



**NARODNA BANKA SRBIJE**

SEKTOR ZA DEVIZNE POSLOVE  
ODELJENJE ZA UPRAVLJANJE DEVIZNIM REZERVAMA

**PREGLED DEŠAVANJA NA SVETSKOM  
FINANSIJSKOM TRŽIŠTU**  
**18 – 29. jun 2012. godine**

Jun 2012.

NARODNA BANKA SRBIJE  
SEKTOR ZA DEVIZNE POSLOVE  
ODELJENJE ZA UPRAVLJANJE DEVIZNIM REZERVAMA

## 1. Uvod

### Pregled i predviđanje referentnih kamatnih stopa pojedinih centralnih banaka

|                                       | Referentna<br>kamatna<br>stopa<br>(u p.p.) | Poslednja<br>promena<br>(u p.p.) | Datum<br>poslednje<br>promene | Naredni<br>sastanak | Predviđanje |
|---------------------------------------|--------------------------------------------|----------------------------------|-------------------------------|---------------------|-------------|
| <b>I. Evropska centralna banka</b>    | 1,00                                       | -0,25                            | 8. 12. 11.                    | 5. 7. 12.           | \           |
| <b>II. Federalne rezerve</b>          | 0-0,25                                     | -0,75                            | 16. 12. 08.                   | 1. 8. 12.           | \           |
| <b>III. Banka Engleske</b>            | 0,50                                       | -0,50                            | 5. 3. 09.                     | 5. 7. 12.           | \           |
| <b>IV. Banka Kanade</b>               | 1,00                                       | +0,25                            | 8. 9. 10.                     | 17. 7. 12.          | \           |
| <b>V. Švajcarska nacionalna banka</b> | 0,00                                       | -0,25                            | 3. 8. 11.                     | 13. 9. 12.          | \           |
| <b>VI. Banka Japana</b>               | 0,10                                       | -0,20                            | 19. 12. 08.                   | 12. 7. 12.          | \           |

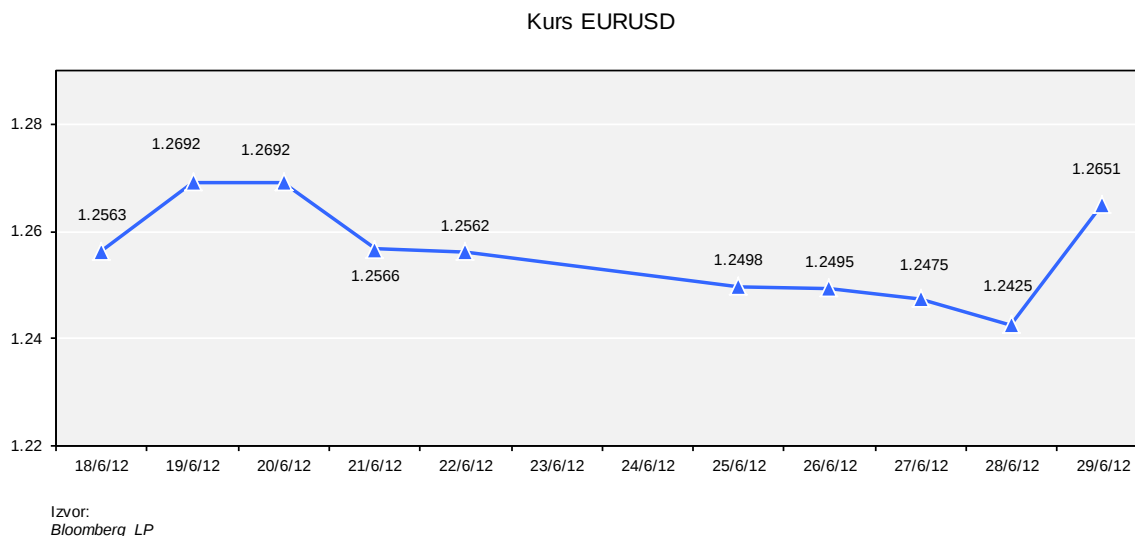
Izvor: Bloomberg LP.

Početak izveštajnog perioda obeležili su izborni rezultati u Grčkoj, na kojima je prema zvaničnim preliminarnim podacima pobedu odnela Nova Demokratska stranka koja će najverovatnije formirati koalicionu vladu sa socijalističkom partijom, Pasok. Na taj način Grčka je pokazala da želi da ostane u EMU i nastavi sa dogovorenim merama kako bi se kvalifikovala za nastavak primanja međunarodne pomoći. Na parlamentarnim izborima, Francuski predsednik Oland osvojio je većinu mesta u parlamentu i izneo predlog za podsticanje rasta i zaposlenosti. Za realizaciju ovog predloga potrebno je 120 mlrd. evra, kao i da bude usvojen na Samitu lidera EU, 28. juna. Na smanjenje averzije prema riziku uticala je i prognoza Centralne banke Kine, da će se njena privreda, druga po veličini na svetu, oporaviti u drugom tromesečju i nastaviti da održava rast. U ponedeljak, 18. juna počeo je dvodnevni sastanak Grupe G20. EU je pozvana da što pre iskoristi mere fiskalne politike kojima bi pokrenula tražnju. Japanski premijer Noda izjavio je da je važno da lideri ove grupe pošalju jaku političku poruku kako bi stabilizovali finansijska tržišta. Lideri zone evra na sastanku Grupe G20 obećali su da će preduzeti sve neophodne mere kako bi očuvali EMU. Američki predsednik Obama je rekao da je kod lidera EU primetna veća težnja za hitnim rešenjem i pohvalio je plan za predstojeću integraciju. Takođe, nakon učestalih spekulacija da Grčka želi nove pregovore u cilju borbe sa recesijom i nezaposlenošću, nemačka kancelarka Merkel je još jednom naglasila da Grčka mora da se drži dogovorenih mera. U utorak, 19. juna privremeno negativan uticaj na tržište imao je objavljen neočekivano veliki pad privredne aktivnosti u Nemačkoj (*ZEW Survey - Current Situation*). Na sastanku monetarnog odbora FED-a doneta je odluka da se niske kamatne stope zadrže do kraja 2014. godine, kao i da se nastavi sa primenom „Operacijom twist“ kod državnih HoV SAD-a sa dodatnih 267 mlrd. dolara do kraja decembra ove godine. Ta odluka je razočarala tržišne učesnike, koji su očekivali dodatne mere kvantitativnih olakšica. Takođe, FED je smanjio svoje prognoze u odnosu na aprilsku projekciju za ovu godinu, za privredni rast sa 2,4-2,9% na 1,9-2,4% i za inflaciju sa 1,9-2% na 1,2-1,7%, dok je povećao prognoze za nezaposlenost sa 7,8-8% na 8-8,2%. S druge strane Atlantika, nemačka kancelarka Merkel je izjavila da je otkup obveznica putem *ESM/EFSS* programa čisto teoretski u ovoj situaciji i da nije pod diskusijom, odbacujući na taj način najavu francuskog predsednika Olanda da zemlje koje su poboljšale svoje javne finansije, a pre svega Italija, zaslužuju da otplaćuju svoj dug po manjim stopama od zemalja koje nisu učinile takav napor. U četvrtak, 21. juna objavljeni su podaci o indeksima proizvodne aktivnosti i sektora usluga u zoni evra (*PMI Manufacturing* i *PMI Service*) za jun koji predstavljaju novo upozorenje da će privreda te zajednice skoro sigurno zabeležiti značajnu kontrakciju u drugom kvartalu, nakon stagnacije u prvom kvartalu ove godine. Takođe, negativni podaci,

kao signal za recesiju, objavljeni su i u SAD, gde je indeks industrijske aktivnosti u oblasti Filadelfije (*Philadelphia FED*) od -16,6 u junu bio znatno manji od prognozirane 0 i prošlomesečnih -5,8. Krajem tog dana na tržištu se pojavila i vest da će po zatvaranju tržišta agencija za kreditni rejting *Moody's* smanjiti rejting banaka. Kreditni rejting 15 vodećih svetskih banaka je smanjen za 1 - 3 nivoa. U Španiji je sinoć takođe objavljen izveštaj nezavisnog revizora o kapitalu potrebnom za dokapitalizaciju španskih banaka, prema kome se ne očekuje da taj iznos bude veći od 62 mlrd. evra (što je manje od 100 mlrd. evra koje bi Španija mogla da navede u zahtevu Evrogrupi koji će biti poslat do 25. juna). U petak 22. juna italijanski premijer, nemačka kancelarka, francuski predsednik i španski premijer su se sastali u cilju pronalaženja zajedničkog rešenja za dužničku krizu u EU. Sastanak lidera Nemačke, Francuske, Italije i Španije nije doneo značajniji pomak u rešavanju krize unutar EMU. Jedina novina je da je na sastanku bilo reči o novom planu za pospešivanje privrednog rasta vrednog 130 mlrd. evra, međutim to nije bilo dovoljno da umiri investitore.

U drugoj nedelji izveštajnog perioda, očekivanja su da će glavni pokretač tržišta biti EU samit zakazan za četvrtak. Kako *Rojters* javlja, glavne teme na samitu će biti bankarska unija, jedinstvena budžetska politika, veća ekonomska integracija i održanje demokratskih principa uprkos smanjenju suverenosti članica unije. U ponedeljak, 25. juna agencija za kreditni rejting *Moody's* snizila je kreditni rejting 28 španskih banaka i to zbog izloženosti španskom tržištu nekretnina (posebno komercijalnom), kao i zbog rizika od izostanka državne pomoći zbog visokih stopa po kojima se Španija zadužuje. Kipar je takođe zatražio pomoć od međunarodne zajednice (kroz *EFSF/ESM*), dok je predsednik Evrogrupe Junker najavio je da će zahtev za pomoć biti brzo razmotren. Kipar će zatražiti do 6 mlrd evra zarad pomoći bankarskom sektoru, uz nadu da bi deo sredstava mogao da dođe iz Kine ili Rusije. Prema pisanju *Rojtersa*, visoki zvaničnici Evropske Komisije, Saveta Evrope, ECB-a i Evrogrupe pripremili su predlog stvaranja zajedničke uprave javnog duga EMU, kao i izdavanje srednjoročnih evro-obveznica, što bi predstavljalo završnu fazu fiskalne unije. Sa druge strane, mediji su preneli izjavu Merkelove da se plan o zajedničkom dugu EMU (kroz evro-obveznice) neće ostvariti "dok je ona živa". U sredu, 27. juna su objavljeni pozitivni podaci sa američkog tržišta, neočekivani rast porudžbina trajnih potrošnih dobara, kao i rast prodaje nekretnina, uticali su pozitivno na američko tržište. Narednog dana početak Samita EU i slaba očekivanja tržišnih učesnika da će članice 27 zemalja EU uspeti da dogovore nove i konstruktivne mere u cilju zaustavljanja dužničkih problema u Evropi, imali su veliki uticaj na evropsko tržište. Italijanski parlament je, nakon mesec dana debata i odlaganja odobrio reformu tržišta rada. Tokom prvog dana samita nije bilo bitnijih odluka već su glavni pokretači na tržištu bile glasine koje su se pojavljivale i neposredno nakon toga demantovale. Međutim, tokom noći je objavljena vest da su lideri zone evra postigli saglasnost o neophodnosti uvođenja kratkoročnih mera kojima bi se zaustavilo produbljivanje krize. Dogovoreno je formiranje jedinstvenog finansijskog nadzornog organa za banke EMU, dok će Evropski stabilizacioni mehanizam (*ESM*) steći pravo da dokapitalizuje problematične banke direktno, čime bi se smanjilo dalje zaduživanje članica EMU. Rok za realizaciju ovog plana je kraj 2012. godine, te će problematične banke, dok *ESM* ne postane dostupan, primati pomoć od Evropskog fonda za finansijsku stabilnost (*EFSF*). Tržište je pozitivno odreagovalo na postignuti dogovor, dok su lideri zemalja EU izrazili zadovoljstvo preduzetim merama u cilju smanjenja pritiska na periferne zemlje EMU.

## 2. Kurs EUR/USD



Početak prve nedelje izveštajnog perioda obeležio je skok vrednosti evra u odnosu na američki dolar, zbog rezultata izbora održanih u Grčkoj, na kojima je pobjedu odnela Nova Demokratija. Ovo je bio signal da Grčka ipak želi da ostane u EMU i nastavi sa ranije dogovorenim merama kako bi nastavila da prima međunarodnu pomoć. Pozitivne su bile i vesti iz Francuske, gde je novoizabrani predsednik Oland osvojio većinu mesta u parlamentu i izneo predlog za podsticanje rasta i zaposlenosti (vrednog 120 mlrd. evra). Međutim, optimizam je nestao u četvrtak, 21. juna 2012. godine, nakon što su objavljeni podaci o indeksima proizvodne aktivnosti i sektora usluga u zoni evra (*PMI Manufacturing* i *PMI Service*) za jun koji predstavljaju novo upozorenje da će privreda te zajednice skoro sigurno zabeležiti značajnu kontrakciju u drugom kvartalu, nakon stagnacije u prvom kvartalu ove godine. Ovo je bio glavni uzrok pad vrednosti evra u odnosu na američki dolar krajem prve izveštajne nedelje. Sastanak lidera Nemačke, Francuske, Italije i Španije koji je održan je u petak, 22. juna 2012. godine, nije doneo značajniji pomak u rešavanju krize unutar EMU. Jedina novina je da je na sastanku bilo reči o novom planu za pospešivanje privrednog rasta vrednog 130 mlrd. evra, međutim to nije bilo dovoljno da umiri investitore i rezultiralo je dodatnim padom vrednosti evra u odnosu na američki dolar. U petak je takođe objavljen indeks poslovne klime u Nemačkoj za jun (*IFO – Business Climate*), koji je bio ispod tržišnih očekivanja, ukazujući da je kriza unutar EU krenula da ostavlja posledice i na nemačku privredu.

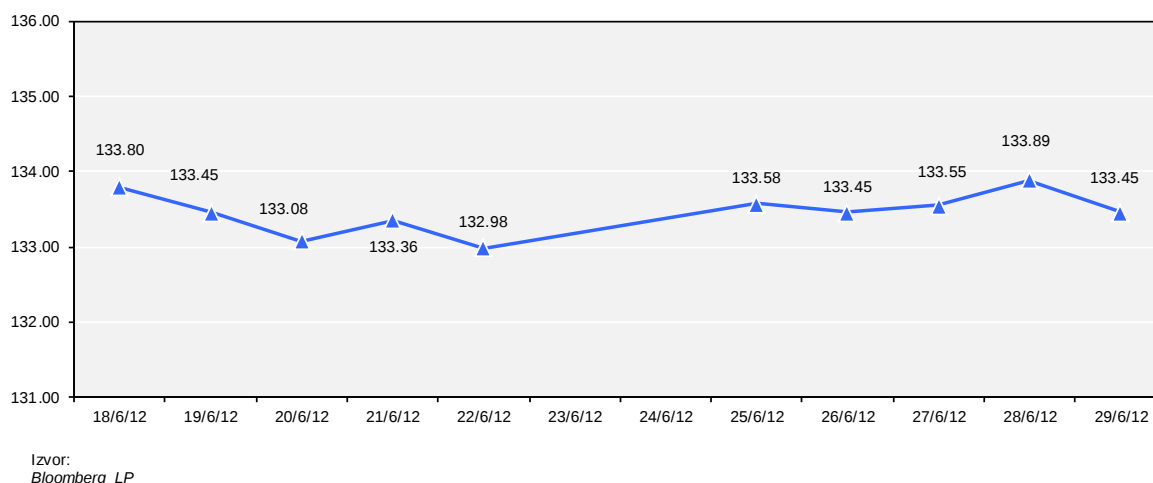
Trend pada vrednosti evra u odnosu na američki dolar nastavljen je i tokom druge nedelje izveštajnog perioda. Prvo je agencija za kreditni rejting *Moody's* snizila kreditni rejting 28 španskih banaka, i to zbog izloženosti španskom tržištu nekretnina (posebno komercijalnom), kao i zbog rizika od izostanka državne pomoći zbog visokih stopa po kojima se Španija zadužuje. Takođe je i Kipar zatražio pomoć od međunarodne zajednice (kroz *EFSS/ESM*), na šta je predsednik Evrogrupe Junker izjavio da će zahtev za pomoć biti brzo razmotren. Spekulacije vezane za krizu unutar EMU potvrdilo je i pisanje Rojtersa, prema kome su visoki zvaničnici Evropske Komisije, Saveta Evrope, ECB-a i Evrogrupe pripremili predlog stvaranja zajedničke uprave javnog duga EMU, kao i izdavanje srednjoročnih evro-obveznica, što bi predstavljalo završnu fazu fiskalne unije. Sa druge strane, mediji su preneli izjavu Merkelove da se plan o zajedničkom dugu EMU (kroz evro-obveznice) neće ostvariti "dok je ona živa". Slaba očekivanja tržišnih učesnika da će članice 27 zemalja EU uspeti da dogovore nove i konstruktivne mere u cilju zaustavljanja dužničkih problema u Evropi na dvodnevnom Samit EU (koji je počeo u četvrtak), kao i pojedine spekulacije koje su počele da se pojavljuju neposredno nakon početka samita doveli su do toga da vrednost evra nastavi da pada u odnosu na američki dolar. Međutim, poslednjeg dana druge izveštajne nedelje je došlo do naglog skoka vrednosti evra u odnosu na američki dolar, jer su lideri zone evra postigli saglasnost o neophodnosti uvođenja kratkoročnih mera kojima bi se zaustavilo produbljivanje krize. Dogovoreno je formiranje jedinstvenog finansijskog nadzornog organa za banke EMU, dok će Evropski stabilizacioni mehanizam (*ESM*) steći pravo da dokapitalizuje problematične banke direktno, čime bi se smanjilo dalje zaduživanje članica EMU. Rok za realizaciju ovog plana je kraj 2012. godine, te će španske banke primiti pomoć od Evropskog fonda za finansijsku stabilnost (*EFSS*),

dok *ESM* ne postane dostupan, bez informacija da li će se tom prilikom pomoć izuzeti iz ukupnog javnog duga Španije. Tako je evro ojačao na dnevnom nivou za 1,82% a na nedeljnom za 0,71% u odnosu na američki dolar, dok je kurs EURUSD je završio period na 1,2651.

### 3. Tržište hartija od vrednosti

#### 3.1. Državne obveznice SAD

Cena fjučersa na desetogodišnje državne obveznice SAD



Početkom prve nedelje izveštajnog perioda zabeležen je pad cena državnih obveznica SAD. Glavni pokretač tržišta su bile vesti iz Evrope, gde je rezultat izbora u Grčkoj umirio tenzije, i dokazao da Grčka teži ostanku u EMU i daljoj saradnji sa međunarodnom zajednicom. Ovo je dovelo do pada cena državnih obveznica najrazvijenijih zemalja, uključujući i američke. Uz to je i podatak o broju izdatih građevinskih dozvola (*Building Permits*), objavljen u utorak, 19. jun 2012. godina, bio iznad očekivanja što je dodatno uticalo na pad cena državnih obveznica SAD. Trend je prekinut u četvrtak, 21. juna 2012. godine, nakon objavljenja mesečne ankete o poslovnoj klimi FED-a iz Filadelfije (*Philadelphia Fed.*), koji je bio znatno ispod tržišnih očekivanja, kao i veći nego očekivani broj nezaposlenih koji se prvi put javljaju za socijalnu pomoć (*Initial Jobless Claims*), što je rezultiralo rastom cena državnih HoV SAD. Međutim, poslednjeg dana prve nedelje izveštajnog perioda, državne HoV ponovo beleže pad cene nakon objavljivanja vodećih indikatora (*Leading Indicators*), koji su bili iznad tržišnih očekivanja,

Početkom druge nedelje su takođe na kretanje cena državnih HoV najviše uticala dešavanja u Evropi. Naime, agencija za kreditni rejting *Moody's* je snizila kreditni rejting 28 španskih banaka, i to zbog izloženosti španskom tržištu nekretnina, kao i zbog rizika od izostanka državne pomoći zbog visokih stopa po kojima se Španija zadužuje. Uz to je i Kipar zatražio pomoć od međunarodne zajednice, što je dovelo do nove neizvesnosti među inestitorima, kao i do rasta cena državnih obveznica najrazvijenijih zemalja. Skok cena državnih HoV SAD je donekle ublažio podatak o prosečnoj ceni pri prodaji novih stambenih jedinica u USD (*New Home Sales*), koji je bio iznad tržišnih očekivanja. Cene državnih obveznica SAD ostale su na sličnom nivou tokom narednih dana, i pored negativnih vesti iz Evrope, pre svega zbog pozitivnih makroekonomskih podataka, kao na primer neočekivani rast porudžbina trajnih potrošnih dobara tokom maja (*Durable Goods Orders*) i rast prodaje nekretnina na mesečnom i godišnjem nivou (*Pending Home Sales*), sve do četvrtka, 28. juna 2012. godine, kada su na tržište krenule da pristižu glasine sa EU Samita, što je uticalo na skok cena HoV. Međutim, nakon objavljivanja zvaničnih rezultata i dogovora sa Samita, koji su imali pozitivan uticaj globalno, cene državnih HoV SAD su zabeležile pad.

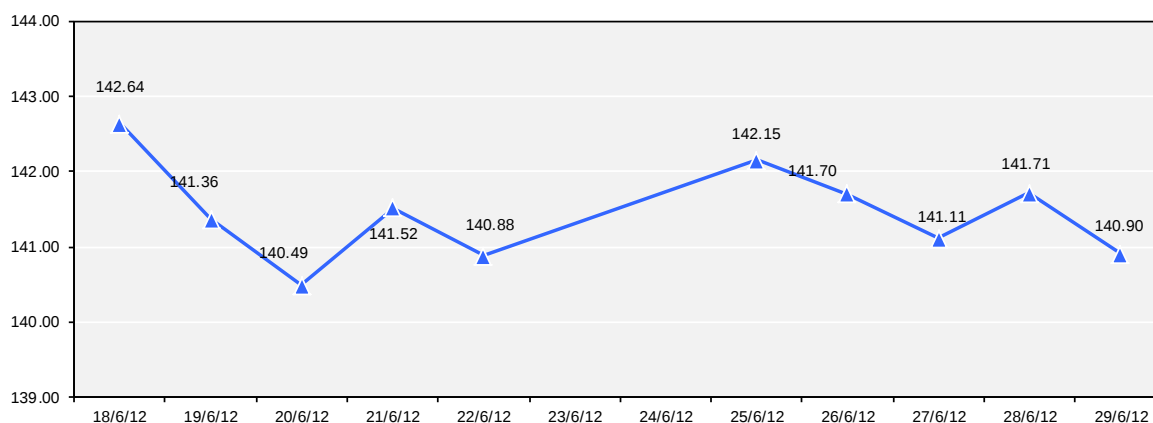
### Značajni pokazatelji privredne aktivnosti SAD

|                                                                | Period | Očekivani podatak | Aktuelni podatak | Prethodni podatak |
|----------------------------------------------------------------|--------|-------------------|------------------|-------------------|
| I. Anketa o poslovnoj klimi FED-a iz Filadelfije (21. 6. 2012) | Jun    | 0,0               | -16,6            | -5,8              |
| II. Porudžbine trajnih dobara (27. 6. 2012)                    | Maj    | 0,5%              | 1,1%             | 0,2%              |
| III. BDP QoQ (28. 6. 2012)                                     | T1     | 1,9%              | 1,9%             | 1,9%              |

Izvor: Bloomberg LP.

### 3.1. Državne obveznice Nemačke

Cena fjučersa na desetogodišnje nemačke obveznice



Izvor:  
Bloomberg LP

Optimizam koji je donela pobeda stranke koja je okrenuta EMU na izborima u Grčkoj ubrzo je nestao. Prvog dana posmatranog perioda nemačke državne obveznice su nastavile da beleže pad prinosa, dok su prinosi na državne obveznice perifernih zemalja, nakon kratkog oporavka, nastavili da rastu. Prinosi na desetogodišnju državnu HoV Španije dostigli su nove rekordne vrednosti (preko 7%) što predstavlja nivo na kome su Grčka, Portugalija i Irska zatražile pomoć. Narednog dana, tražnja za sigurnijim državnim HoV Nemačke je smanjena tokom jučerašnjeg dana, kao posledica obećanja lidera zone evra na sastanku Grupe G20 da će preuzeti sve neophodne mere kako bi očuvala EMU. Državne obveznice najrazvijenih privreda sveta (pre svega, Nemačke, Britanije, SAD i Kanade) su nastavile su da beleže rast prinosa i tokom narednog dana, dok su prinosi na obveznice Španije i Italije smanjeni. Uticaj na takvo kretanje imalo je formiranje vlade u Grčkoj, skoro izvesna situacija da će na sledećem sastanku ECB biti smanjena referentna kamatna stopa za 25 bazičnih poena, kao i izjave zvaničnika FED-a o spremnosti da preduzmu dodatne mere monetarne politike ukoliko se situacija na tržištu rada ne poboljša. U četvrtak, 21. juna nakon zadovoljavajućih rezultata sa aukcije španskih i francuskih državnih obveznica, gde je zabeležen visok nivo tražnje, objavljeni su podaci o indeksima proizvodne aktivnosti i sektora usluga u zoni evra (*PMI Manufacturing* i *PMI Service*) za jun koji predstavljaju novo upozorenje da će privreda te zajednice skoro sigurno zabeležiti značajnu kontrakciju u drugom kvartalu, nakon stagnacije u prvom kvartalu ove godine. To je uticalo na rast tražnje za sigurnijim oblicima aktive i pad

prinosa nemačkih državnih obveznica u odnosu na prethodni dan. Poslednjeg dana prve nedelje cene nemačkih državnih obveznica zabeležile su pad uprkos objavljivanju indeksa poslovne klime u Nemačkoj za jun (*IFO – Business Climate*) koji je bio ispod tržišnih očekivanja, ukazujući da kriza unutar EU ostavlja posledice i na nemačku privredu.

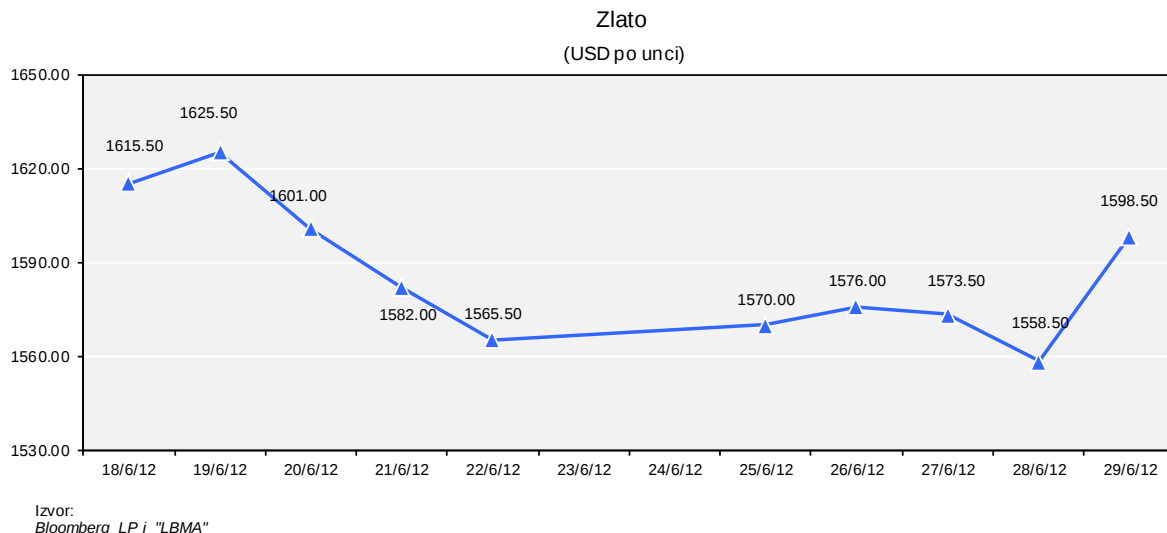
Takođe, ni ishod sastanka lidera Nemačke, Francuske, Italije i Španije održanog u petak nije doneo značajniji pomak u rešavanju krize unutar EMU. Jedina novina je da je na sastanku bilo reči o novom planu za pospešivanje privrednog rasta vrednog 130 mlrd. evra. Kao posledica toga zabeležena je veća tražnja za nemačkim državnim obveznicama i pad njihovih prinosa. Italijanski premijer Monti pokazao je nezadovoljstvo saradnjom sa Nemačkom i izjavio da je spreman da produži sastanke na Samitu EU do nedelje ako je potrebno, da bi se postigao dogovor o fondovima i merama koje su neophodne za smirivanje finansijskog tržišta. Neposredno pred početak Samita EU očekivanja o novim merama koje bi se preduzele u cilju rešavanja dužničke krize bila su na vrlo niskom nivou, što je uticalo na povećanu tražnju za sigurnijim oblicima aktive, među kojima su i nemačke državne obveznice. Međutim, neočekivane vesti koje su se pojavile u ranim jutarnjim časovima poslednjeg dana izveštajnog perioda uticale su na rasprodaju nemačkih državnih HoV i značajan rast njihovih prinosa neposredno po otvaranju tržišta. Najveće iznenađenje je bila odluka o direktnom finansiranju problematičnih banaka, čime bi se izbeglo dalje zaduživanje i onako prezaduženih članica EMU. Ova vest je uticala na značajno smanjenje razlika izmenju prinosa nemačkih obveznica i obveznica perifernih zemalja, pre svega Italije i Španije.

#### **Značajni pokazatelji privredne aktivnosti zemalja Evropske monetarne unije**

|                                                                                                 | <b>period</b> | <b>očekivani podatak</b> | <b>aktuelni podatak</b> | <b>prethodni podatak</b> |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------|--------------------------|-------------------------|--------------------------|
| I <i>ZEW</i> indeks trenutne situacije / ekonomskog poverenja u Nemačkoj, M/M<br>(18. 6. 2012.) | Jun           | 39,0/2,3                 | 33,2/-16,9              | 44,1/10,8                |
| II <i>PMI</i> Indeks proizvodne aktivnosti i sektora usluga u zoni evra, M/M<br>(21. 6. 2012.)  | Jun           | 45,5                     | 46,0                    | 46,0                     |
| III <i>IFO</i> indeks poslovne klime u Nemačkoj, M/M<br>(22. 6. 2012.)                          | Jun           | 105,6                    | 105,3                   | 106,9                    |

Izvor: *Bloomberg LP*.

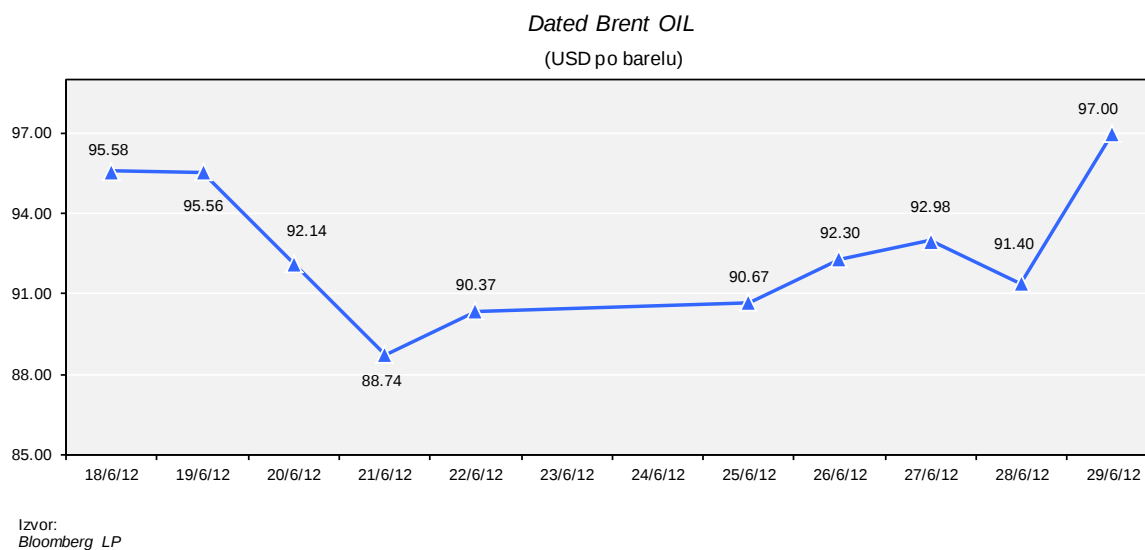
#### 4. Zlato



Prvog dana izveštajnog perioda zabeležena je rasprodaja zlata usled rasprostranjenog optimizma na tržištima nakon objavljivanja rezultata izbora u Grčkoj, čime je cena zlata zabeležila pad od -0,72%, na 1.615,50 US\$/oz. Narednog dana, kao posledica obećanja lidera zone evra na sastanku Grupe G20 da će preuzeti sve neophodne mere kako bi očuvala EMU, povećan je apetit prema riziku i dolar je oslabio prema evru što je uticalo na povećanu tražnju za zlatom. Cena ovog plemenitog metala je porasla na 1.625,50 US\$/oz, što ujedno predstavlja i najviši nivo tokom celog posmatranog perioda. U sredu, 20. juna započeta je rasprodaja zlata pre svega zbog očekivanja da će dodatne monetarne mere koje bi na sastanku FOMC-a uveo FED dalje oslabiti dolar. Međutim i pored toga što nisu uvedene dodatne mere kvantitativnih olakšica, doneta je odluka da se niske kamatne stope zadrže do kraja 2014. godine, kao i da se nastavi sa Operacijom twist, koja bi trebalo da nastavi da održava pritisak na niske dugoročne kamatne stope. U izjavi je takođe istaknut pad inflacije, što je jedan od razloga za smanjenu tražnju za ovim oblikom aktive koji se tradicionalno smatra zaštitnikom vrednosti sredstava od inflacije. Negativni makroekonomski podaci sa evropskog tržišta koji predstavljaju novo upozorenje da će privreda te zajednice skoro sigurno zabeležiti značajnu kontrakciju u drugom kvartalu uticali su na slabljenje EURUSD valutnog para i relativno veću cenu zlata čineći ga nepoželjnijim oblikom aktive za investitore.

Trend slabljenja evra prema dolaru nastavljen je i tokom druge nedelje izveštajnog perioda zbog neizvesnosti rezultata dvonedelnog Samita EU zakazanog za kraj ove nedelje, daljeg protivljenja Nemačke izdavanju evro-obveznica i zahteva Kipra za finansijskom pomoći, čime je ona postala peta članica EMU koja je zatražila pomoć. Investitori su se okrenuli kupovini zlata, zbog njegovog svojstva aktive sigurnog utočišta. U sredu i četvrtak, 27. i 28. juna došlo je do velike rasprodaje zlata čija cena dostiže najniži nivo tokom izveštajnog perioda, 1.558,50 US\$/oz. Kao glavni razlog takvog kretanja navodi se nastavak jačanja dolara. Poslednjeg dana izveštajnog perioda, nakon pojavljivanja vesti o saglasnost lidera zone evra o neophodnosti uvođenja kratkoročnih mera kojima bi se zaustavilo produblјivanje krize, dolar je značajno oslabio prema evru, a kao posledica relativno jeftinije cene zlata, zabeležena je veća tražnja investitora za ovim oblikom aktive. Zlato je zabeležilo rast cene od 2,57% u odnosu na prethodni dan, koja je na zatvaranju tržišta iznosila 1.598,50 US\$/oz.

## 5. Nafta



Tokom prve nedelje izveštajnog perioda zabeležen je značajan pad cene sirove nafte. Cena sirove nafte trpela je pritisak sa nekoliko strana. Sa jedne strane, kriza unutar EMU, a posebno zabrinutost investitora povodom visokih stopa po kojima se Španija zadužuje, negativno je uticala na cenu ovog derivata. Sa druge strane, tržišni učesnici su se nadali da će se američki FED odlučiti za agresivnije mere za pospešivanje privrednog rasta (što bi direktno uticalo i na veću potražnju za sirovom naftom), međutim kada je i to izostalo, cena nafte je pala ispod 90 US\$/bbl što je najniža cena još od decembra 2010. godine. Na sve to su uticali i makroekonomski podaci iz Kine, koji su bili ispod očekivanja, što je dovelo do još većeg pesimizma oko potražnje nafte u narednom periodu. Poslednjeg dana prve nedelje izveštajnog perioda cena sirove nafte se delimično oporavila, ali i pored toga je zabeležila pad od 7,05% na nedeljnom nivou.

Druge nedelje izveštajnog perioda zabeležen je oporavak cene sirove nafte. Tržišni učesnici su sa nestrpljenjem iščekivali Samit EU, sa nadom da će se lideri zemalja dogovoriti oko mera neophodnih za rešavanje krize unutar EMU. Ovaj optimizam je bio glavni uzrok rasta cene sirove nafte. Međutim, neposredno nakon početka Samita, u četvrtak 28. juna 2012. godine, na tržište su počele da stižu glasine, mahom negativne, što je dovelo do blagog pada cene sirove nafte. Ubrzo su ove glasine demantovane, a zvanične informacije su ukazale na to da je na Samitu postignut dogovor o budućim merama i koracima koji bi trebali da pozitivno utiču na rešavanje krize u EU. Usled ovakvog raspleta, cena sirove nafte je poslednjeg dana izveštajnog perioda zabeležila rast od 7,34%, što je četvrti najveći dnevni rast do sada zabeležen, završivši period na nivou od 97 US\$/bbl

## 6. Prognoze

### 6.1. Prognoze kretanja kursa EUR/USD

|                            | Q3<br>2012. | Q4<br>2012. | Q1<br>2013. | Q2<br>2013. | Q4<br>2013. | Q4<br>2014. | Q4<br>2015. | Q4<br>2016. |
|----------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Maksimum                   | 1,40        | 1,40        | 1,37        | 1,40        | 1,40        | 1,45        | 1,47        | 1,43        |
| Medijana                   | 1,24        | 1,24        | 1,25        | 1,26        | 1,25        | 1,28        | 1,29        | 1,28        |
| Minimum                    | 1,15        | 1,15        | 1,10        | 1,08        | 1,00        | 1,17        | 1,17        | 1,18        |
| <i>Barclays</i>            | 1,21        | 1,19        | 1,17        | 1,15        | 1,16        | 1,17        | 1,17        | 1,18        |
| <i>Credit Suisse Group</i> | 1,19        | 1,20        | 1,21        | -           | 1,21        | 1,20        | 1,19        | 1,19        |
| <i>Credit Agricole</i>     | 1,27        | 1,26        | 1,26        | 1,25        | 1,25        | -           | -           | -           |
| <i>BNP Paribas</i>         | 1,35        | 1,40        | 1,35        | 1,35        | 1,30        | 1,29        | 1,20        | 1,20        |
| <i>Morgan Stanley</i>      | 1,24        | 1,19        | 1,15        | 1,24        | -           | -           | -           | -           |
| <i>Nordea Bank</i>         | 1,30        | 1,20        | 1,10        | -           | 1,00        | -           | -           | -           |
| <i>HSBC</i>                | 1,40        | 1,44        | 1,45        | -           | 1,45        | -           | -           | -           |
| <i>J.P. Morgan Chase</i>   | 1,22        | 1,24        | 1,25        | 1,25        | -           | -           | -           | -           |
| <i>Bank of America</i>     | 1,20        | 1,25        | 1,27        | 1,28        | 1,30        | -           | -           | -           |
| <i>Rabobank</i>            | 1,25        | 1,32        | 1,35        | 1,40        | -           | -           | -           | -           |
| <i>RBS</i>                 | 1,27        | 1,31        | 1,28        | 1,27        | 1,22        | -           | -           | -           |
| <i>Wells Fargo</i>         | 1,26        | 1,24        | 1,22        | 1,20        | -           | -           | -           | -           |

Izvor: Bloomberg LP.

### 6.2. Prognoza kretanja prinosa na državne obveznice za četvrto tromesečje 2011. godine

#### Prognoze stopa prinosa nemačkih državnih obveznica za treće tromesečje 2012. godine (u p.p.)

|                                  | 2Y   | 5Y   | 10Y  |
|----------------------------------|------|------|------|
| <i>I. HSBC bank London</i>       | 0,00 | 0,30 | 1,20 |
| <i>II. Commerzbank</i>           | 0,10 | 0,50 | 1,60 |
| <i>III. Barclays bank London</i> | 0,20 | 0,70 | 1,60 |

Izvor: Bloomberg LP.

#### Prognoze stopa prinosa američkih državnih obveznica za treće tromesečje 2012. godine (u p.p.)

|                                  | 2Y   | 5Y   | 10Y  |
|----------------------------------|------|------|------|
| <i>I. HSBC bank London</i>       | 0,30 | 0,60 | 1,50 |
| <i>II. Commerzbank</i>           | 0,30 | 0,90 | 2,10 |
| <i>III. Barclays bank London</i> | 0,30 | 1,00 | 2,00 |

Izvor: Bloomberg LP.