

## Pregled dešavanja na svetskom finansijskom tržištu u periodu od 15. do 26. avgusta 2011. 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 |
|--------|--------------------------|--------------|-------------------|-------------------------|------------------|-------------|
|        |                          | 26. 8. 2011. |                   |                         |                  |             |
| EUR    | "Refinance Rate"         | 1,50%        | +25 b.p.          | 7. 7. '11.              | 8. 9. '11.       | –           |
| CHF    | "LIBOR Target Rate"      | 0,00%        | –25 b.p.          | 3. 8. '09.              | 15. 9. '11.      | –           |
| CAD    | "Target Overnight Rate"  | 1,00%        | 25 b.p.           | 8. 9. '10.              | 7. 9. '11.       | –           |
| JPY    | "O/N Target Rate"        | 0,10%        | –20 b.p.          | 19. 12. '08.            | 7. 9. '11.       | –           |
| GBP    | "Bank Rate"              | 0,50%        | –50 b.p.          | 5. 3. '09.              | 8. 9. '11.       | –           |
| USD    | "FED Funds Target Rate"  | 0%–0,25%     | –75 b.p.          | 16. 12. '08.            | 20. 9. '11.      | –           |

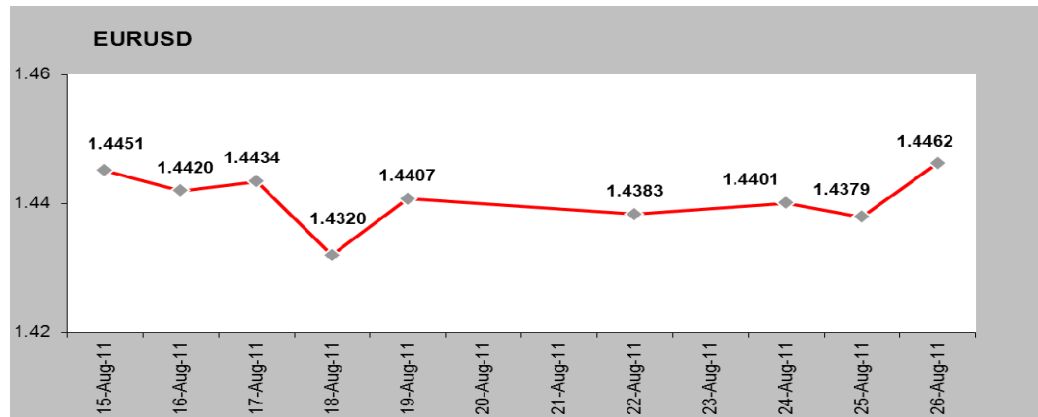
Francuski predsednik i nemačka kancelarka dogovorili su na sastanku tešnju saradnju članica EMU. Takođe, na sastanku je predloženo i niz fiskalnih mera koje bi te članice trebalo da primene. Cilj mera je da se stabilizuju budžeti zemalja EMU harmonizacijom korporativnih poreza, kao i uvođenjem poreza na finansijske transakcije. Međutim, većina tržišnih učesnika smatra da nije postignut konkretan dogovor, kao i da je propuštena prilika da se najviši zvaničnici Nemačke i Francuske izjasne oko proširenja kapaciteta Evropskog fonda za finansijsku stabilnost (*EFSS*). Odbačena je takođe ideja o emisiji zajedničke obveznice EMU. S tim u vezi, ministar finansija Nemačke je izjavio da, sve dok zemlje EMU budu same uređivale fiskalnu politiku svojih zemalja, emisija zajedničke obveznice nije prihvatljiva opcija. Predstavnici Francuske i Nemačke su poslali pismo predsedniku Saveta EU, u kome se sugerije da bi zemlje koje ne poštuju preporuke Evropske komisije za regulisanje budžetskog deficita trebalo da budu uskraćene za sredstva kojima raspolažu fondovi EU. ECB je u prvoj polovini avgusta potrošila 22 milijarde evra na kupovinu državnih obveznica na sekundarnom tržištu. Tržišni učesnici su nakon toga očekivali da će ECB biti manje aktivna, s ciljem da samo održi stope prinosa državnih obveznica Italije i Španije na nivou od oko 5%.

Deven Šarma, predsednik rejting agencije *Standard & Poor's (S&P)*, koja je snizila rejting SAD i time upozorila na mogući bankrot američke vlade, napustio je tu funkciju i biće mu dodeljeno „specijalno zaduženje“, objavila je ta kompanija. Odlazak gospodina Šarme („Gospodin AA+“) usledio je samo nekoliko nedelja pošto su SAD izgubile maksimalni „AAA“ rejting, zbog čega je administracija Baraka Obame žestoko kritikovala *S&P*. Predsednik SAD je, iznenađen procenom, rekao da će, što se njega tiče, kreditni rejting SAD uvek biti „AAA“, dok je Voren Bafet, jedan od najvećih biznis-magnata i među najbogatijim ljudima na planeti, reagovao izjavom da bi kreditni rejting SAD trebalo da bude „četvorostruko A“. *New York Times* je preneo vest da američka vlada planira da preispita odgovornost rejting agencije *S&P* za krizu iz 2008, zbog neosnovano dobrog rejtinga koji je određenim *MBS* hartijama davala ta agencija. Kamate po kojima vlada SAD prodaje svoje obveznice s rokom dospeća od deset godina pale su na rekordno nizak nivo objavom procene *S&P*. Agencija *S&P* je ranije kritikovana i u Senatu da je „potpalila“ kreditnu krizu. Pored toga, Timoti Gajtner, američki sekretar za finansije, izjavio je u intervjuu za televiziju *NBC* da je agencija *S&P* pokazala veoma loše procenjivanje. Na čelu ove rejting agencije 12.

septembra stupiće Douglas Piterson, član bankarske grupacije *Citibank*. Kompanija *S&P* nije saopštila da li smena Šarme ima veze sa smanjivanjem rejtinga SAD i kritikama koje su potom usledile. U zvaničnom saopštenju je navedeno da će ta agencija nastaviti da objavljuje rejtinge koji su uporedivi, transparentni i koji predviđaju buduća dešavanja. U međuvremenu, rejting agencija *Fitch* je potvrdila najviši kreditni rejting SAD, ali i hipotekarnih agencija *Fannie Mae* i *Freddie Mac*.

Švajcarski franak je zabeležio rast u odnosu na evro i dolar, iako je centralna banka Švajcarske preduzela dodatne ekspanzivne mere kako bi smanjila vrednost svoje valute. Nakon što je referentnu kamatnu stopu snizila na nivo od 0%, centralna banka Švajcarske je, 17. avgusta, povećala ukupan iznos depozita po viđenju dostupnih poslovnim bankama sa 120 na 200 milijardi švajcarskih franaka. Najavljen je i otkup emitovanih državnih obveznica, kao i devizni svopovi. Međutim, pomenute mere nisu uspele da oslabe švajcarski franak, jer nije bilo reči o fiksiranju kursa EUR/CHF, što su u jednom trenutku očekivali pojedini tržišni učesnici. Postoji mišljenje da do toga ne dolazi, jer bi u tom slučaju švajcarska centralna banka morala da se obaveže da po svaku cenu brani ciljani nivo.

#### Kurs EUR/USD tokom izveštajnog perioda



Izvor podataka: informacijski sistem "Bloomberg".

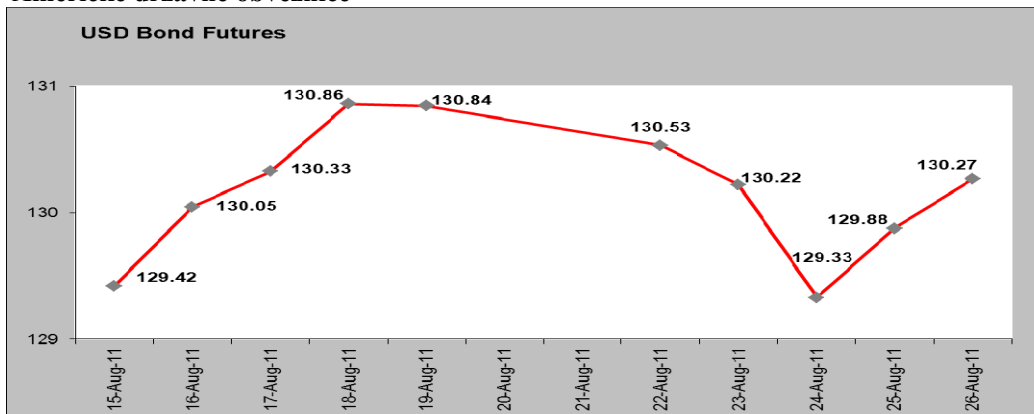
Na rast evra u odnosu na dolar na početku ovog izveštajnog perioda znatno su se odrazila pozitivna očekivanja u pogledu sastanka predsednika Francuske i kancelarke Nemačke, kao i otkup državnih HoV na sekundarnom finansijskom tržištu od strane ECB-a. Pored pomenutih vesti, na slabljenje američkog dolara uticali su i rezultati ankete koju je među proizvođačima iz države Njujork u SAD sproveo FED iz te zemlje (*Empire Manufacturing Index*). Rezultati pomenute ankete ukazuju na pad globalnih uslova poslovanja u avgustu. Međutim, u utorak 16. avgusta, objavljen je manji rast BDP-a Nemačke (nemačka ekonomija je porasla u drugom tromesečju samo 0,1%, od očekivanih 0,5%), što je uticalo na pad vrednosti evra i prinosa na državne obveznice. Takođe, revidirani su rezultati o rastu BDP-a tokom prvog tromesečja, kad je rast smanjen sa inicijalnih 1,5% na 1,3%. Od sredine prve nedelje je usledilo jačanje dolara prema evru. Na to je znatno uticala vest o rastu *Producer Price Index*-a više od tržišnog konsenzusa. Interesantno je da je ovaj podatak objavljen ubrzo nakon što je predsedavajući FED-u rekao da će se istorijski najniža referentna stopa FED-a zadržati na tom nivou do sredine 2013. godine. Kraj prve nedelje je obeležio ponovni pad dolara prema evru. Makroekonomski podaci SAD,

među kojima su indeks potrošačkih cena, broj nezaposlenih koji se prvi put javljaju sa zahtevom za socijalnu pomoć i analiza poslovne klime FED-a Filadelfije, bili su znatno lošiji nego što su analitičari očekivali, pa su stvorili dodatnu bojazan od ponovne recesije u SAD.

Investitori su početkom druge nedelje povratili poverenje i pokazali veću toleranciju prema riziku, što je uticalo da većina svetskih berzanskih indeksa bude u blagom porastu. Analitičari su upozoravali da to može biti samo privremenog karaktera, budući negativni makroekonomski pokazatelje da nisu objavljeni, kao i da stručna javnost veruje u buduće stimulatивne mere kako ECB-a, tako i FED-a. Kurs EUR/USD je, u proseku, poslednjeg dana izveštajnog perioda bio na nivou od 1,4462 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“.

Početak izveštajnog perioda obeležio je blag rast cena akcija, prevashodno zato što su investitori verovali da će pronaći potcenjene HoV. Međutim, u utorak 16. avgusta, cene američkih državnih HoV su počele da rastu, zbog očekivanja da će izgradnja nekretnina pasti, što je signaliziralo da stanje u oblasti nekretnina ne doprinosi napretku ekonomije SAD. Odbijanje lidera Francuske i Nemačke da se emituju zajedničke obveznice EMU u pomenutom periodu dodatno su pojačale tražnju za državnim obveznicama SAD. Francuski predsednik i nemačka kancelarka su u korist ekonomske integracije zone evra, s mnogo strožim pravilima o deficitima i regionalnim porezima za finansijske transakcije, odustali od pomenutog predloga. Rast cena obveznica je bio nastavljen narednih dana zbog „lošeg“ ishoda francusko-nemačkog dogovora, slabljenja cena na tržištu akcija SAD, zabrinutosti po pitanju globalnog oporavka i spekulacija da će se inflacija usporiti. Takođe, banke *Morgan Stanley* i *Citibank* su smanjile svoja predviđanja vezana za oporavak najvećih svetskih privreda. Pad vrednosti berzanskih indeksa akcija najrazvijenijih zemalja (DAX -5,82%, S&P -4,46%) i rast cena državnih obveznica (prinosi na desetogodišnje obveznice SAD i Nemačke pali su na istorijski minimalne nivoe) posledice su ovakvih vesti. Cene desetogodišnjih američkih državnih obveznica su se kobile krajem prve nedelje, dok su prinosi tridesetogodišnjih obveznica zabeležili najveći nedeljni pad, zbog sve više pokazatelja da ekonomski oporavak

SAD stagnira i da se kriza u Evropi pogoršava. Prinosi na desetogodišnje američke državne obveznice su na kraju prve nedelje bili na rekordno niskom nivou – oko 2,5%.

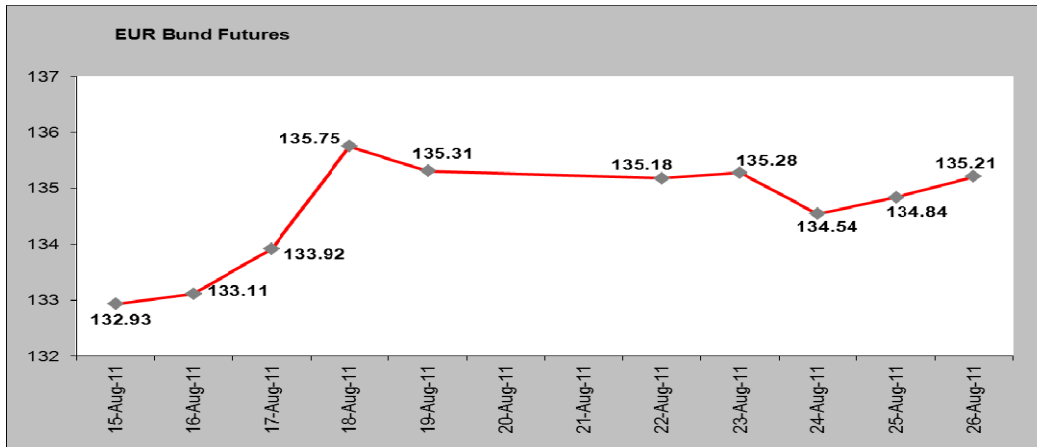
Tokom druge nedelje izveštajnog perioda, akcije na svetskim berzama su nastavile da beleže gubitke četvrtu nedelju za redom, koji su u jednom trenutku činili preko 8.000 milijardi dolara na globalnom nivou. Uporedo sa ovim padom, prinosi najsigurnijih državnih obveznica, prevashodno SAD i Nemačke, ostaju na istorijski niskim nivoima, jer ih investitori i dalje vide kao najsigurnije investicije. Nemački ministar finansija je izjavio da evro ostaje stabilna valuta uprkos dužničkoj krizi u zoni evra i da bi, uprkos svemu, nemačka ekonomija trebalo da dostigne rast od 3%. On je podsetio da je dug SAD veći i od duga najkritičnijih zemalja zone evra. Američki potpredsednik Džon Bajden je na sastanku s najvišim kineskim zvaničnicima izjavio da SAD nikada neće prestati da ispunjavaju obaveze prema svojim poveriocima. Većina berzanskih indeksa je tokom ove nedelje nastavila trend umerenog rasta kako zbog očekivanja da će FED i ECB doneti neophodne stimulatивne mere da održe privredni rast, tako i zbog povratka investitora tržištima akcija. S druge strane, makroekonomski pokazatelji vezani za tržište nekretnina u SAD bili su niži od očekivanih, što je jasan znak da je ono i dalje nestabilno. Međutim, cela druga nedelja je protekla u nagađanjima tržišnih učesnika da li će predsedavajući FED-u u svom govoru, u petak 26. avgusta, najaviti da je FED spremio ili ne nove stimulatивne mere s ciljem pospešivanja oporavka privrede SAD i da li će biti nastavljena ekspanzivna monetarna politika kroz primenu QE3 programa. Predsedavajući FED-u tokom obraćanja u Džekson Holu nije najavio nikakve konkretne monetarne mere koje će FED preduzeti, ali je uverio javnost u spremnost centralne banke da posegne za stimulatивnim merama ako privredni rast u budućnosti bude ugrožen. Investitori su prvobitno negativno reagovali na takvu izjavu očekujući konkretnije informacije, ali su berzanski indeksi u SAD na kraju dana bili u porastu.

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

|                                                                                         |      | Očekivani podatak | Aktuelni podatak | Prethodni podatak |
|-----------------------------------------------------------------------------------------|------|-------------------|------------------|-------------------|
| <b>Indikator uslova i očekivanja proizvođača</b><br>(Empire Manufacturing, 15. 8. 2011) | Avg. | 0,00              | -7,72            | -3,76             |
| <b>Indeks proizvodnih cena</b><br>(Producer Price Index, MoM, 17. 8. 2011)              | Jul  | 0,1%              | 0,2%             | -0,4%             |
| <b>Prodaja postojećih stambenih objekata</b><br>(Existing Home Sales, MoM, 18. 8. 2011) | Jul  | 2,7%              | -3,5%            | -0,8%             |

Izvor podataka: informacioni sistem "Bloomberg".

### Evropske državne obveznice



„Bond Futures“ – indikacija kretanja cena desetogodišnjih nemačkih državnih obveznica.  
Izvor podataka: informacijski sistem „Bloomberg“.

Manji rast BDP-a Nemačke od očekivanog bitno je uticao na pad vrednosti evra, kao i na pad prinosa na državne obveznice početkom izveštajnog perioda. Nemačka ekonomija je porasla u drugom tromesečju samo 0,1% (dosta niže od očekivanih 0,5%). Takođe, ponovo su pregledani rezultati o rastu BDP tokom prvog tromesečja, kad je rast smanjen sa inicijalnih 1,5% na 1,3%. Sve to je značajno uticalo da cene nemačkih državnih obveznica zabeleže rast u toku prve nedelje. Pored toga, slab globalni rast (obim proizvodnje u Njujorku se smanjio u avgustu) i stalna pretnja da se dužnička kriza širi doveli su do rasta cena nemačkih obveznica. Prinos kratkoročnih italijanskih i španskih obveznica je pao, na šta je znatno uticao podatak da je ECB kupila rekordne 22 milijarde evra vrednih državnih obveznica. Međutim, zbog praznika (*Assumption Day*) u Austiji, Grčkoj, Italiji i drugim delovima Evrope tržišna aktivnost je bila ograničena. Informisanje javnosti da francusko-nemački dogovor nije uspešno završen (odbijen je predlog da se poveća fond pomoći zoni evra i da se emituju zajedničke obveznice EMU) nastavilo je u narednom periodu da utiče na jačanje cena sigurnih nemačkih sredstava. Učesnici sastanka su se, međutim, složili da su neophodni jača kooperacija među članicama zone evra, stroža pravila u vezi s deficitom, harmonizacija poreskih stopa koje se tiču privatnog sektora, kao i mogućnost za oporezivanje finansijskih transakcija. U četvrtak, 18. avgusta, cene nemačkih državnih obveznica su dostigle rekordno visok nivo, pošto su indikatori poslovnog poverenja ukazali da se ekonomija SAD kreće ka novoj recesiji (objavljeno je da je fabrička aktivnost u oblasti Filadelfije bila najslabija u poslednje dve godine), što je investitore ponovo usmerilo ka sigurnim sredstvima.

Tokom druge nedelje su objavljeni pomešani makroekonomski podaci Nemačke (*PMI Manufacturing* je bio viši, dok je *ZEW* index bio niži nego što je bilo očekivano), pa su tržišni učesnici ostali umereni oko procene mogućeg oporavka evropske privrede. Analitičari smatraju da je to reakcija na rezultate povećanih spoljašnjih i unutrašnjih pritisaka na nemačku kancelarku da ipak razmotri mogućnost uvođenja „evroobveznica“ kao rešenja dužničke krize EMU. Nemački makroekonomski pokazatelji vezani za poslovnu klimu (*IFO* indeksi) bili su ispod tržišnih očekivanja, što je nastavilo da stvara dodatnu sumnju u privredni oporavak EMU. Francuska je umanjila svoja predviđanja u vezi s rastom BDP-a, koji sada iznosi 1,75% za 2011. i 2012. godinu. To može doprineti povećanju zabrinutosti

investitora po pitanju privrednog rasta u zoni evra. U žiži interesovanja su se opet našle „periferne“ članice EU – Grčka, Portugal i Kipar. Prinosi na državne obveznice Grčke i Portugala su zabeležili znatan porast. Takođe, analitičari smatraju da je finansijska situacija na Kipru kritična i da vladin plan štednje neće biti dovoljan da je preokrene. Dodatan problem predstavljaju i nesuglasice unutar EMU o vrsti i veličini obaveznih garancija koje države moraju da daju da bi dobile pomoć.

Značajni ekonomski pokazatelji EU objavljeni u posmatranom periodu bili su:

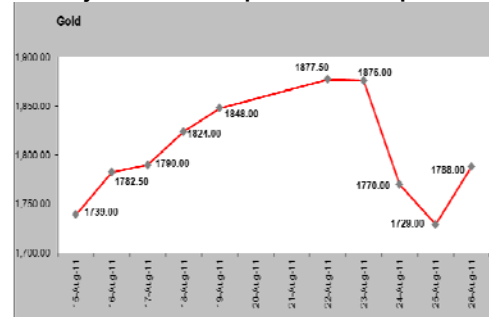
|                                                                                                   |                | Očekivani podatak | Aktuelni podatak | Prethodni podatak |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------|-------------------|------------------|-------------------|
| <b>Bruto domaći proizvod Nemačke</b><br>(GE: GDP, QoQ, 16.8.2011)                                 | II trom. proj. | 0,5%              | 0,1%             | 1,5%              |
| <b>Indeks aktivnosti proizvodnog sektora Nemačke</b><br>(GE: PMI Manufacturing, 23.8.2011)        | Avg.           | 50,6              | 52,0             | 52,0              |
| <b>ZEW indeks trenutne situacije u Nemačkoj</b><br>(GE: ZEW Survey, Current Situation, 23.8.2011) | Avg.           | 85,0              | 53,5             | 90,6              |

Izvor podataka: informacijski sistem "Bloomberg".

**Zlato:** 1.729,00 – 1.877,50 (US\$/OZ)

|                                                                                    |                                               |       |                  |       |
|------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------|-------|------------------|-------|
|  | Zaključene cene zlata (US\$/Oz)<br>u periodu: |       |                  |       |
|                                                                                    | 15 – 19. 8. '11.                              |       | 22 – 26. 8. '11. |       |
| Ponedeljak                                                                         | 1.739,00                                      | min.  | 1.877,50         | maks. |
| Utorak                                                                             | 1.782,50                                      |       | 1.876,00         |       |
| Sreda                                                                              | 1.790,00                                      |       | 1.770,00         |       |
| Četvrtak                                                                           | 1.824,00                                      |       | 1.729,00         | min.  |
| Petak                                                                              | 1.848,00                                      | maks. | 1.788,00         |       |

**Kretanje cene zlata u posmatranom periodu**



Izvor podataka: informacijski sistem "Bloomberg" i „LBMA“.

Predsednik SAD Ričard Nikson je tačno pre 40 godina proglasio direktnu konvertibilnost dolara za zlato po fiksnom odnosu od 35 dolara za finu uncu. Početak ovog izveštajnog perioda je obeležilo trgovanje zlatom po ceni iznad 1.730 dolara za uncu, uz najavu daljeg povećanja cene ovog plemenitog metala. Lošiji ekonomski indikatori SAD od očekivanih (indeks proizvodnje države Njujork i indeks poverenja univerziteta Mičigen), zajedno sa evropskom dužničkom krizom, nastavili su da pomeraju cenu zlata nagore. Na rast cene zlata preko 1.800 dolara po finoj unci od sredine prve nedelje bitno su uticali neočekivano smanjenje obima proizvodnje u regionu Filadelfije u avgustu (fabričke porudžbine i broj radnika su smanjeni), porast broja zahteva za socijalnu pomoć za nezaposlene u SAD, kao i pad prodaje postojećih nekretnina. Kraj prve nedelje je karakterisalo i dostizanje maksimalne cene od 1.848,00 dolara po finoj unci na popodnevnom zatvaranju na *LBMA*, zbog zabrinutosti da se oporavak globalne ekonomije usporava (loši podaci o ekonomiji SAD i spekulacija da će kriza u Evropi uticati na izostajanje rasta u ovom regionu).

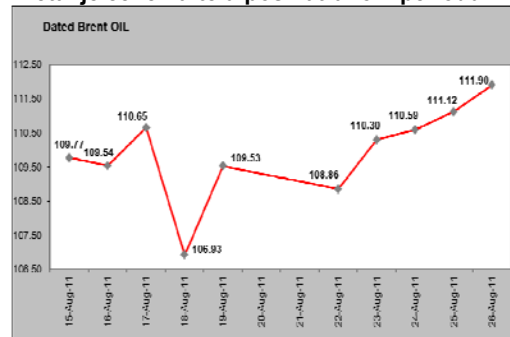
Druga nedelja izveštajnog perioda je obeležena dostizanjem istorijski najviše vrednosti ovog plemenitog metala. Na zatvaranju je iznosila 1.877,50 dolara (poslepodnevna cena na *LBMA*). Cena zlata je u ovom izveštajnom periodu dostigla najviši nedeljni rast od februara 2009. Takođe, od početka tekuće godine ovaj plemeniti metal je poskupeo za čak 33%. Na poskupljenje zlata su uticale spekulacije

da bi uporna slabost privrede SAD mogla da prouzrokuje uvođenje novih stimulativnih mera (kao što je treća runda kvantitativnih olakšica), zatim pad vrednosti akcija (svetske berze su zabeležile najveći pad u poslednjih 11 meseci), zabrinutost zbog krize zone evra (uz verovatnoću da bi kriza s „periferije“ mogla da se preseli u veće regionalne ekonomije EU), pad cene nafte, kao i očekivanje šta će predsednik FED-a reći, u svom govoru na simpozijumu u Džekson Holu, oko buduće politike FED-a. Međutim, Bernanke nije ponudio ikakve ofanzivne mere monetarne politike koje bi podržale ekonomiju SAD, što je zaustavilo okretanje investitora ka ulaganjima u rizičnije klase aktive. Pored toga, vesti o mogućoj intervenciji centralnih banaka Japana i Švajcarske takođe su podstakle rast cene zlata, budući da su smanjile privlačnost jena i franka u očima investitora. Pojedini analitičari smatraju da je zlato jedina sigurna investicija na čijem tržištu ne može da se interveniše, pa ulagači nemaju puno izbora nego da počnu da kupuju taj metal, iako je njegova cena već prilično visoka.

**Nafta:** 106,93 – 111,90 (US\$/Barrel–Brent Crude Oil)

|            | Zaključene cene nafte<br>(US\$ /Barrel-Brent) u periodu: |       |                  |       |
|------------|----------------------------------------------------------|-------|------------------|-------|
|            | 15 – 19. 8. '11.                                         |       | 22 – 26. 8. '11. |       |
|            |                                                          |       |                  |       |
| Ponedeljak | 109,77                                                   |       | 108,86           | min.  |
| Utorak     | 109,54                                                   |       | 110,30           |       |
| Sreda      | 110,65                                                   | maks. | 110,59           |       |
| Četvrtak   | 106,93                                                   | min.  | 111,12           |       |
| Petak      | 109,53                                                   |       | 111,90           | maks. |

**Kretanje cene nafte u posmatranom periodu**



Izvor podataka: informacijski sistem "Bloomberg".

Cena sirove nafte je tokom prve nedelje skoro u potpunosti pratila cenu svetskih berzanskih indeksa. Ona je, uz izvesna kolebanja, blago porasla do polovine prve nedelje, kao što je bio slučaj i na tržištu akcija (cena je porasla sa 109,77 dolara po barelu u ponedeljak na 110,65 dolara u sredu). Trend rasta je prekinut u četvrtak, kad je cena na kraju dana iznosila 106,93 dolara po barelu. U četvrtak, 18. avgusta, berzanski indeksi širom sveta, uključujući najveće – DAX, DJI, FTSE 100, zabeležili su drastičan pad vrednosti zbog povećanog straha od ponovne recesije, pa je i cena sirove nafte, prateći taj trend, pala za oko 3%. Međutim, za razliku od berzanskih indeksa, koji su nedelju završili sa znatnim gubitkom, cena sirove nafte je ubrzo korigovana zbog smanjene proizvodnje i snabdevanja, tako da je na kraju prve nedelje iznosila 109,53 dolara po barelu, što je za 0,2% manje nego na početku ovog izveštajnog perioda.

Cena sirove nafte je pala na samom početku druge nedelje izveštajnog perioda, kao posledica slabih makroekonomskih indikatora i straha tržišnih učesnika od ponovne recesije. Međutim, od utorka 23. avgusta, usledio je rast cene sirove nafte, uz dosta oscilacija izazvanih nemirima u Libiji i neizvesnosti oko mogućih posledica u snabdevanju tržišta. Analitičar iz *Goldman Sachs*-a smatra da ako bi pobunjenici preuzeli upravljanje Libijom, proizvodnja nafte u toj zemlji bi mogla da se obnovi i brže nego što se očekuje. U izjavi analitičara iz *Barclays Capital*-a, problemi

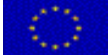
s kojima se Libija suočava ne moraju da budu rešeni samo Gadafijevim odlaskom, jer je to možda samo početak nekih dugoročnih poteškoća. S druge strane, libijski pobunjenici su najavili da će, kad konsoliduju vlast u zemlji, pristup libijskoj nafti imati Italijani, Francuzi i Britanci, a spekuliše se da će probleme u eksploataciji nafte imati Brazil, Kina i Rusija (zemlje koje su bile prilično uzdržane tokom sukoba u toj zemlji). Kineski zvaničnik ministarstva trgovine je izjavio da se kineske investicije u Libiji procenjuju na 18 milijardi dolara i da su ugrožene sukobima u toj zemlji, ali da se nada da će saradnja biti nastavljenja pošto se ponovo uspostavi stabilnost, prenela je agencija *Associated Press*. Ruskim naftnim kompanijama se neće dozvoliti da obnove proizvodnju u Libiji, ako pobunjenici i NATO „svrgnu” Gadafijev režim, prenela je agencija *Reuters* pozivajući se na izjavu predsednika rusko-libijskog poslovnog saveza Arama Šegunca. Ruske kompanije, kao što su *Gasprom*, *Gaspromneft* i *Tatneft*, uložile su na stotine miliona dolara u osvajanje nalazišta nafte i gasa u Libiji. Istovremeno, italijanska kompanija *Eni* je poslala ekipu tehničara u istočnu Libiju kako bi se, što je pre moguće, osposobila naftna postrojenja, označavajući time početak trke za eksploatacijom nafte, u kojoj vodeću poziciju posle prvog kruga ima Italija. Pored italijanske kompanije, ugovore s Gadafijem su imali *British petroleum*, francuski *Total*, kao i nekoliko američkih kompanija. Vojni uspesi ustanika doveli su u pitanje vrednost tih ugovora, piše *New York Times*. Pre rata, Libija je proizvodila oko 1,6 miliona barela sirove nafte dnevno, što je bilo oko 2% ukupne svetske proizvodnje. Pojedini analitičari smatraju da će buduća cena nafte u mnogome zavisiti od mera FED-a i potražnje u SAD. Na kraju izveštajnog perioda, u petak 26. avgusta, na zatvaranju, barel nafte je vredeo 111,90 dolara.

#### **Prognoza kretanja EUR/USD\***

| Banka               | Q3<br>2011 | Q4<br>2011 | Q1<br>2012 | Q2<br>2012 | Q4<br>2012 | Q4<br>2013 | Q4<br>2014 | Q4<br>2015 |
|---------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Maksimum            | 1,50       | 1,55       | 1,52       | 1,53       | 1,56       | 1,45       | 1,42       | 1,39       |
| Mediana             | 1,42       | 1,43       | 1,43       | 1,41       | 1,41       | 1,35       | 1,35       | 1,30       |
| Minimum             | 1,34       | 1,30       | 1,27       | 1,24       | 1,18       | 1,25       | 1,27       | 1,20       |
| Barclays            | 1,44       | 1,49       | 1,50       | 1,50       | 1,48       | 1,43       | 1,40       | 1,38       |
| Credit Suisse Group | 1,42       | 1,47       | 1,52       | 1,51       | 1,52       | 1,45       | 1,42       | 1,39       |
| Bank of America     | 1,37       | 1,45       | 1,46       | 1,47       | 1,50       | -          | -          | -          |
| BNP Paribas         | 1,50       | 1,55       | 1,45       | 1,40       | 1,35       | 1,30       | 1,27       | 1,20       |
| Citigroup           | 1,42       | 1,40       | 1,39       | 1,38       | 1,37       | -          | -          | -          |
| Credit Agricole     | 1,34       | 1,30       | 1,27       | 1,24       | 1,18       | -          | -          | -          |
| Commonwealth Bank   | 1,47       | 1,48       | 1,49       | 1,50       | 1,47       | 1,38       | -          | -          |
| HSBC                | 1,42       | 1,44       | 1,44       | 1,44       | -          | -          | -          | -          |
| JP Morgan Chase     | 1,45       | 1,45       | 1,48       | 1,48       | -          | -          | -          | -          |
| Nomura              | 1,40       | 1,40       | 1,43       | 1,45       | 1,45       | -          | -          | -          |
| Rabobank            | 1,41       | 1,39       | 1,43       | 1,45       | 1,48       | -          | -          | -          |
| TD Securities       | 1,48       | 1,45       | 1,40       | 1,42       | 1,45       | 1,38       | -          | -          |
| Wells Fargo         | 1,42       | 1,43       | 1,43       | 1,41       | 1,37       | -          | -          | -          |

\*Izvor podataka "BLOOMBERG" informacioni sistem: Tabela obuhvata medijanu prognoze, maksimalnu i minimalnu vrednost projekcije kursa EUR/USD (po određenim kvartalima u periodu 2011 – 2015. godine), pojedinih poslovnih banaka (od ukupno 42 banke), učesnica "Bloomberg"-ove ankete o prognozi kretanja kursa EUR/USD u narednom periodu.

**Prognoze stopa prinosa ("Yield"-a) za četvrti kvartal 2011. godine\***

|  | 2Y   | 5Y   | 10Y  |  | 2Y   | 5Y   | 10Y  |
|-----------------------------------------------------------------------------------|------|------|------|------------------------------------------------------------------------------------|------|------|------|
| HSBC                                                                              | 0,80 | 1,40 | 2,40 | HSBC                                                                               | 0,30 | 1,00 | 2,40 |
| UniCredit                                                                         | 1,40 | 2,00 | 2,70 | UniCredit                                                                          | 0,25 | 1,10 | 2,35 |
| Barclays                                                                          | 0,95 | 1,55 | 2,50 | Barclays                                                                           | 0,25 | 1,30 | 2,75 |
| Commerzbank                                                                       | 1,20 | 1,75 | 2,80 | Commerzbank                                                                        | 0,40 | 1,55 | 2,90 |

\*Projekcije stopa prinosa odnose se na prinose po američkim kao i državnim obveznicama evrozone za 2, 5 i 10 godina.