog čega ECB ne razmišlja o mogućnosti smanjenja nivoa referentne kamatne stope na evro. Objavljeni podatak o inflaciji u evrozoni za mart dodatno je pojačao očekivanja da će ECB zadržati kamatu na evro na dosadašnjih 4%. Inflacija je na godišnjem nivou bila viša od očekivanih 3,3% i iznosila je 3,5%. IFO indeks poslovnog poverenja u Nemačkoj („GE: IFO – Business Climate“, 104,8 za mart, prema očekivanih 103,5) neočekivano je ojačao i zabeležio najvišu vrednost u poslednjih osam meseci. Istovremeno s tim, broj novih porudžbina za robom iz evrozone („EC: Industrial New Orders“) porastao je u januaru za čak 2% na mesečnom nivou. Na osnovu navedenog, pitanje je trenutka kada bi kurs EUR/USD mogao staviti na probu nivo od 1,60 dolara za evro. S obzirom na izrazito loše stanje ekonomije SAD¹⁾, postavlja se pitanje šta je sve uticalo na blago jačanje američke valute prema evru početkom druge nedelje ovog izveštajnog perioda. Dolar je deo podsticaja dobio od investitora koji su krenuli da zatvaraju svoje duge („long“) pozicije u robi, prvenstveno nafti i zlatu. Vrednost zlata zabeležila je najveći pad u poslednjih 25 godina, sa preko 1.000 na ispod 900 dolara za finu uncu. Metali i nafta takođe su zabeležili znatan pad vrednosti, budući da su investitori zabrinuti zbog činjenice da bi ulazak najveće svetske ekonomije u recesiju mogao uveliko uticati na smanjenje tražnje za tom robom. Međutim, oporavak američke valute je trajao kratko zbog objavljivanja vrlo loših podataka američke ekonomije. Poverenje potrošača predstavlja jedan od najvažnijih faktora koji vuče svaku ekonomiju napred. Potrošači su taj glavni „motor“, tj. pokretač ekonomije, bez koga svaka proizvodnja gubi smisao. Prema poslednjem objavljenom pokazatelju, poverenje potrošača je tokom marta u SAD palo na najniži nivo u poslednjih pet godina („Consumer Confidence“, 64,5 za mart, prema prethodnih 76,4). Drugi podatak koji je vrlo negativno uticao na američki dolar jeste količina porudžbina trajnih dobara u SAD („Durable Goods Orders“, -1,7% za februar, dok su analitičari očekivali rast od 0,7%). Potvrda

¹⁾ Izveštaj investicione banke „Goldman Sachs“ pokazuje da bi gubici nastali posle globalne kreditne krize mogli dostići 1.200 milijardi USD, od čega bi američke finansije pretrpele gubitak od oko 40% navedene sume, ili 460 miliona USD. Izveštaj pokazuje da su finansijske institucije u SAD, uključujući banke, brokersko-dilerska društva, fondove i kompanije pod patronatom države, otpisale 120 milijardi USD gubitaka od početka 2007. godine. Analitičari „Goldman Sachsa“ slažu se u oceni da su banke bile primorane da tako reaguju i donekle ublažile posledice kreditnih problema. Kao rezultat toga, finansijske institucije pokušavaju da pronađu dodatna finansijska sredstva od domaćih i stranih investitora uz značajno smanjenje dividendi.

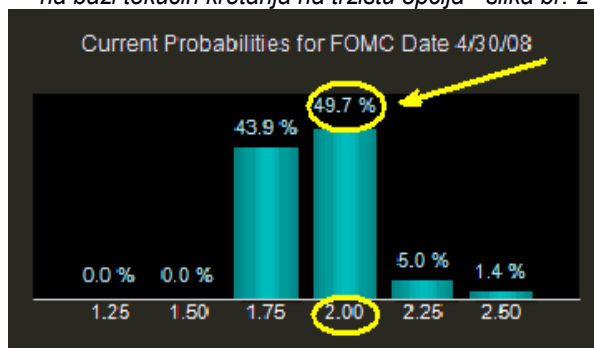
snažnog usporavanja ekonomske aktivnosti stigla je i sa saopštenjem Ministarstva trgovine SAD o proceni godišnje stope rasta BDP („GDP Annualized“) u poslednjem tromesečju 2007. godine, koja iznosi 0,6%. Koliko je usporavanje snažno govori i podatak da je, tokom trećeg kvartala prošle godine, američka ekonomija rasla po stopi od 4,9%. Nizu loših podataka, objavljenih tokom ovog izveštajnog perioda, mogao bi da se pridruži i podatak o nezaposlenosti. Analitičari procenjuju da je američka ekonomija izgubila oko 58.000 radnih mesta, čime se nastavlja trend smanjenja zaposlenosti već treći mesec zaredom. Nakon svih tih podataka povećala su se očekivanja da bi FED na sledećem sastanku ponovo mogao da smanji nivo kamate na dolar.

Tržište fjučersa, 30. aprila, s verovatnoćom od oko 64%, očekuje smanjenje nivoa referentne kamatne stope FED-a za 25 b.p., sa 2,25% na 2%. Nivo smanjenja očekuje i tržište opcija, ali s nešto manjim procentom verovatnoće, od 49,7% (slike 1 i 2).

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

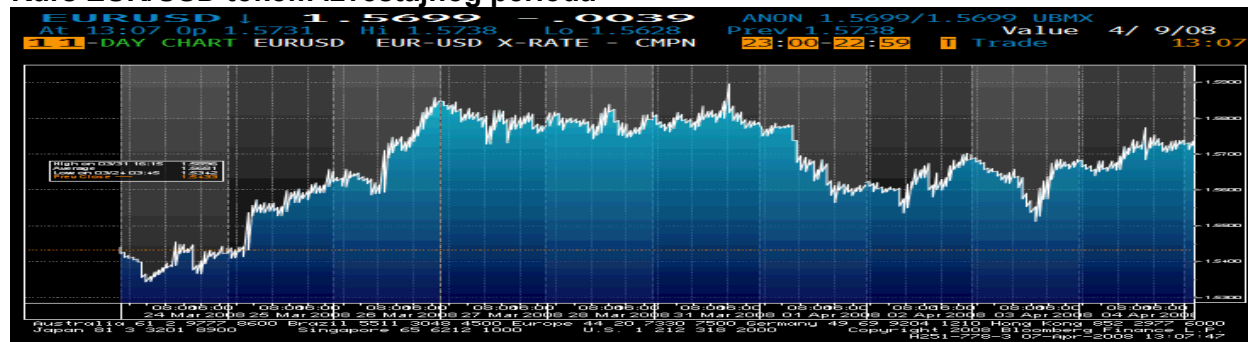


Očekivanje smanjenja nivoa „FED Funds Target Rate“ na bazi tekućih kretanja na tržištu opcija - slika br. 2



Izvor podataka: Informacioni sistem „Bloomberg“.

Kurs EUR/USD tokom izveštajnog perioda



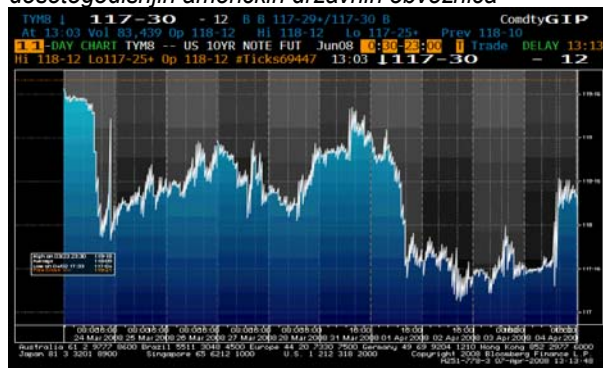
Izvor podataka: Informacioni sistem „Bloomberg“.

Na jačanje vrednosti američke valute, krajem prethodnog i početkom ovog izveštajnog perioda, značajno su uticali sledeći faktori: (a) spekulacije da će smanjenje stope FED-a oživeti američki ekonomski rast, (b) bolji nego očekivani podaci o nekretninama u SAD, kao i (c) ponuda pet puta većeg iznosa od prvobitnog za kupovinu akcija „Bear Stearnsa“ (10 USD u odnosu na 2 USD, po kojoj je „JPMorgan“ kupovao akcije „Bear Stearnsa“). Međutim, predviđanja investitora da će američka valuta zbog kreditne krize i dalje slabiti dovela su do značajnijeg oporavka kursa EUR/USD u korist evra. Prodajni pritisak na dolar povećali su i podaci o padu poverenja američkih potrošača na petogodišnji minimum. U iščekivanju podataka o IFO indeksu poslovne klime u Nemačkoj za mart, vladalo je uverenje da je ovaj pokazatelj u padu i da bi to moglo da poveća pritisak na ECB da smanji nivo referentne kamatne stope, pa je evro počeo da se kreće nadole u odnosu na dolar. Ipak, neočekivani rast indeksa poslovnog poverenja u Nemačkoj (na 104,8 sa 104,1, koliko je ovaj indeks iznosio u februaru), neočekivani pad porudžbina trajnih dobara i usporeni rast prodaje novih nekretnina u Americi uzrokovali su dalji pad vrednosti američke valute. Saopštenje da je američka ekonomija u poslednjem kvartalu 2007. porasla u skladu sa očekivanjima (0,6%), a da je broj

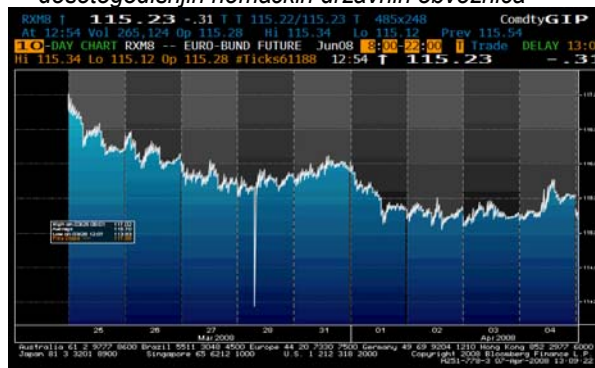
zahteva nezaposlenih za beneficijama smanjen, nije mnogo promenilo mišljenje tržišta u pogledu daljeg smanjenja kamatne stope FED-a, ali je dovelo do smanjenja zabrinutosti oko naglog usporavanja ekonomije, pa se dolar delimično oporavio. Tokom druge nedelje izveštajnog perioda kurs EUR/USD se kretao u ograničenom opsegu, bez izrazito velikih oscilacija. U ovom periodu kurs EUR/USD kretao se u rasponu od 1,5423 (*minimalna vrednost ostvarena 24. marta, na zatvaranju*) do 1,5846 (*maksimalna vrednost, ostvarena tokom ovog izveštajnog perioda na zatvaranju 26. marta*) dolara za evro.

Tržište hartija od vrednosti

“US Treasury Futures” – indikacija kretanja cena desetogodišnjih američkih državnih obveznica



“Bond Futures” – indikacija kretanja cena desetogodišnjih nemačkih državnih obveznica



Izvor podataka: Informacioni sistem “Bloomberg”.

Američke državne obveznice

Cene američkih državnih obveznica su u ponedjeljak 24. marta drastično pale, usled najava da bi FED mogao da otkupi hipotekarne obveznice u vrednosti od čak 150 milijardi USD, što je smanjilo tražnju za državnim obveznicama. Pad je dodatno podstaknut oporavkom cena akcija na globalnim tržištima. Blagi oporavak cena američkih državnih obveznica usledio je nakon objavljivanja podataka o padu poverenja potrošača (*petogodišnji minimum*), kao i o daljem padu cena nekretnina u SAD. Objavljivanje podataka o neočekivanom padu porudžbina trajnih dobara (*tokom februara*) i slabljenju obima prodaje na tržištu nekretnina povećalo je zabrinutost da ekonomija SAD ulazi u recesiju i podržalo blagi oporavak cena američkih državnih obveznica. U susret najvećoj aukciji petogodišnjih državnih obveznica od 2003. godine cene su pale, da bi krajem prve sedmice počele ponovo da se oporavljaju usled objavljivanja izveštaja američke Vlade, koji je pokazao da je lična potrošnja u februaru pala, kao i da je stopa inflacije niža od prognozirane. Povećana tražnja za američkim državnim obveznicama početkom druge nedelje bila je rezultat ponovnog intenziviranja straha od recesije kod investitora, nakon što je zabeležen pad lične potrošnje, koja pokreće većinu ekonomske aktivnosti. Strah od ekspanzivne monetarne politike FED-a u cilju podsticanja ekonomske aktivnosti i smanjenje napetosti na finansijskom tržištu imali su značajan uticaj na smanjenje tražnje, a time i na usporavanje daljeg rasta cena američkih državnih obveznica. Naznake daljeg usporavanja ekonomske aktivnosti, prvenstveno u prerađivačkom sektoru, značajno su, 31. marta, podržale rast cena obveznica na američkom tržištu. Na rast cena značajno je uticalo i objavljivanje novih gubitaka pojedinih finansijskih institucija usled problema u finansijskom sistemu SAD, što je povećalo oprez među investitorima i izazvalo nešto snažniju tražnju za obveznicama na ovom segmentu finansijskog tržišta. U prva dva dana aprila usledio je pad cena američkih državnih obveznica, na šta su, između ostalih, uticali sledeći faktori: (a) pojačani opimizam investitora na globalnom tržištu u pogledu saopštenja finansijskih institucija (*koje su u značajnoj meri pogođene problemima u finansijskom sektoru SAD-a*) o planovima dokapitalizacije, (b) spremnost investitora za ulaganje u akcije, kao i (c) oporavak pokazatelja aktivnosti u prerađivačkom sektoru, delom i zbog izmene metodologije proračuna. To je takođe značajno doprinelo smanjenju tražnje za državnim obveznicama (*ISM indeks prerađivačke industrije u SAD tokom marta rastao je više od očekivanja, dostigavši nivo od*

48,6, prema očekivanih 47,5). Nakon izjava čelnika FED-a, pred kraj izveštajnog perioda, u kojima je prvi put spomenuta mogućnost pada BDP-a SAD, zabeležen je oporavak tražnje za obveznicama i rast njihovih cena. Takođe, i izjave predstavnika MMF-a o dodatnom usporavanju rasta svetske ekonomije, kao i ozbiljnosti finansijske krize u SAD, povratile su zabrinutost na ovaj segment finansijskog tržišta. Krajem druge nedelje posmatranog perioda (*u odnosu na prethodnu nedelju*), prinos na dvogodišnje američke državne obveznice povećan je za 18 baznih poena (*na 1,89%*), a prinos na desetogodišnje američke državne obveznice za 5 baznih poena, na 3,56%.

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

		Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
Poverenje potrošača (Consumer Confidence) 25/3/2008	mart	73,5	64,5	76,4
Porudžbine trajnih dobara (Durable Goods Orders) 26/3/2008	feb.	0,7%	-1,7%	-4,7%
ISM indeks prerađivačke industrije (ISM Manufacturing) 1/4/2008	mart	47,5	48,6	48,3
Stopa nezaposlenosti (Unemployment Rate) 4/4/2008	mart	5,0%	5,1%	4,8%

Izvor podataka: Informacioni sistem "Bloomberg".

Evropske državne obveznice

Prvog radnog dana ovog izveštajnog perioda, 25. marta, nakon uskršnjih praznika u Evropi, cene evropskih državnih obveznica su počele da padaju i uz manje oscilacije ovaj negativni trend zadržan je sve do kraja prve nedelje. Inicijalni uzroci pada cena obveznica bili su sledeći: (a) oporavak na globalnim tržištima akcija, koji je smanjio tražnju za državnim hartijama od vrednosti, i (b) izjava Aksela Vebera, člana Upravnog odbora ECB-a, da će ako to bude neophodno, u cilju suzbijanja rastućeg cenovnog pritiska, doći do povećanja referentne kamatne stope na evro. Sam početak druge nedelje obeležio je rast cena evropskih državnih obveznica usled nepovoljnih kretanja na tržištima akcija. Monetarni agregat M3 evrozone neočekivano je zabeležio usporavanje rasta, tako da je na godišnjem nivou iznosio 11,3% (*prema očekivanih 11,5% za februar*). Smanjena očekivanja tržišnih učesnika da će ECB spustiti referentnu kamatu u evrozoni značajno su uticala na ublažavanje pritiska na pad prinosa. Procena godišnje stope inflacije za mart bila je nešto viša od očekivanja i iznosila je 3,5% (*najviša u poslednjih 16 godina*). Poverenje potrošača evrozone za mart ostalo je na nivou iz februara i iznosi -12, dok je indikator poslovnog poverenja pao ispod 100, tako da iznosi 99,6. Na evropskom tržištu je do polovine druge nedelje zabeležen pritisak na pad cena obveznica. Rast na tržištima akcija, kao posledica spekulacija investitora da će se smiriti situacija na globalnom finansijskom tržištu, podržao je pad cena obveznica. S druge strane, rast prinosa podržan je i novim izjavama čelnika ECB-a, u kojima se naglašava potreba da se merama monetarne politike ublaže rastući inflatorni pritisci. Krajem druge nedelje posmatranog perioda, prinosi na petogodišnje („German Bobs“) i desetogodišnje („German Bunds“) nemačke državne obveznice iznosili su 3,67% (3,63% prve nedelje) i 3,96% (3,93% prve nedelje).

Značajni pokazatelji aktivnosti u evrozoni objavljeni u posmatranom periodu bili su:

		Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
Indeks poslovnog poverenja u Nemačkoj (GE: IFO Business Climate) 26/3/2008	mart	103,5	104,8	104,1
Broj novih porudžbina za robama evrozone, m/m (EC: Industrial New Orders SA, MoM) 26/3/2008	mart	0,2%	2,0%	-3,6%
Monetarni agregat M3 za evrozonu, g/g (EC: Euro-Zone M3, YoY) 31/3/2008	feb.	11,5%	11,3%	11,5%
Procena godišnje stope inflacije za evrozonu (EC: Euro-Zone CPI Estimate, YoY) 31/3/2008	mart	3,3%	3,5%	3,3%

Izvor podataka: Informacioni sistem "Bloomberg".

Zlato: 882,70–954,17 (US\$/OZ)

	Zaključene cene zlata (US\$/Oz) u periodu:			
	24–28.3.'08.		31.3–4.4.'08.	
ponedeljak	915,30	min	916,88	max
utorak	938,78		882,70	min
sreda	954,17	max	904,35	
četrvtak	947,20		902,90	
petak	931,05		913,79	

Kretanje cene zlata u posmatranom periodu



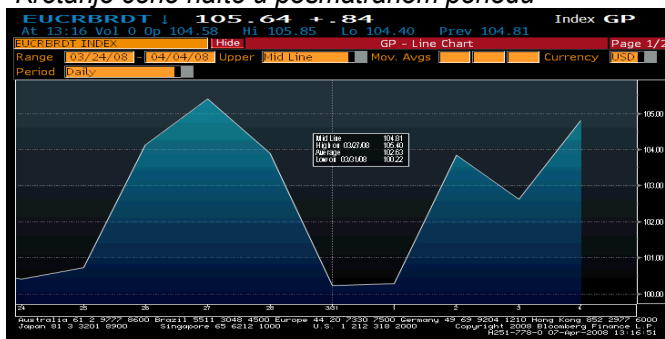
Izvor podataka: Informacioni sistem "Bloomberg".

Nakon najvećeg nedeljnog pada u poslednjih 25 godina, zabeleženog tokom proteklog izveštajnog perioda, a uzrokovanog jačanjem američkog dolara (*što je značajno uticalo na smanjenje tražnje za zlatnim polugama kao alternativnim investicijama*), cena zlata je početkom prve nedelje ostala na relativno niskom nivou. Povećano interesovanje „lovaca“ na niske cene nije uzrokovalo znatniji rast, s obzirom na to da je i cena sirove nafte oslabila. Mađutim, već u utorak 25. marta cena zlata je zabeležila značajan dnevni rast, jer su razočaravajući podaci o poverenju potrošača u SAD smanjili vrednost dolara i uzrokovali jačanje tražnje za plemenitim metalima. Skok cene sirove nafte dodatno je ojačao cenu zlata. Nakon blagog kolebanja, u petak 28. marta, cena zlata je vidno pala. Pad je potrajao sve do sredine druge nedelje, i to pre svega usled ponovnog oporavka dolara, ali i pada cena energenata. Nakon toga, usledilo je, uz blage promene, ponovno povećanje cene zlata. Tokom posmatranog perioda maksimalna cena zlata od 954,17 dolara po finoj unci realizovana je 26. marta, a minimalna cena (882,70 na zatvaranju) 1. aprila.

Nafta: 100,22–105,40 (US\$/Barrel–Brent Crude Oil)

	Zaključene cene nafte (US\$/Barrel-Brent) u periodu:			
	24–28.3.'08.		31.3–4.4.'08.	
ponedeljak	100,40	min	100,22	min
utorak	100,72		100,29	
sreda	104,13		103,84	
četrvtak	105,40	max	102,63	
petak	103,89		104,81	max

Kretanje cene nafte u posmatranom periodu



Izvor podataka: Informacioni sistem "Bloomberg".

Tokom prva dva dana ovog izveštajnog perioda cena sirove nafte nije beležila znatniji rast, na šta su u velikoj meri uticali sledeći faktori: (a) zabrinutost da će slabljenje američke ekonomije limitirati tražnju za energentima i povećati zalihe sirove nafte u toj zemlji, (b) jačanje dolara, koje je značajno uticalo na smanjenje tražnje za zlatom i naftom kao sredstvima zaštite od inflacije. Od sredine prve nedelje cena sirove nafte je počela više da raste zbog zabrinutosti da bi borbe u južnom Iraku mogle poremetiti snabdevanje (*Irak se nalazi na trećem mestu u svetu po obimu zaliha sirove nafte*). Objavljivanje izveštaja, koji je pokazao da su zalihe goriva u SAD pale (više nego što je prethodno očekivano), kao i odluka rafinerija da smanje obim proizvodnje (*usled pada realizovanog profita*), dodatno je povuklo cenu nafte naviše. Poslednjeg dana prve nedelje ovog izveštajnog perioda cena sirove nafte je pala sa nedeljnog maksimuma, pošto je popustila zabrinutost oko snabdevanja iz Iraka, nakon što je uspešno otklonjen požar na naftovodu u

južnom Iraku, koji je prethodno uzrokovao smanjenje izvoza nafte za 300 hiljada barela na dan. Cenu sirove nafte je tokom cele druge nedelje izveštajnog perioda obeležio relativno rastući trend, na šta su, između ostalog, uticali: (a) politika Organizacije zemalja izvoznica nafte (OPEC) o zadržavanju proizvodnih kvota i povećanje tražnje za dizel gorivom, (b) očekivanje novih pritisaka na slabljenje američke valute i (c) prognoza pada zaliha benzina i destilata u SAD. Tokom ovog izveštajnog perioda maksimalna cena nafte po barelu sirove nafte (105,40) realizovana je 27. marta, a minimalna cena (*na zatvaranju*) od 100,22 dolara 31. marta.