



NARODNA BANKA SRBIJE

SEKTOR ZA DEVIZNE POSLOVE
ODELJENJE ZA UPRAVLJANJE DEVIZNIM REZERVAMA

**PREGLED DEŠAVANJA NA SVETSKOM
FINANSIJSKOM TRŽIŠTU**
2 – 13. jul 2012. godine

Jul 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 kamatna stopa (u p.p.)	Poslednja promena (u p.p.)	Datum poslednje promene	Naredni sastanak	Predviđanje
I. Evropska centralna banka	0,75	-0,25	5. 7. 12.	2. 8. 12.	\
II. Federalne rezerve	0-0,25	-0,75	16. 12. 08.	1. 8. 12.	\
III. Banka Engleske	0,50	-0,50	5. 3. 09.	2. 8. 12.	\
IV. Banka Kanade	1,00	+0,25	8. 9. 10.	17. 7. 12.	\
V. Švajcarska nacionalna banka	0,00	-0,25	3. 8. 11.	13. 9. 12.	\
VI. Banka Japana	0,10	-0,20	19. 12. 08.	9. 8. 12.	\

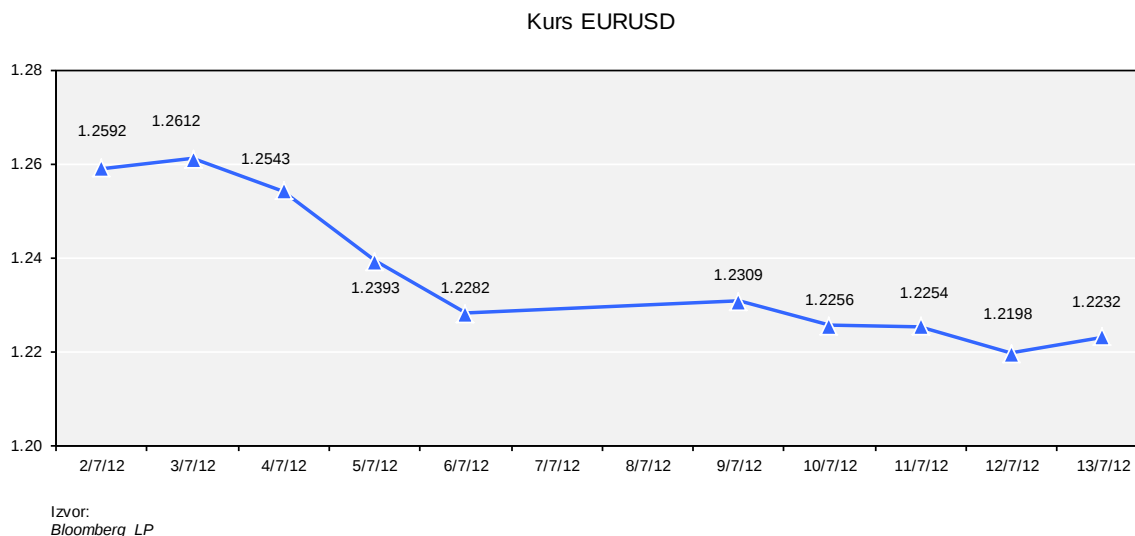
Izvor: Bloomberg LP.

Početak izveštajnog perioda obeležili su pad početnog optimizma koji se javio posle završetka Samita EU (održanog 28. juna), kao i najave finske vlade da će Finska i Holandija nastaviti da se protive intervencijama na sekundarnom tržištu (ali ne i onima na primarnom tržištu) preko Evropskog stabilizacionog mehanizma (ESM). S druge strane Atlantika, ISM indeks proizvodne delatnosti zabeležio je pad sa 53,5 na 49,7. Pad ispod kritičnih 50 ukazuje na smanjenje privrede. Naredni dan obeležilo je iščekivanje većine tržišnih učesnika da će ECB smanjiti svoju referentnu stopu za 25 baznih poena. Za evropske investitore od posebnog značaja je bila informacija da će delegacija Trojke (ECB, MMF i Evropska komisija) doći u posetu Grčkoj. U susret toj poseti iz kabineta grčke vlade mogle su se čuti najave da će ona pred delegaciju Trojke izneti alarmantne podatke na osnovu kojih će tražiti blaže uslove za dobijanje pomoći. Izvršna direktorka MMF-a Kristin Lagard izjavila je da, iz njenog ugla, centralno mesto tom prilikom neće biti novi pregovori, već da se vidi šta je Grčka uradila u poslednjih nekoliko meseci. U toku dana stigle su i pozitivne informacije iz SAD, gde je objavljen, bolji od očekivanog, podatak o proizvodnji trajnih potrošnih dobara. U sredu 4. jula pažnja je bila usmerena ka Evropi zbog činjenice da su zbog proslavljanja Dana nezavisnosti finansijska tržišta u SAD bila zatvorena. U Nemačkoj je indeks sektora usluga zabeležio nivo ispod kritične vrednosti, što potvrđuje da je Nemačka izgubila pozitivan zamah. Ovakvi podaci uslovili su veću tražnju investitora za sigurnijim oblicima aktive. Vredno pomena je i to da je Irska u sredu imala prvu aukciju državnih obveznica od septembra 2010. godine. Narednog dana prvo je objavljeno da je na sastanku Monetarnog odbora centralne banke Engleske doneta odluka da se otkup hartija od vrednosti poveća sa 325 milijardi na 375 milijardi funti. Neposredno nakon toga, članovi Monetarnog odbora ECB-a jednoglasno su doneli odluku o smanjenju referentne kamatne stope za 25 baznih poena, što je bilo u skladu s tržišnim očekivanjima. Međutim, i pored najava pojedinih analitičara da bi stopa na depozite kod ECB-a mogla biti smanjena na 0%, ta odluka je iznenadila tržišne učesnike. Stopa na pozajmice od ECB-a takođe je smanjena za 25 baznih poena, na 1,5%. Jaku početnu reakciju investitora, manifestovanu kroz pad evra i pad prinosa državnih obveznica najvećih svetskih privreda, podržao je nešto kasnije svojom izjavom predsednik ECB-a Mario Dragi. Naime, on je rekao da se ne razmatra mogućnost uvođenja dodatnih vanrednih mera. Na privredne izgledе je negativno uticala i izjava sa sastanka ECB-a da je i dalje izražen rizik od dodatnog slabljenja privrede zone evra i preliivanja ovih tenzija na privredu te unije. Istog dana je kabinet premijera Italije odobrio program smanjenja troškova, kroz smanjenje vlade, za 10,5 milijardi evra do sledeće godine radi odlaganja povećanja stope PDV-a za 2%. Kraj prve nedelje izveštajnog perioda obeležile su izjave člana

Izvršnog odbora ECB-a Jerga Asmusena, španskog premijera Mariana Rahoja i podaci iz SAD s tržišta rada. Jerg Asmusen je govorio da javnost ne treba da gaji iluzije da ECB može jednim potezom da sredi evropsku privredu i finansijska tržišta, kao i da postoji granica njenih mogućnosti. On je takođe izrazio očekivanje da će 2013. godine doći do formiranja bankarske unije u EU, ističući da će Španija morati da iskoristi EU fondove za pomoć pre stvaranja te unije, što može dovesti do kratkotrajnog skoka državnog duga. Iz Španije je došla izjava španskog premijera da će u narednim danima objaviti plan za lokalnu samoupravu s ciljem smanjenja javne potrošnje, i to prvenstveno kroz smanjenje troškova i javnih nabavki. Tom prilikom je apelovao na sve regione da maksimalno učestvuju u tom planu. U petak je objavljen izveštaj o broju novih radnih mesta bez sektora poljoprivrede (*Change in Nonfarm Payroll*) u SAD za jun, koji je bio viši nego u aprilu i maju, ali ispod tržišnih očekivanja. Ipak, izveštaj je sadržao i neke pozitivne podatke (skok u primanjima radnika) koji mogu pozitivno uticati na privrednu aktivnost u budućnosti.

Početak druge nedelje izveštajnog perioda obeležio je sastanak ministara finansija EMU. Tom prilikom postignut je dogovor da se Španiji dozvoli dodatno vreme kako bi ispunila ciljeve vezane za budžetski deficit. Konačan iznos pomoći Španiji nije određen, ali je dogovoreno da gornja granica bude 100 milijardi evra. Prema pisanju nemačkih novina, uvidelo se da će 14 najvećih španskih banaka morati da urade stres-testove kako bi se kvalifikovale za pomoć, kao i da će plan dokapitalizacije banaka biti spreman u novembru. Na sastanku je takođe dogovoreno da će sledeće godine biti ustanovljen jedinstven supervizor banaka u okviru EU. Početak nedelje obeležili su i pozitivni podaci o makroekonomskim kretanjima. Za Veliku Britaniju je objavljen podatak o industrijskoj proizvodnji, koji je bio iznad očekivanog nivoa. Nemačka kancelarka Angela Merkel je izjavila da će nemačka privreda i ove godine zabeležiti rast, doduše manji nego prethodne godine, uprkos smanjenoj mogućnosti izvoza nemačke robe u ostale članice EMU i EU zbog tekuće krize. Još jedna bitna vest iz Nemačke je da je Ustavni sud Nemačke počeo saslušanje da bi utvrdio da li je plan za pomoć EU u skladu s nemačkim zakonima. Nasuprot pozitivnim vestima u Evropi, u Kaliforniji je objavljen bankrot opštine San Bernardino, koja je bila treća po redu u periodu od 15 dana. Negativan efekat na američka finansijska tržišta imao je i bankrot Peregrine, brokerske kuće specijalizovane za tržište fjučersa. Grčka je objavila da neće uspeti da prikupi predviđene 3,2 milijardi evra od privatizacije. Dalje, prema preliminarom izveštaju Trojke, moglo se videti da Grčka nije uspela da ispuni predviđene parametre za 210 od 300 predviđenih mera štednje, dok je nemačka kancelarka izjavila da će sačekati s komentarisanjem stanja u Grčkoj do dobijanja zvaničnog izveštaja Trojke. Vesti za Španiju odnosile su se na izjavu španskog premijera o merama smanjenja državne potrošnje i povećanja PDV-a kako bi se fiskalni deficit smanjio za 65 milijardi evra (iako je u početku bilo najavljeno smanjenje deficita od 48 milijardi). Naknadno je španska vlada objavila da će nametnuti nove poreze energetsom sektoru kako bi prikupila dodatnih 8,6 milijardi evra i uspela da ostvari pomenuti cilj. U Italiji, premijer Mario Monti je objavio da će ipak doći do povećanja PDV-a sa 18% na 21%, što je u suprotnosti s prvobitnom najavom o odlaganju povećanja PDV-a. Takođe, izjavio je da se povlači s mesta ministra finansija, postavljajući na to mesto svog dosadašnjeg zamenika. U sredu 11. jula objavljen je izveštaj sa sastanka FOMC-a, koji je bio održan 19. i 20. juna. Prema izveštaju, jedan deo zvaničnika je smatrao da su potrebne dalje stimulatивne monetarne mere i da bi FED „trebalo da istraži mogućnost razvijanja novih instrumenata i mera“, dok su drugi izrazili zabrinutost da bi nova runda kvantitativnih olakšica mogla u nekom trenutku da dovede do narušavanja funkcionisanja tržišta državnih obveznica. Narednog dana je agencija za kreditni rejting *Moody's* smanjila rejting Italije sa A3 na Baa2. Nakon toga je italijanski ministar finansija Vittorio Grilli izjavio da Italija namerava da smanji svoj dug za 20% u roku od pet godina, i to kroz prodaju javnih sredstava u vrednosti od 20 milijardi evra godišnje i uz pretpostavljeni godišnji rast od 1%. Kraj druge nedelje posmatranog perioda obeležile su vesti koje najavljuju odlučnost u sprovođenju neophodnih odluka visokozaduženih zemalja EMU.

2. Kurs EUR/USD



Pad vrednosti evra u odnosu na američki dolar karakterisao je prvi dan prve nedelje izveštajnog perioda. Iščezavanje početnog optimizma nakon sastanka Samita EU i navodi finske vlade da će Finska i Holandija nastaviti da se protive intervencijama na sekundarnom tržištu (ali ne i onim na primarnom tržištu) preko Evropskog stabilizacionog mehanizma (ESM) doprineli su takvom kretanju kursa EUR/USD. U utorak 3. jula, zabeležen je blag rast vrednosti evra u odnosu na američki dolar zbog očekivanja tržišnih učesnika da će ECB prvi put smanjiti referentnu kamatnu stopu na ispod 1%. Objavljivani podaci o padu indeksa sektora usluga u Nemačkoj (PMI Service) 4. jula uticali su na slabljenje kursa evra prema američkom dolaru, jer su potvrdili da je i nemačka privreda izgubila pozitivan zamah. Narednog dana je zabeležen znatniji pad vrednosti evra u odnosu na američki dolar (1,20%) kao posledica jednoglasne odluke Monetarnog odbora ECB-a da referentnu kamatnu stopu smanji za 25 bazinih poena, što je bilo u skladu s tržišnim očekivanjima. Ovako jaka reakcija tržišta, koja je obuhvatala i pad prinosa obveznica najvećih svetskih privreda, kasnije u toku dana je podržana izjavom predsedavajućeg ECB-u da se ne razmatra mogućnost uvođenja dodatnih vanrednih mera. Na kurs EUR/USD dodatno je negativno uticala i izjava sa sastanka ECB-a da je i dalje izražen rizik od dodatnog slabljenja privrede zone evra i prelivanja tenzija pojedinih zemalja EMU na realnu ekonomiju ove unije. Krajem prve nedelje izveštajnog perioda nastavljen je pad vrednosti evra (0,90%) kako zbog potpuno iščezlog optimizma posle Samita EU, tako i zbog izjave člana Izvršnog odbora ECB-a Jerga Asmusena da ECB ne može jednim potezom da sredi evropsku privredu i finansijska tržišta, kao i da postoji granica njenih mogućnosti i znanja. U toku prve nedelje izveštajnog perioda kurs EUR/USD je oslabio za 2,92% na nedeljnom nivou.

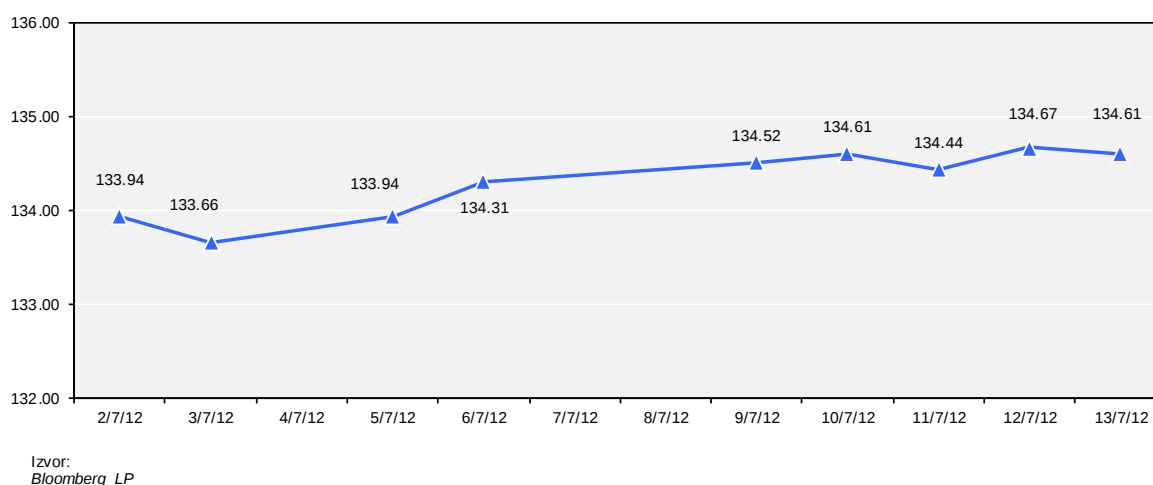
Rast kursa EUR/USD obeležio je početak druge nedelje izveštajnog perioda. Na ovaj blag rast uticao je rast izvoza Nemačke (očekivana je stagnacija), kao i izjava predsednika ECB-a tokom obraćanja Evropskom parlamentu. Iz izjave se moglo zaključiti da će ECB i vlade članice evrozone preuzeti neophodne korake kako bi se obezbedila stabilnost finansijskog sistema EMU. Narednog dana vrednost evra u odnosu na američki dolar je opala zbog produbljavanja krize u EMU, i pored izjave nemačke kancelarke Angele Merkel da će Nemačka i ove godine zabeležiti rast (iako manji od prošlogodišnjeg). Na kurs EUR/USD negativno je uticala i vest da će 14 najvećih španskih banaka morati da urade stres-testove kako bi se kvalifikovale za pomoć iz EFSF fonda, kao i da će plan dokapitalizacije biti spreman u novembru. S druge strane, glasanje nemačkog Bundestaga i nemačkog federalnog ustavnog suda oko usaglašavanja ovog plana s nemačkim zakonima i ustavom donelo je nestabilnost na tržištu. Dodatni pritisak na pad kursa EUR/USD izazvala je izjava irskog ministra finansija Nunana da će Irska tražiti reviziju dogovora oko pomoći irskim bankama, sa željom da se odluke o direktnom finansiranju banaka retroaktivno primene i na Irsku. U sredu 11. jula, bilo je pritisaka koji su i negativno i pozitivno uticali na kretanje kursa EUR/USD. Na kurs su negativno uticali izveštaji *Bloomberg*-a da Grčka ove godine neće uspeti da prikupi predviđene 3,2 milijarde evra od privatizacije, kao i spekulacije da će Irska zabeležiti

veći od planiranog pad BDP-a (-1,1% u odnosu na -0,4%). Pozitivno su uticale najave iz Španije i Italije o fiskalnoj konsolidaciji (manja državna potrošnja i povećanje PDV-a sa 18% na 21%). Na kraju dana kurs EUR/USD je zabeležio izuzetno blag pad. Narednog dana nastavljen je trend opadanja evra u odnosu na američki dolari, kada je zabeležen najveći pad u toku druge nedelje izveštajnog perioda (0,47%). Pad je prevashodno izazvan smanjenjem kreditnog rejtinga Grčke, kao time i da Grčka, na osnovu izveštaja Trojke, neće uspeti da ostvari ciljane vrednosti za 210 od 300 mera štednje. Nakon trodnevnog pada, kursa EUR/USD je na kraju druge nedelje izveštajnog perioda ostvario rast. Na takvo kretanje kursa uticale su izjave španske i italijanske vlade o konkretnim merama za smanjenje fiskalnog deficita. U toku celog dvonedeljnog izveštajnog perioda evro je oslabio u odnosu na američki dolar za 3,31% na dvonedeljnem nivou.

3. Tržište hartija od vrednosti

3.1. Državne obveznice SAD

Cena fjučersa na desetogodišnje državne obveznice SAD



Američke državne obveznice zabeležile su rast cena početkom prve nedelje izveštajnog perioda. Glavni pokretač dešavanja na tržištu bile su vesti o makroekonomskim pokazateljima o privrednim kretanjima u SAD. U ponedeljak 2. jula objavljen je indeks aktivnosti proizvodnog sektora (*ISM Manufacturing*) s vrednošću od 49,7, što je ne samo ispod očekivanog već i ispod kritičnog nivoa, koji iznosi 50. To ukazuje na smanjenje privrede SAD. Narednog dana je objavljen podatak o proizvodnji trajnih dobara u SAD (*Factory Orders*), koji je nadmašio očekivanja i pozitivno uticao na rast prinosa državnih obveznica. U sredu 4. jula američka finansijska tržišta su bila zatvorena zbog obeležavanja državnog praznika Dana nezavisnosti. Narednog dana cene državnih hartija od vrednosti su nastavile da rastu kao reakcija na vesti iz Evrope. ECB je 5. jula preduzela mere u pravcu smanjenja referentne kamatne stope i ukidanja kamate na depozite, koje nisu u potpunosti ispunile očekivanja investitora, što se odrazilo na rast cena američkih državnih obveznica. Rast cena državnih hartija od vrednosti SAD je, međutim, tog dana bio usporen i zbog objavljenog podatka o manjem broju nezaposlenih koji se prvi put javljaju sa zahtevom za socijalnu pomoć (*Initial Jobless Claims*). Poslednjeg dana prve nedelje izveštajnog perioda nastavljen je trend rasta cena državnih obveznica, pošto su objavljeni podaci s tržišta rada u SAD o broju novih radnih mesta bez sektora poljoprivrede (*Change In Nonfarm Payrolls*) bili ispod tržišnih očekivanja. Izveštaj je, međutim, sadržao i podatak o rastu primanja radnika za jun, što je, takođe, ublažilo skok cena državnih hartija. Istovremeno, izveštaj bi mogao imati pozitivan uticaj na privrednu aktivnost u budućnosti.

Trend rasta cena američkih državnih obveznica s kraja prve nedelje nastavio se i početkom druge nedelje izveštajnog perioda. Investiciona javnost i dalje je bila zabrinuta zbog nestabilnosti u EMU i objavljenih makroekonomskih podataka iz SAD. Do rasta cena američkih hartija od vrednosti došlo je i zbog vesti da su opština San Bernardino u Kaliforniji, kao i Peregrine, brokerska kuća specijalizovana za tržište fjučersa, bankrotirale. Trend rasta cena je prekinut 11. jula kada je objavljen podatak o indeksu

aplikacija za hipotekarne kredite (*MBA Mortgage Applications*), koji je ukazao na određeno poboljšanje na tržištu nekretnina i izazvao optimizam kod investitora. U toku dana bio je objavljen i izveštaj sa sastanka FOMC-a. Na sastanku se moglo čuti da su potrebne dalje stimulativne monetarne mere, kao i razvijanje novih instrumenata i mera FED-a. Takođe, izražena je i zabrinutost pojedinih članova zbog novih kvantitativnih olakšica koje bi mogle da dovedu do narušavanja funkcionisanja tržišta državnih obveznica. Sve to je uticalo da narednog dana cene američkih državnih obveznica porastu. Posle objavljivanja podatka o broju nezaposlenih koji se prvi put javljaju sa zahtevom za socijalnu pomoć (*Initial Jobless Claims*), s vrednošću ispod očekivane (350.000 naspram 370.000, respektivno), cene američkih hartija od vrednosti su poslednjeg dana druge nedelje izveštajnog perioda pale. Međutim, pad je bio usporen i objavljivanjem indeksa poverenja potrošača Univerziteta iz Mičigena (*U. Of Michigan Confidence*). Vrednost ovog indeksa je ispod očekivanog nivoa, što ukazuje da je privreda SAD još daleko od potpunog oporavka.

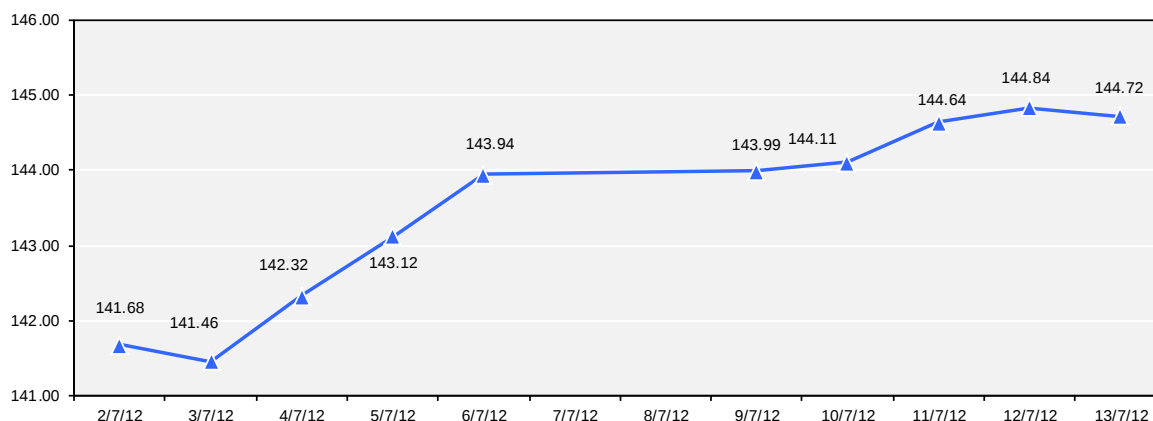
Značajni pokazatelji privredne aktivnosti SAD

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I. Indeks aktivnosti proizvodnog sektora (2. 7. 2012)	Jun	52,0	49,7	53,5
II. Broj novih radnih mesta bez sektora poljoprivrede (6. 7. 2012)	Jun	100.000	80.000	69.000
III. Broj nezaposlenih koji se prvi put javljaju sa zahtevom za socijalnu pomoć (12. 7. 2012)	Jul	372.000	350.000	374.000

Izvor: Bloomberg LP.

3.1. Državne obveznice Nemačke

Cena fjučersa na desetogodišnje nemačke obveznice



Izvor:
Bloomberg LP

Prinosi na nemačke državne obveznice pali su početkom prve nedelje izveštajnog perioda. Pad je bio posledica slabljenja optimizma posle Samita EU i navoda finske vlade. Na porast cena nemačkih državnih obveznica negativno je uticala i vest o povećanju stope nezaposlenosti u zoni evra na 11,1%. Narednog dana je ostvaren rast zbog očekivanja da će ECB uvesti ekspanzivnije mere monetarne politike, što se očekivalo i od Banke Engleske, FED-a i Centralne banke Kine. U sredu 4. jula, prinosi na nemačke državne obveznice su pali zbog povećane tražnje za sigurnijim oblicima aktive, a kao jedan od razloga navodi se pad indeksa sektora usluga u Nemačkoj ispod kritične vrednosti. Narednog dana, zbog odluke

Monetarnog odbora ECB-a, nemačke državne obveznice su beležile dalji pad stope prinosa. Jaku reakciju tržišta kasnije je podržala izjava predsednika ECB-a da se ne razmatra mogućnost uvođenja dodatnih vanrednih mera. Na rast cena nemačkih državnih obveznica uticala je i izjava sa sastanka ECB-a da je i dalje izražen rizik od dodatnog slabljenja privrede zone evra i preliivanja tenzija pojedinih zemalja EMU na realnu ekonomiju ove unije. Porastu neizvesnosti doprinela je izjava člana Izvršnog odbora ECB-a Jerga Asmusena da ne treba da postoji iluzija da ECB može jednim potezom da sredi evropsku privredu i finansijska tržišta, kao i da postoje granice njenih mogućnosti. Dodatni pritisak na pad stope prinosa nemačkih državnih obveznica izazvali su nestanak optimizma nakon prošlonedeljnog Samita EU, ali i loši makroekonomski pokazatelji iz SAD (pre svega broj novih radnih mesta bez sektora poljoprivrede, koji je bio znatno ispod očekivanja).

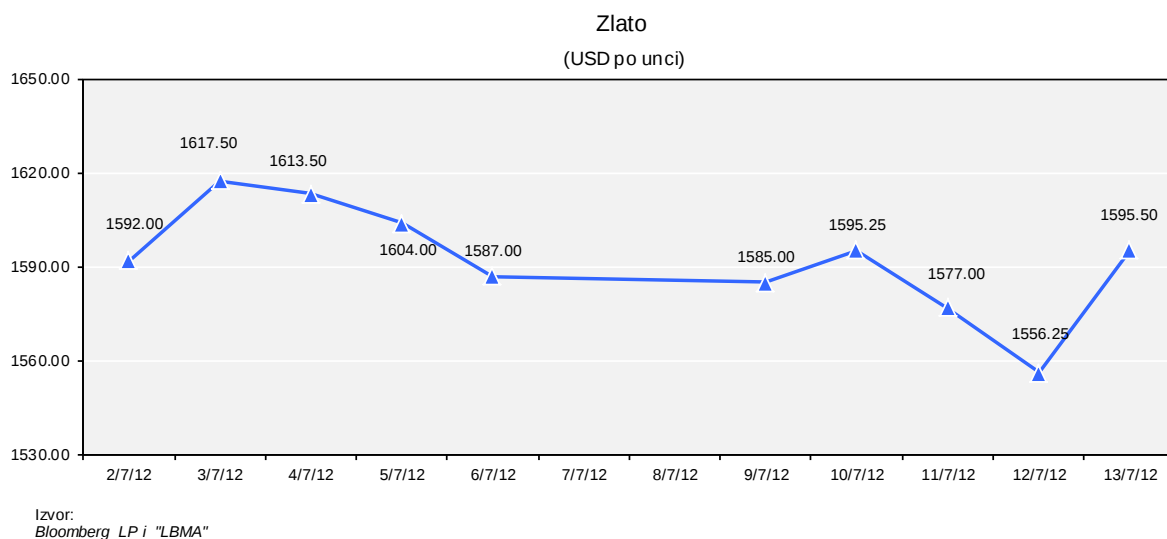
Početak druge nedelje izveštajnog perioda obeležio je vrlo blag rast cene nemačkih državnih obveznica, i pored izjave predsednika ECB-a da će, ako to bude bilo potrebno, nastaviti sa ekspanzivnom monetarnom politikom. U tom trenutku nemačke dvogodišnje državne obveznice su već drugi dan zaredom beležile negativne stope prinosa. Sledećeg dana nastavljen je trend rasta uprkos najavi nemačke kancelarke Angele Merkel da će Nemačka i ove godine ostvariti rast. Na rast su prvenstveno uticale najave da će 14 najvećih španskih banaka morati da urade stres-testove kako bi se kvalifikovale za pomoć. U sredu 11. jula zabeležen je novi rast cena nemačkih državnih obveznica, pre svega zbog najave da Grčka neće uspeti ove godine da prikupi predviđene 3,2 milijarde evra od privatizacije. Dalji rast cene nemačkih državnih obveznica zabeležen je i narednog dana, pre svega zbog toga što je rejting agencija *Moody's* smanjila kreditni rejting Italije sa A3 na Baa2. Dodatni pritisak je došao iz Grčke, gde se iz izveštaja Trojke moglo saznati da Grčka nije uspela da ostvari većinu dogovorenih mera štednje. Kraj celog izveštajnog perioda obeležio je pad cena nemačkih državnih obveznica. Na ovaj rast prinosa pozitivno je uticala konkretizacija mera za smanjenje fiskalnog deficita koje su izneli španski i italijanski zvaničnici.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti zemalja Evropske monetarne unije

	Period	Očekivan i podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I. Stopa nezaposlenosti u zoni evra, M/M (2. 7. 2012)	Maj	11,1%	11,1%	11,0%
II. PMI sektora usluga u Nemačkoj, M/M (4. 7. 2012)	Jun	50,3	49,9	50,3
III. Industrijska proizvodnja u zoni evra, M/M (12. 7. 2012)	Maj	0,0%	0,6%	-1,1%

Izvor: *Bloomberg LP*.

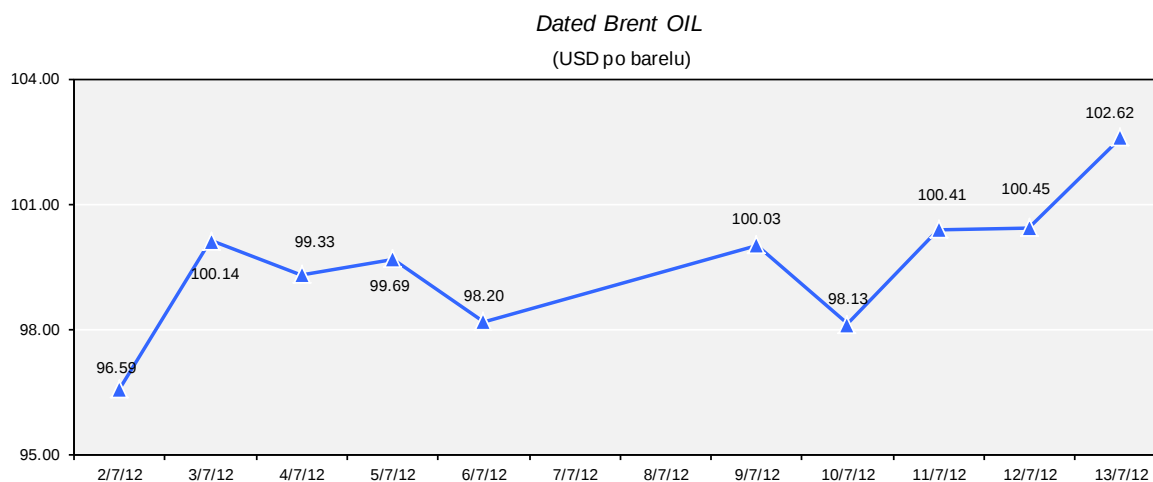
4. Zlato



Blag pad cene zlata i mali obim trgovanja zabeleženi su početkom izveštajnog perioda. Iščekivanje odluka ECB-a i izveštaja o kretanju radne snage u SAD, za koji se verovalo da će pokazati stagnaciju američke privrede, uticali su na takvo kretanje cene zlata. Narednog dana, cena zlata je dostigla nivo od 1.617,50 US\$/oz, što predstavlja rast od 1,60% i najvišu cenu u prvoj nedelji izveštajnog perioda. Rast cene rezultat je i tržišnih očekivanja da će vodeće centralne banke doneti dodatne monetarne olakšice. U sredu 4. jula ponovo je zabeleženo relativno mirovanje cene zlata uz mali obim trgovanja, jer su finansijska tržišta u SAD bila zatvorena zbog obeležavanja državnog praznika. Narednog dana cena je pala za 0,59% – na 1.604,00 US\$/oz, prevashodno zbog donetih mera ECB-a koje nisu u potpunosti ispunile očekivanja investitora. To je dovelo do slabljenja valutnog para EUR/USD i smanjenja tražnje za zlatom zbog relativnog poskupljenja zlata za investitore. Poslednjeg dana prve nedelje izveštajnog perioda, uprkos početnom rastu nakon objavljivanja lošijih podataka s tržišta rada u SAD, cena zlata je ipak opala za 1,06% i prvu nedelju završila na nivou od 1.587,00 US\$/oz.

Zbog nestabilnosti i neizvesnosti u EMU, cena zlata je početkom druge nedelje izveštajnog perioda porasla. Investitori su se odlučili za veće ulaganje u zlato, s obzirom na njegovo svojstvo aktive sigurnosnog utočišta. Međutim, konstantno jačanje dolara u odnosu na evro tokom posmatranog perioda rezultirali su manjom tražnjom investitora za ovim plemenitim metalom i pritiskom da cena zlata padne na kraju dana. Kako su signali sa sastanka FOMC-a u vezi s dodatnim kvantitativnim olakšicama bili nejasni, a dodatne mere nisu bile preduzimane, cena zlata je opadala do četvrtka 12. jula, kada je dostigla najnižu vrednost u posmatranom periodu – 1.556,25 US\$/oz. U petak 13. jula cena zlata je porasla (na vrednost od 1.595,5 US\$/oz, što je dnevna promena od 2,52%), kada je evro ojačao u odnosu na dolar. To je zlato učinilo relativno jeftinijim, pa je i potražnja za ovom aktivom bila povećana.

5. Nafta



Izvor:
Bloomberg LP

Loši makroekonomski podaci iz Evrope i Azije koji su ukazivali na naglo usporavanje svetske privrede i manju tražnju za energentima uticali su na pad cene sirove nafte početkom prve nedelje izveštajnog perioda. Ovakvi podaci uspeali su da nadjačaju efekte embarga EU na izvoz sirove nafte iz Irana, koji je stupio na snagu dan ranije (dnevni izvoz sirove nafte Irana pao je na najniži nivo još od 1989. godine). U utorak 3. jula zabeležen je najveći skok i najveća cena sirove nafte u prvoj nedelji izveštajnog perioda – od 3,68% na nivo od 100,14 US\$/bbl. Ovaj rast je bio posledica loših vesti sa strane ponude, i to prvenstveno zbog straha da će Iran zatvoriti Hormuzov moreuz (kroz koji prolazi petina svetske proizvodnje nafte) i štrajka radnika u naftnoj i gasnoj industriji u Norveškoj (osmi najveći svetski izvoznik nafte). Narednog dana pažnja je ponovo vraćena na loše pokazatelje aktivnosti svetske privrede, pa je cena nafte pala. Obim trgovanja je bio mali budući da su finansijska tržišta u SAD bila zatvorena zbog obeležavanja državnog praznika. Četvrtak 5. jul obeležile su mere centralnih banaka EU, Velike Britanije i Kine, što je izazvalo skok cena sirove nafte, i pored pokazatelja iz SAD o ostvarenjima uslužnog sektora, koji je pao na najniži nivo još od početka 2010. godine. Na kraju prve nedelje izveštajnog perioda cena sirove nafte je znatnije pala (za 1,49%) i završila na nivou od 98,2 US\$/bbl. Pad je posledica loših izveštaja o radnoj snazi u SAD koji su osnažili verovanja o usporavanju svetske privrede i smanjenju tražnje za ovim energentom. Tokom petka su održani pregovori između predstavnika norveške naftne industrije i radničkih sindikata, a dalji sastanci o prekidu štrajka su zakazani za nedelju. Štrajk je smanjio proizvodnju sirove nafte za 13%, a prirodnog gasa za 4%.

Cena sirove nafte je porasla tokom druge nedelje izveštajnog perioda uprkos manjem ekonomskom rastu u SAD i EU, manjoj inflaciji u Kini, većem padu narudžbine osnovnih sredstava u Japanu i ublažavanju pretnji Irana da će blokirati Hormuzov moreuz. Glavni pritisak na rast cene sirove nafte došao je iz Norveške, jer ni nakon tri nedelje dogovor između predstavnika naftne industrije i radničkih sindikata nije postignut. Na rast cene nafte su uticala i očekivanja da će Kina nastaviti s monetarnom ekspanzijom kako bi stimulisala ekonomski rast. Narednog dana cena sirove nafte je pala za 1,90%, na nivo od 98,3 US\$/bbl, pošto je norveška vlada naredila prestanak štrajka (norveški zakon omogućava vladi da prisilno vrati radnike na posao) u naftnoj industriji. Dodatni pritisak na smanjenje cene sirove nafte izazvao je podatak da je Kina u junu uvezla manje sirove nafte nego u maju (ovaj podatak se uzeo kao indikator usporavanja kineske privrede). U sredu 11. jula cene sirove nafte je ponovo porasla (2,32%) na nivo od 100,41 US\$/bbl. Ovaj rast cene bio je u skladu s procenama da će ukupna proizvodnja s četiri glavne bušotine u Severnom moru tokom avgusta pasti na najniži nivo, kao i u skladu s nejedinstvenim stavom povodom daljih mera FED-a objavljenih u izveštaju sa sastanka FOMC-a. Narednog dana cena sirove nafte je nastavila blago da raste zbog strahovanja oko sigurnosti snabdevanja sirovom naftom iz Severnog mora i Irana i većeg nego očekivanog pada zaliha sirove nafte u SAD. Kraj druge nedelje izveštajne nedelje obeležio je skok cene od 2,16%, na nivo od 102,26 US\$/bbl, što ujedno predstavlja i najvišu cenu tokom celog dvonedelnog izveštajnog perioda. Glavni pokretač rasta cena sirove nafte bio je podatak da je međugodišnji rast BDP-a u drugom tromesečju u Kini bio iznad očekivanja. Ovaj

podatak umirio je bojazan investitora da dolazi do usporavanja privredne aktivnosti Kine i uspeo je da nadjača negativne pritiske koji nastaju zbog embarga na iransku naftu, strahovanja oko stabilnosti proizvodnje nafte u Severnom moru i blagog pada tražnje za naftom u Kini u junu na međugodišnjem nivou. Tokom celog izveštajnog perioda cena sirove nafte je porasla za 5,79% na dvonedeljenom nivou.

6. Prognoze

6.1. Prognoze kretanja kursa EUR/USD

	Q3 2012.	Q4 2012.	Q1 2013.	Q2 2013.	Q4 2013.	Q4 2014.	Q4 2015.	Q4 2016.
Maksimum	1,40	1,35	1,37	1,38	1,40	1,45	1,47	1,43
Medijana	1,23	1,23	1,23	1,25	1,25	1,28	1,29	1,23
Minimum	1,15	1,12	1,06	1,08	0,95	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>	1,30	1,35	1,28	1,35	1,38	1,30	1,20	1,20
<i>Morgan Stanley</i>	1,24	1,19	1,15	1,19	1,24	-	-	-
<i>Nordea Bank</i>	1,20	1,20	1,15	1,10	1,00	-	-	-
<i>HSBC</i>	1,30	1,35	1,37	1,38	1,40	-	-	-
<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>	1,21	1,24	1,30	1,34	-	-	-	-
<i>RBS</i>	1,29	1,27	1,24	1,21	1,20	-	-	-
<i>Wells Fargo</i>	1,25	1,23	1,21	1,20	1,18	-	-	-

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>	0,10	0,50	1,40
II. <i>Commerzbank</i>	0,05	0,50	1,60
III. <i>Barclays bank London</i>	0,05	0,05	1,50

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	0,70	1,60
II. <i>Commerzbank</i>	0,30	0,80	1,70
III. <i>Barclays bank London</i>	0,25	0,80	1,25

Izvor: Bloomberg LP.

Izveštaj izradili:
Maja Grbović
Luka Đorđević