

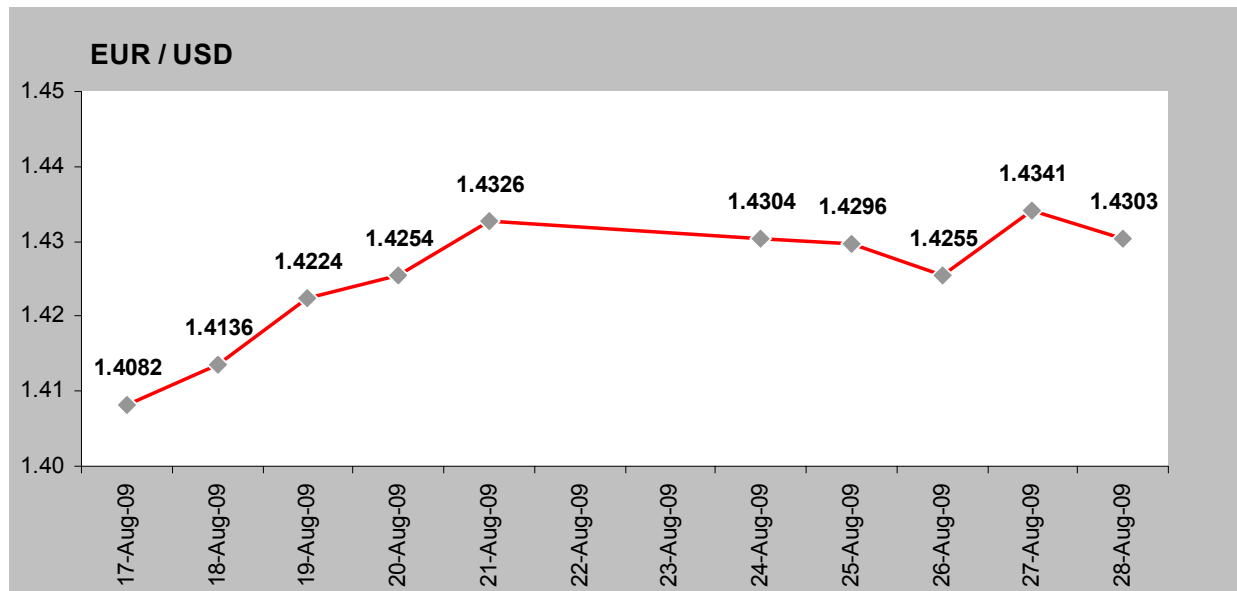
Pregled dešavanja na svetskom finansijskom tržištu u periodu od 17. do 28. avgusta 2009

Pregled i predviđanje nivoa referentnih kamatnih stopa pojedinih centralnih banaka

Valuta	Referentna kamatna stopa	Na dan	Poslednja promena	Datum poslednje promene	Naredni sastanak	Predviđanje
		28.08.2009.				
EUR	"Refinance Rate"	1,00%	-25 b.p.	07.05.'09.	03.09.'09.	-
CHF	"LIBOR Target Rate"	0,25%	-25 b.p.	12.03.'09.	17.09.'09.	-
CAD	"Target Overnight Rate"	0,25%	-25 b.p.	21.04.'09.	10.09.'09.	-
JPY	"Target Rate"	0,10%	-20 b.p.	19.12.'08.	17.09.'09.	-
GBP	"Bank Rate"	0,50%	-50 b.p.	5.03.'09.	10.09.'09.	-
USD	"FED Funds Target Rate"	0%-0,25%	-75 b.p.	16.12.'08.	23.09.'09.	-

- Predsednik američkih Federalnih rezervi (FED) Bernanke je izjavio da je američka privreda na dnu privrednog ciklusa, ali da će oporavak biti relativno spor i da će se nezaposlenost postepeno smanjivati. Bernanke je na tu funkciju imenovao predsednik SAD za još jedan mandat, a kao uspeh aktuelnog predsednika FED-a navodi se sprečavanje nove Velike depresije. Kritičari, međutim, ističu da nije sprečio stvaranje „balona“ na tržištu nekretnina, čije pucanje je i okidač aktuelne globalne krize. Američka Federalna agencija za osiguranje depozita objavila je da su institucije koje osigurava u drugom tromesečju 2009. zabeležile agregatni neto gubitak od 3,7 milijardi dolara.
- U evrozoni je u julu rast novčane mase i kredita usporen. Analiza ukazuje da je kreditna aktivnost banaka i dalje smanjena i da su banke ili nevoljne ili u nemogućnosti da obezbede kredite. Krediti privatnom sektoru pali su u tom mesecu na najniži nivo od 1992. godine. Lideri zemalja članica EU će se sastati kako bi usaglasili stavove o finansijskim reformama i nastupili jedinstveno na predstojećem sastanku G20. Između članica EU postoje bitne razlike u pogledu oštrije regulative finansijskog sektora. London je protiv bilo kakve nove zajedničke supervizije na nivou EU, dok predsednik Francuske već predlaže nova ograničenja na bonuse rukovodilaca banaka.
- Tempo smanjenja investicija kompanija u Velikoj Britaniji je najveći od 1966. godine. Ekonomisti strahuju da bi nastavak smanjenja poslovnih investicija tim tempom mogao da ugrozi privredni oporavak zemlje i negativno da utiče na rast u predstojećim godinama. Švedska centralna banka uvela je prošle nedelje negativne kamatne stope na depozite banaka, kako bi ih podstakla da povećaju kreditnu aktivnost, pa je i guverner Banke Engleske Marvyn King nagovestio da razmatra takvu meru ako se Britanija nađe u zamci likvidnosti. Predsednik agencije za nadzor finansijskih institucija lord Turner predložio je uvođenje poreza na finansijske transakcije. Tu ideju prvi je predložio ekonomista Džejms Tobin i poznata je kao „Tobinov porez“.

Kurs EUR/USD tokom izveštajnog perioda

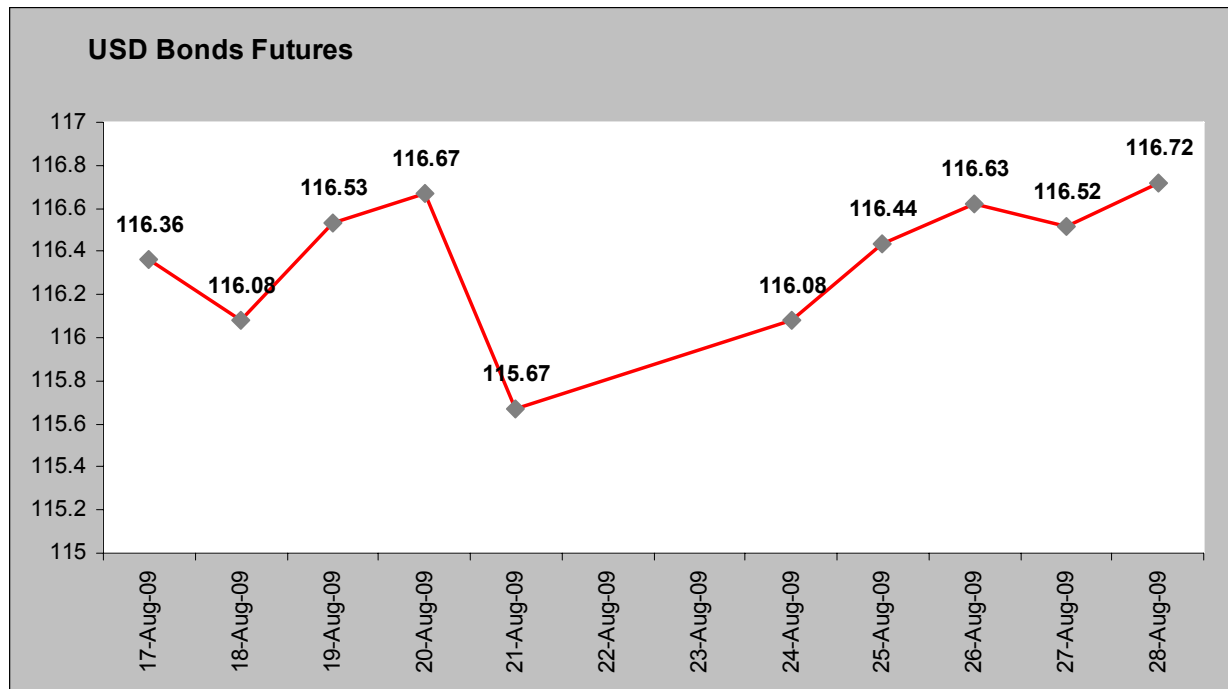


Izvor podataka: informacijski sistem *Bloomberg*.

- Kurs EUR/USD je prvu nedelju izveštajnog perioda počeo naglim padom, usled pada cena na tržištima akcija. Već u utorak usledio je rast kursa, nakon što je institut Zew objavio da je ekonomsko poverenje u Nemačkoj poraslo na najviši nivo u poslednje tri godine. Pad indeksa proizvođačkih cena u SAD, koji je bio veći od očekivanog, dodatno je uticao na slabljenje dolara. Kurs je u sredu, 19. avgusta, nakon što je *Warren Buffett* u članku objavljenom u Njujork tajmsu rekao da će „štampanija u Vašingtonu morati da radi prekovremeno i pored toga što ekonomija SAD pokazuje znake oporavka“, znatno porastao. Tog dana bilo je potrebno izdvojiti više od 1,425 dolara za jedan evro. Kurs nisu poremetile značajnije promene u četvrtak, da bi u petak porastao na nivo veći od 1,43 dolara za evro. Izjava nobelovca Jozefa Stiglicca da se, usled prevelikog „upumpavanja“ novca u privredu SAD, dovodi u pitanje koliko je dolar zapravo dobar čuvar vrednosti najviše je uticala na ponovno naglo slabljenje američke valute.
- Kurs nije imao nekih značajnijih promena tokom prva dva dana druge nedelje izveštajnog perioda i uglavnom je oscilirao oko 1,43 dolara za evro. Pozitivna iščekivanja tržišnih učesnika u pogledu objavljivanja rezultata poslovne klime u Nemačkoj uticala su na rast kursa EUR/USD tokom prepodnevni sati trgovanja. Međutim, nakon objavljivanja se pokazalo da, iako pozitivni, rezultati istraživanja *IFO* instituta vezani za poslovnu klimu u najrazvijenijoj evropskoj ekonomiji nisu bili dovoljni da održe taj rast, pa je kurs promenio pravac i započeo s trendom pada. Rezultati objavljivanja podataka o narudžbinama trajnih dobara u SAD, koje su premašile očekivanja, dodatno su ojačali dolar. Pad kursa zaustavljen je na nivou od 1,42 dolara za evro, nakon što je francuski predsednik rekao da neće biti jednostavno SAD da dolaru održe status svetske rezervne valute. Kurs je nedelju završio na nivou od 1,4303 dolara za evro.

Tržište hartija od vrednosti

Američke državne obveznice



US Treasury Futures – indikacija kretanja cena desetogodišnjih američkih državnih obveznica.

Izvor podataka: informacijski sistem *Bloomberg*.

- Tokom prve nedelje izveštajnog perioda prinosi na većinu američkih državnih obveznica su porasli. Najveći rast su imale petogodišnje obveznice Ministarstva finansija SAD (prinos je prvog dana bio na nivou od 2,409%, da bi na kraju nedelje dostigao nivo od 2,53%). U periodu od 17. do 21. avgusta pad prinosa zabeležile su jedino tridesetogodišnje obveznice, kao i tromesečne diskontovane državne hartije od vrednosti. Nedelja je počela rastom cena državnih hartija, uglavnom usled pada cena na tržištu akcija. Cene su nastavile da rastu i u sredu, nakon pada cena na otvaranju tržišta akcija, kao i zbog zabrinutosti investitora u pogledu brzine oporavka privrede od krize. Četvrtak nisu okarakterisala veća pomeranja cena, da bi u petak, posle početnog rasta, cene naglo pale i završile nedelju na znatno nižem nivou od onog na kom su istu započele. Razlozi tako naglog pada cena su, pored rasta cena na tržištu akcija, objavljivanje da je u julu broj prodatih kuća porastao više od očekivanja tržišnih učesnika, kao i obraćanje predsedavajućeg FED-a, koji je rekao da nije nerealno očekivati da bi privreda mogla da zabeleži rast u skorijem vremenskom periodu, s tim što taj rast neće biti brz.

- Potpuno drugačije kretanje prinosa obeležilo je drugu nedelju izveštajnog perioda. Naime, prinosi na gotovo sva dospeća državnih obveznica su padali. Izuzetak su bile samo jednogodišnje obveznice, čiji je prinos porastao za tri bazična poena. Najviše je pao prinos na tridesetogodišnje obveznice (13,1 bazični poen). Iako je nedelja

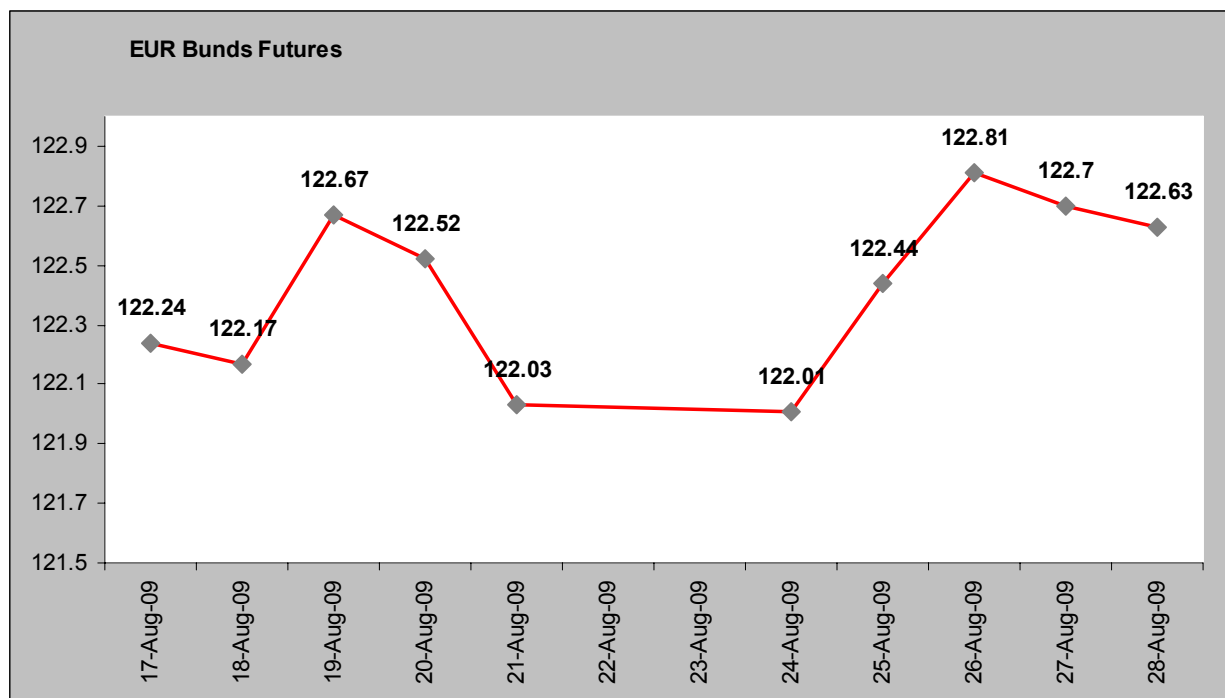
“nasledila” trend pada, započet u petak prethodne nedelje, on je krajem dana prekinut, nakon što je došlo do pada cena na tržištima akcija. Jedan od „zaslužnih” za povratak pesimizma kod investitora bio je i profesor Rubini, poznat po tome što je predvideo krizu. On je, naime, izjavio da je vrlo moguće da će vodeće svetske privrede krenuti da se oporavljaju, ali da taj oporavak neće biti održiv, pre svega zbog velike nezaposlenosti koja utiče na konstantan pad potrošnje, te da će doći do ponovnog pada svetske privredne aktivnosti pre nego što krene u dugotrajniji oporavak i rast (situacija u kojoj dolazi do naglog pada, oporavka, ponovnog pada i zatim definitivnog oporavka naziva se W ekonomija, zbog oblika koji ima grafikon bruto domaćeg proizvoda). Cena državnih obveznica oscilirala je na sličnom nivou u utorak, da bi u sredu, nakon odličnog nivoa tražnje na aukciji petogodišnjih obveznica, cene opet porasle. Novi rast cena američke državne obveznice zabeležile su u petak, po objavljivanju pada poverenja potrošača, kao i zbog pada cena na tržištima akcija.

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

		Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
Prodaja postojećih stambenih objekata (<i>Existing Home Sales MoM</i> 21. 8. 2009)	Jul	2,1%	7,2%	3,6%
Porudžbine trajnih potrošnih dobara (<i>Durable Goods Orders</i> 26. 8. 2009)	Jul	3,0%	4,9%	-2,5%
Prodaja novih stambenih objekata (<i>New Home Sales MoM</i> 26. 8. 2009)	Jul	1,6%	9,6%	11,0%
Tromesečni BDP (<i>GDP QoQ - Annualized</i> 27. 8. 2009)	2Q	-1,5%	-1,0%	-1,0%

Izvor podataka: informacijski sistem *Bloomberg*.

Evropske državne obveznice



Bond Futures – indikacija kretanja cena desetogodišnjih nemačkih državnih obveznica.

Izvor podataka: informacijski sistem *Bloomberg*.

- Cene državnih obveznica evrozone, početkom prve nedelje izveštajnog perioda, zabeležile su pad, pošto je jedan od pokazatelja privredne aktivnosti u državi Njujork

ukazao, po prvi put od aprila 2008. godine, na rast proizvodnje, čime je umanjena privlačnost obveznica kao sigurnije klase aktive. Oporavak regionalnih tržišta akcija uticao je na dalji pad cena obveznica. Indeks privrednih očekivanja instituta Zew iznosio je 56,1 u avgustu, prema 39,5 u julu, što je najveći nivo ovog pokazatelja od aprila 2006. godine, mada je nedostatak ponude onemogućavao veći pad cena tokom prve nedelje. Na trend pada cena uticao je i rast pokazatelja proizvodnje u Francuskoj i industrije usluga u Nemačkoj. Početak druge nedelje obeležio je pad cena obveznica, usled pozitivnih pokazatelja u SAD i izjava predsednika FED-a koji su umanjili privlačnost obveznica i doveli do rasta cena akcija na njihov desetomesečni maksimum. Međutim, tokom druge nedelje došlo je do značajnijeg rasta cena posle pesimističnih tonova američkih i kineskih bankara, koji su doveli do povećanja tražnje za ovim oblikom aktive, kao i izjava zvaničnika ECB da oporavak neće biti brz. Rast je nastavljen i nakon objavljivanja podataka Ifo instituta, koji ukazuju da se najveća privreda evrozone polako oporavlja, ali je rast ovog pokazatelja bio manji nego što su pojedini tržišni učesnici očekivali. Kraj izveštajnog perioda obeležio je pad cena, kao posledica objavljivanja indeksa ekonomskih očekivanja u Evropi, koji je bio veći od očekivanog, pa su prinosi na desetogodišnje nemačke obveznice ostvarili rast s tromesečnog minimuma.

Značajni ekonomski pokazatelji EU objavljeni u posmatranom periodu bili su:

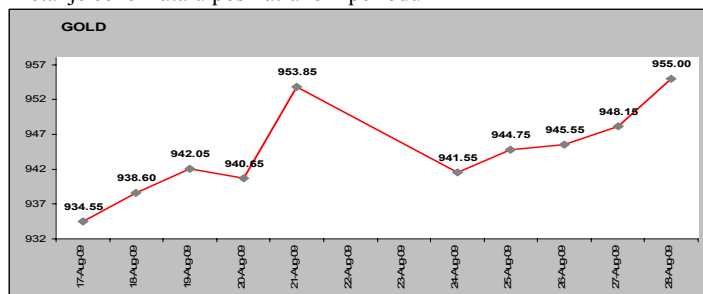
		Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
ZEW indeks ekonomskog poverenja u Nemačkoj (GE: Zew Survey (Econ. Sentiment) MoM 18. 8. 2009)	Avg.	45,0	56,1	39,5
Indeks poslovne klime u Nemačkoj (GE: IFO - Business Climate 26. 8. 2009)	Avg.	89,0	90,5	87,3
Indeks potrošačkih cena u Nemačkoj (GE: Consumer price index MoM 13. 8. 2009)	Avg.	0,0%	0,2%	0,0%

Izvor podataka: informacioni sistem *Bloomberg*.

Zlato: 934,55 – 955,00 (US\$/OZ)

	Zaključene cene zlata (US\$/Oz) u periodu:			
	17–21.08.'09.		24–28.08.'09.	
Ponedeljak	934,55	min	941,55	min
Utorak	938,60		944,75	
Sreda	942,05		945,55	
Četvrtak	940,65		948,15	
Petak	953,85	max	955,00	max

Kretanje cene zlata u posmatranom periodu



Izvor podataka: informacioni sistem *Bloomberg*.

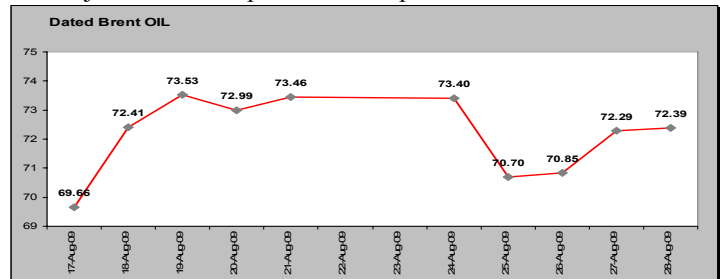
- Cena zlata je na početku izveštajnog perioda zabeležila pad od skoro 1,5%, nakon što je pojačana averzija prema riziku uticala na rast vrednosti dolara i pad cena nafte i akcija. Jačanje američke valute utiče na cenu zlata pošto robu koja se izražava u dolarima čini skupljom za držaoce drugih valuta. Podaci o kretanjima na tržištu nekretnina i proizvođačkim cenama u SAD koji su usledili uticali su na dalji pad cene ovog plemenitog metala. Početkom druge nedelje izveštajnog perioda cena zlata se održavala na nivou od 950 \$/Oz, uporedo s rastom cena nafte i akcija. Tokom te nedelje

cena je ostvarila blag rast, uporedo sa slabljenjem američke valute. Kolebljivost cena, tokom ovog perioda, nije bila izražena, jer su trgovci očekivali jasnije signale s deviznih tržišta. Krajem nedelje cena plemenitog metala je dostigla tronedeljni maksimum, opet kao posledica slabljenja dolara (iznad 960 \$/Oz).

Nafta: 69,66 – 73,53 (US\$/Barrel–Brent Crude Oil)

	Zaključene cene nafte (US\$ /Barrel–Brent) u periodu:			
	17–21.08.'09.		24–28.08.'09.	
Ponedeljak	69,66	min	73,40	max
Utorak	72,41		70,70	min
Sreda	73,53	max	70,85	
Četvrtak	72,99		72,29	
Petak	73,46		72,39	

Kretanje cene nafte u posmatranom periodu



Izvor podataka: informacijski sistem *Bloomberg*.

- Cena nafte je u utorak naglo skočila, nakon rasta cena na tržištima akcija. Trend rasta cene nafte nastavljen je i u sredu. Razlog tako oštrog skoka cene nafte bio je neočekivani pad zaliha, uz istovremeni pad uvoza. Cena nafte je oscilirala između 73 i 73,5 dolara za barel do kraja prve nedelje izveštajnog perioda, uz kratkotrajnija odstupanja. U petak je cena nafte u toku trgovanja dostigla desetomesečni maksimum – 74,29 dolara za barel.

- Cena sirove nafte u ponedeljak, 24. avgusta, ostala je na sličnom nivou kao i poslednjeg dana prve nedelje izveštajnog perioda. Međutim, u utorak, nakon višednevnog rasta njene cene, većina berzanskih špekulanata prodala je do tada kupljenu naftu kako bi ostvarila profit, što je znatno uticalo na rast ponude, a samim tim i pad cene. Objavljivanje pozitivnih ekonomskih indikatora, kao i rast cena akcija na tržištima u SAD, nisu bili dovoljni da prekinu trend pada nastavljen usled rasta zaliha sirove nafte u prethodnoj nedelji. Cena nafte je u četvrtak u pojedinim trenucima trgovanja padala i ispod 70 dolara za barel, da bi se kasnije u toku dana osetno oporavila i popela na nivo veći od 72 dolara za barel, uglavnom usled rasta vrednosti značajnijih berzanskih indeksa. Izveštajni period cena nafte je završila na nivou od 72,39 dolara za barel.