



NARODNA BANKA SRBIJE

**SEKTOR ZA DEVIZNE POSLOVE
ODELJENJE ZA UPRAVLJANJE DEVIZNIM REZERVAMA**

**PREGLED DEŠAVANJA NA SVETSKOM
FINANSIJSKOM TRŽIŠTU
16 – 27. jula 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.	5. 9. 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.	\

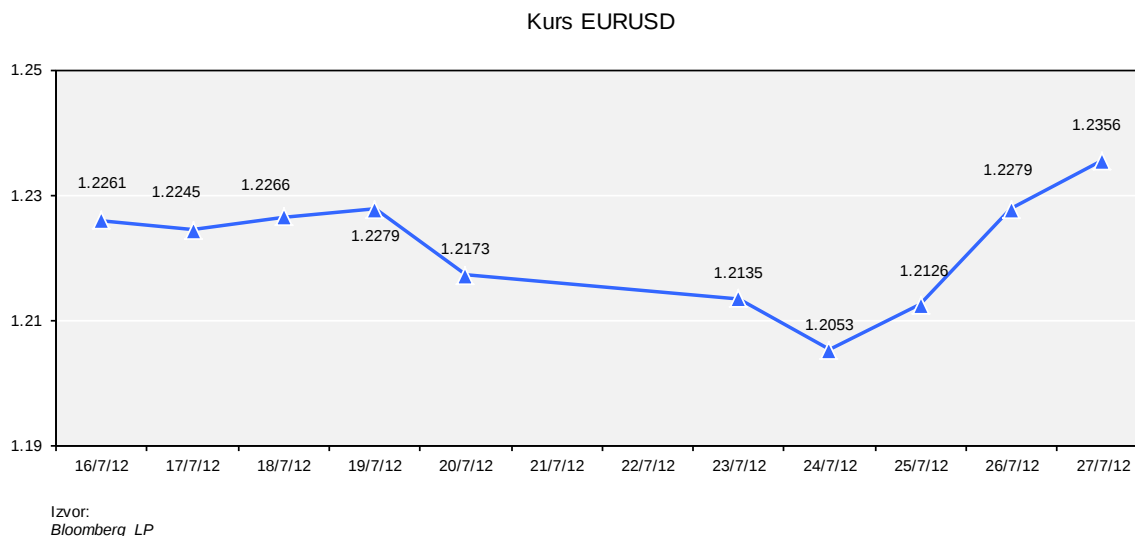
Izvor: Bloomberg LP.

Početkom izveštajnog perioda oči investitora su bile uperene prema SAD i njenim makroekonomskim podacima. Svi objavljeni indeksi su zabeležili pad, a kao najznačajniji izdvajamo indeks maloprodaje koji je neočekivano pao za 0,5% (očekivan je rast od 0,2%). Ponedeljak su obeležile i izjave koje su došle iz MMF-a, koji je smanjio prognozu za svetski privredni rast sa 4,1% (koliko je procenjeno u aprilu) na 3,9% za 2013. godinu. Prognoza za 2012. godinu je ostala nepromenjena na 3,5%. Po izjavi člana upravnog odbora ECB-a Asmunse ECB je spreman za ulogu supervizora banaka zone evra, kao i da Evropski stabilizacioni mehanizam (*ESM*) može biti dobra osnova za stvaranje centralnog budžeta za zonu evra. Usled postignutog dogovora između Španije i Finske po pitanju koleterala sve prepreke za sprovođenje programa pomoći španskim bankama od strane *EFSF*-a su nestale. Nasuprot ovim pozitivnim vestima stajala je izjava italijanskog premijera Montija da postoje ozbiljne opasnosti da autonomni region Sicilija bankrotira. Međutim, ovu izjavu demantovali su sicilijanski guverner i agencija *Fitch*. Sa druge strane Atlantika investitori su pomno pratili izjavu predsednika *FED*-a Bernanke tražeći sigurnije navode da će *FED* sprovesti treću rundu kvantitativnih olakšica u skorije vreme. Međutim, Bernanke u svom govoru nije izneo nove informacije i stavove, uz izjavu da treća runda kvantitativnih olakšica i dalje postoji kao mogućnost zbog i dalje slabog rasta i visoke nezaposlenosti. U sredu, 18. jula 2012. godine, govoreći o problemima u EMU nemačka kancelarka Merkel je izjavila da konstrukcija programa za spašavanje zone evra ne može da garantuje uspeh, ali da veruje da će, nasuprot svim poteškoćama, uspeti da tu uniju sačuvaju. Pozitivan podatak iz SAD je bila stopa rasta započetih gradnji stambenih objekata (*Housing Starts*), koji je značajno premašio očekivanja i tako se našao na najvišem nivou od oktobra 2008. godine. Prema *FED*-ovoj Bež knjizi američka privredna aktivnost je beležila skroman rast tokom juna i taj rast je nastavljen i početkom jula, premda manji nego što je bilo navedeno u prethodnom izveštaju. Kao značajnu, izdvajamo i vest da je Centralna banka Kanade smanjila svoju prognozu rasta kanadskog BDP-a za 2012. godinu na 2,1% (naspram 2,4% koliko je predvidela u aprilu). Narednog dana negativni impuls je došao sa izjavom nemačkog ministra finansija Šojblea da i sama najava narušavanja održive solventnosti Španije može dovesti do domino efekta pogoršanja finansijske stabilnosti evro zone. Agencija *Fitch* je potvrdila kreditni rejting Italije na A- sa negativnim izgledima, uz napomenu da je vlada pokazala konstantnu posvećenost smanjenju fiskalnog deficita i javnog duga. U SAD je bilo objavljeno nekoliko negativnih podataka. Pokazatelj broja nezaposlenih koji se prvi put javljaju sa zahtevom za socijalnu pomoć (*Initial Jobless Claims*) je bio znatno lošiji od očekivanja. Manje od očekivanih vrednosti zabeležili su pokazatelji prodaje postojećih stambenih objekata (*Existing Home*

Sales), kao i indeks vodećih indikatora (*Leading Indicators*) koji ukazuju na negativne izgledе privrede SAD. Nasuprot ovome, objavljeni su bolji nego očekivani poslovni rezultati velikih kompanija, pre svega tehnološkog sektora. U petak, 20. jula 2012. godine, španski ministar finansija Montoro je izjavio da su predviđanja da će se španski BDP smanjiti za 0,5% umesto predviđenog rasta od 0,2%. Takođe, prema pisanju El Pais-a, španske oblasti među kojima su i Valensija, Katalonija i Mursija će zatražiti državnu pomoć. ECB je najavio da od 25. jula 2012. godine više neće prihvatati grčke državne obveznice (kao i druge HoV garantovane od strane grčke države), kao i da će konačno mišljenje dati po uvidu u izveštaj Trojke. Ponovo je otvorena mogućnost bankrota Grčke već u septembru jer su se pojavile procene da će Grčkoj biti potrebno dodatnih 10-50 mlrd. evra. S obzirom da postoji realna opcija da MMF ta sredstva ne odobri Grčkoj iz grčke vlade stižu najave o dodatnim merama štednje.

Početak druge nedelje izveštajnog perioda obeležile su loše vesti iz zone evra. Agencija *Moody's* je promenila izgledе za održanje kreditnog rejtinga Nemačke, Holandije i Luksemburga na negativne i potvrdila stabilne izgledе najvišeg rejtinga (Aaa) Finske. U izveštaju agencije se navodi da povećanje verovatnoće izlaska Grčke iz EMU i povećanje zajedničke pomoći za druge članice EMU vrši pritisak na članice sa najboljim rejtingom. Sa druge strane, nemački ministar finansija je kritikovao agenciju *Moody's* da suviše naglašava kratkoročne rizike i dodao da će Nemačka zadržati status „sigurne luke“ i predvodnika EMU. Tokom dana Španija je uvela tromesečnu zabranu „*short selling*“ prodaje na sve akcije na španskim berzama, dok je istu meru, samo na ograničen broj instrumenata i rok od 7 dana, uvela i Italija. Narednog dana objavljeni su podaci o proizvodnoj aktivnosti i sektoru usluga u Nemačkoj (*PMI Manufacturing* i *PMI Services*) koji su bili ispod tržišnih očekivanja što ukazuje na smanjenje nemačke privredne aktivnosti. U sredu, 25. jula 2012. godine, indeks poslovne klime (*IFO Business Climate*) u Nemačkoj je već treći mesec u padu i prema objavljenim podacima našao se ispod očekivanih vrednosti ukazujući da Nemačka sve više oseća posledice krize unutar EMU. U toku dana objavljen je i podatak o padu britanskog BDP-a za 0,7% na kvartalnom nivou što je veći pad u odnosu na prethodni kvartal i očekivanja analitičara. Najveći pokretač tržišnih kretanja tokom četvrtka, 26. jula 2012. godine, bila je izjava predsednika ECB-a Dragija koji je izjavio da je ECB, u okviru svog mandata, spremna da učini sve što je potrebno kako bi sačuvala evro, s naglaskom da će eventualne preduzete mere biti sasvim dovoljne. U okviru svog govora on je dodao da troškovi pozajmljivanja pojedinih članica zone evra spadaju u mandat ECB-a u onoj meri u kojoj narušavaju funkcionisanje transmisioh mehanizama monetarne politike ECB-a. Ova izjava je pospešila očekivanja tržišnih učesnika da će ECB na sledećem sastanku doneti odluku da ponovo otpočne otkup državnih obveznica članica EMU. Dodatne pozitivne vesti došle su iz Grčke gde je vlada postigla dogovor sa delegacijom Trojke oko dodatnog smanjenja duga u iznosu od 11,5 milijardi evra i to kroz povećanu prodaju državne imovine i drastično smanjenje državne potrošnje. U Nemačkoj je objavljeno istraživanje *GfK* instituta po kome je poverenje potrošača u Nemačkoj za avgust neočekivano poraslo. S druge strane Atlantika broj porudžbina trajnih potrošnih dobara (*Durable Goods Orders*) takođe je porastao, a broj ljudi koji se po prvi put javljaju za socijalnu pomoć (*Initail Jobless Claims*) bio je manji od očekivanja, što je pozitivno uticalo na svetska finansijska tržišta. Narednog dana nemačka kancelarka Merkel i francuski predsednik Oland su izrazili zajedničku posvećenost njihovih zemalja održanju zone evra i preduzimanju svih neophodnih koraka kako bi se to i ostvarilo. Kao najava konkretnih mera stigla je izjava visokog zvaničnika zone evra Junkera koji je potvrdio da se *EFSF* i ECB spremaju za hitan otkup obveznica, ali da nije odlučeno šta će se tačno raditi. Agencija za kreditni rejting *S&P* potvrdila je AAA rejting Velike Britanije sa stabilnim izgledima zbog njenih mogućnosti da apsorbuje negativne šokove, sprovede fiskalnu konsolidaciju i ojača ekonomiju nakon 2012. godine.

2. Kurs EUR/USD

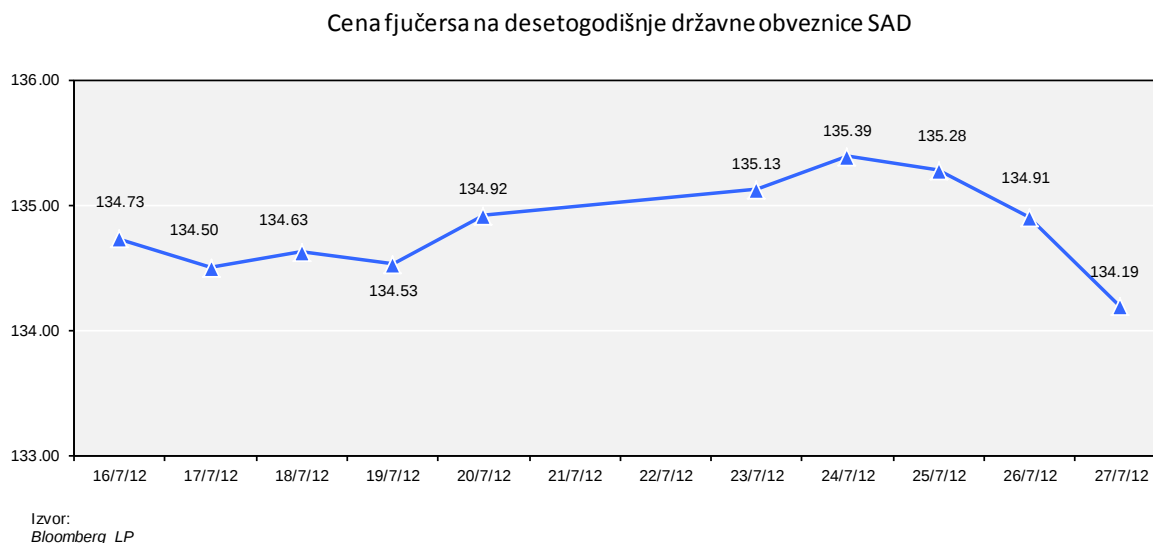


Početkom prve nedelje izveštajnog perioda vrednost evra je mirovala u odnosu na američki dolar. Prvog dana izveštajnog perioda, valutni par EURUSD je zabeležio mali rast vrednosti nakon što su objavljeni makroekonomski podaci za privredu SAD-a. Naime, indeks maloprodaje je zabeležio neočekivani pad vrednosti od 0,5% što je uticalo na slabljenje američkog dolara u odnosu na evro. Narednog dana, valutni par je zabeležio veću volatilnost. U toku dana vrednost evra je u odnosu na američki dolar pala za 1%, ali se krajem dana vratila na početni nivo. Ovaj pad bio je izazvan govorom predsedavajućeg *FED*-om Bernankeom, koji nije izneo nove informacije osim da treća runda kvantitativnih olakšica i dalje postoji kao mogućnost ukoliko nezaposlenost ostane na visokom nivou i privreda ne zabeleži znatniji rast. Na slabljenje evra uticala je i izjava italijanskog premijera Montija da postoje ozbiljne opasnosti da autonomni region Sicilija bankrotira. Međutim, ovu izjavu su demantovali sicilijanski guverner i agencija za kreditni rejting *Fitch*. Nakon saopštenja Evropske Komisije da će program pomoći Španiji biti korišćen samo za dokapitalizaciju banaka, i izjave nemačkog ministra finansija Šojbla da bi najave o nesolventnosti Španije mogle dovesti do narušavanja finansijske stabilnosti zone evra, evro je tokom četvrtka, 19. jula 2012. godine, inicijalno oslabio. Ali nakon objavljenih negativnih podataka sa tržišta rada i tržišta nekretnina u SAD inicijalna depresijacija evra u odnosu na američki dolar je izbrisana. Međutim, krajem prve nedelje izveštajnog perioda nepovoljne vesti iz EMU dovele su do pada vrednosti evra u odnosu na američki dolar. Ponovo je bilo pokrenuto pitanje bankrota Grčke (prema nekim predviđanjima moguća već u septembru) dok je Španija objavila da će njihov BDP zabeležiti pad od 0,5% kao i da će španske oblasti Valensija, Katalonija i Mursija zatražiti državnu pomoć.

Trend pada vrednosti evra u odnosu na američki dolar je nastavljen i početkom druge nedelje izveštajnog perioda. Agencija *Moody's* je početkom nedelje promenila izgleda za održanje kreditnog rejtinga Nemačke, Holandije i Luksemburga na negativne, objašnjavajući da povećanje verovatnoće da Grčka izađe iz EMU i povećanje zajedničke pomoći drugim članicama EMU vrše pritisak na članice sa najboljim rejtingom. U utorak, 24. jula 2012. godine, je objavljen podatak o proizvodnji dobara i usluga u Nemačkoj koji je bio ispod tržišnih očekivanja, što je negativno uticalo na vrednost evra u odnosu na američki dolar, nastavivši negativan trend. Međutim, od sredine nedelje evro je konstantno beležio rast vrednosti u odnosu na američki dolar. Vesti koje su uticale na to su uglavnom dolazile iz EMU. Najveći uticaj je imala izjava predsednika ECB-a Dragija da je ECB spremna da učini sve što je potrebno kako bi sačuvala evro i naglasio da će preduzete mere biti dovoljne. Takođe, na sastanku visokih zvaničnika Grčke i Trojke postignut je dogovor u vezi sa dodatnim merama štednje u vrednosti od 11,5 mlrd. evra. Uz to je u Nemačkoj je bilo objavljeno istraživanje *GfK* instituta prema kome je poverenje potrošača za avgust u Nemačkoj neočekivano poraslo. Na kraju prve nedelje izveštajnog perioda valutni par EURUSD je imao vrednost 1,2356 beležeći rast od 1,5% na nedeljnom nivou.

3. Tržište hartija od vrednosti

3.1. Državne obveznice SAD



Državne obveznice SAD zabeležile su rast cena početkom prve nedelje izveštajnog perioda. Glavni pokretač dešavanja na tržištu bili su objavljeni podaci za privredu SAD. U ponedjeljak, 16. jula 2012. godine objavljen je podatak o indeksu maloprodaje koji je zabeležio neočekivani pad od 0,5% što je uticalo na rast cena američkih državnih obveznica. Narednog dana je došlo do blagog pada cena državnih HoV nakon što je saopšten podatak o industrijskoj proizvodnji (*Industrial Production*) za američku privredu. Beležeći rast u odnosu na prethodni period, ovaj podatak je ukazao na rast privredne aktivnosti. Sredinom nedelje cene američkih državnih obveznica su mirovale, bez veliki promena. Tokom tog perioda bilo je i pozitivnih i negativnih podataka o američkoj privredi. Podatak o stopi rasta započetih gradnji stambenih objekata (*Housing Starts*) u SAD-u, koji je objavljen 18. jula 2012. godine, je bio znatno iznad očekivanja i našao se na najvišem nivou još od oktobra 2008. godine. Pokazatelj broja nezaposlenih koji se prvi put javljaju sa zahtevom za socijalnu pomoć (*Initial Jobless Claims*) je takođe bio znatno iznad očekivanja. Manje od očekivanih vrednosti zabeležili su pokazatelji prodaje postojećih stambenih objekata (*Existing Home Sales*), kao i indeks vodećih indikatora (*Leading Indicators*) koji su ukazivali na negativne izglede privrede SAD. Poslednjeg dana prve nedelje izveštajnog perioda u prvom planu je bio rast cena državnih obveznica SAD usled nepovoljnih vesti iz EMU o eventualnom bankrotu Grčke i najave Španije o padu njihovog BDP-a za 0,5%.

Pad prinosa, odnosno rast cena američkih državnih obveznica se nastavio i početkom druge nedelje izveštajnog perioda uglavnom zbog negativnih vesti koje su pristizale iz EMU. Međutim, ovaj trend rasta cena je prekinut u utorak, 25. jula 2012. godine, iako je objavljeno nekoliko negativnih podataka za tržište nekretnina u SAD. Naime, i pored negativnog efekta koje su imali indeks aplikacija za hipotekarne kredite (*MBA Mortgage Applications*) i broj prodatih novih stambenih jedinica (*New Home Sales*), koji su bili ispod tržišnih očekivanja, glavni pokretač cena državnih HoV SAD su bile političke vesti. Tog dana američki Senat je usvojio plan vladajuće demokratske partije da se produži većina poreskih olakšica koje je uvela prethodna administracija, što je dovelo do političke stabilnosti i pada cena američkih državnih obveznica. Pozitivne vesti za američku privredu su objavljene u četvrtak, 26. jula 2012. godine, kada je saopšten broj porudžbina trajnih potrošnih dobara (*Durable Goods Orders*). Ovaj podatak je zabeležio rast od 1,6% nasuprot očekivanoj stagnaciji. Još jedna pozitivna vest za američku privredu je došla sa tržišta rada gde je broj ljudi koji se po prvi put javljaju za socijalnu pomoć (*Initial Jobless Claims*) bio manji nego što se očekivalo, te je trend pada cena američkih državne obveznice nastavljen do kraja druge nedelje izveštajnog perioda. Na pad cena državnih obveznica SAD krajem nedelje povoljno su uticale i vesti iz EMU, gde su evropski zvaničnici dali jasna uverenja da će učiniti sve kako bi unija opstala i kako bi što pre izašla iz krize.

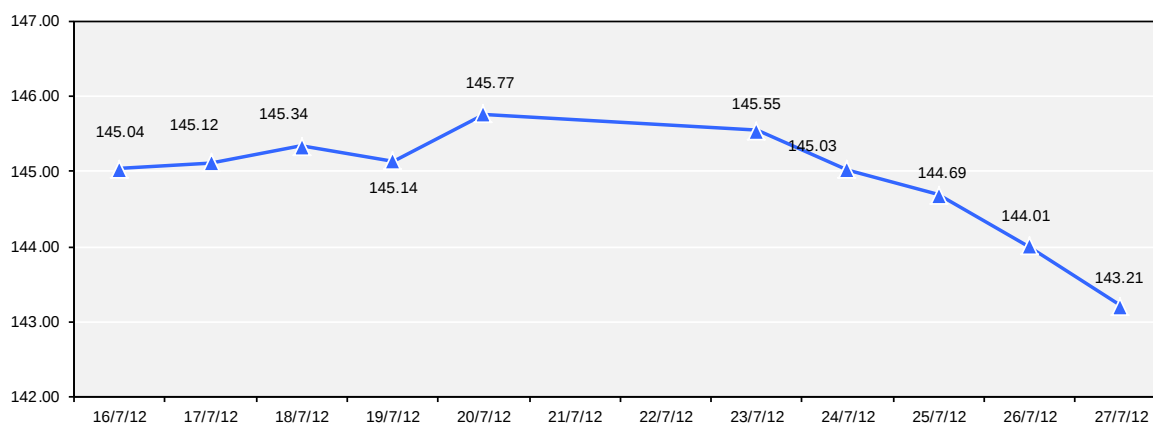
Značajni pokazatelji privredne aktivnosti SAD

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I. Indeks industrijske proizvodnje (17. 7. 2012)	Jun	0,3%	0,4%	-0,1%
II. Broj započetih izgradnji stambenih objekata (18. 7. 2012)	Jun	745.000	760.000	708.000
III. Broj nezaposlenih koji se prvi put javljaju sa zahtevom za socijalnu pomoć (26. 7. 2012)	Jul	380.000	353.000	386.000

Izvor: Bloomberg LP.

3.2. Državne obveznice Nemačke

Cena fjučersa na desetogodišnje nemačke obveznice



Izvor:
Bloomberg LP

Rast cena desetogodišnjih nemačkih obveznica obeležio je početak prve nedelje izveštajnog perioda. Dominantan uticaj na ovakvo kretanje cene nemačkih državnih obveznica došao je sa izjavom Kristijana Nojera, člana izvršnog odbora ECB-a, koji je rekao da hitno treba osnovati bankarsku uniju, sa ciljem da se prekine začarani krug između država i banaka zato što ECB ne može da nastavi sa otkupom državnih obveznica i obezbeđivanjem likvidnosti banaka u nedogled. Dalji negativni pritisci došli su sa izjavom italijanskog premijera Montija koji je izrazio veliku zabrinutost da će autonomni region Sicilija bankrotirati iako su guverner Sicilije i agencija *Fitch* negirali ove navode. U sredu, 18. jula 2012. godine, trend rasta cena nemačkih obveznica je nastavljen usled izjava evropskih zvaničnika. Nemačka kancelarka Merkel je izjavila da iako ne može da garantuje uspeh programa za spašavanje zone evra, ona veruje da će uspeti da sačuvaju EMU. Italijanski ministar finansija Grili je u svom govoru pozvao evro zonu na dodatne korake jer mere koje su do sada preuzete od strane EU jesu značajne, ali nedovoljne kako se može videti iz trenutne nestabilnosti tržišta. Narednog dana zabeležen je pad cene nemačkih državnih obveznica prevashodno zbog odluke donjeg doma nemačkog parlamenta da odobri finansijsku pomoć španskim bankama. Pozitivan impuls je došao i iz *Fitch*-a koji je potvrdio A- kreditni rejting Italiji sa negativnim izgledima uz izjavu da je italijanska vlada pokazala posvećenost ka smanjivanju budžetskog deficita i javnog duga. Kraj prve nedelje izveštajnog perioda obeležio je ponovni rast cene nemačkih državnih obveznica. Takvo kretanje bilo je posledica izjave španskog ministra finansija Montoroa koji je smanjio predviđanja kretanja španskog BDP-a u 2013. godini, kao i pisanje *El Pais*-a da

će španske pokrajne tražiti državnu pomoć. Negativne vesti su došle i iz Grčke. Sa jedne strane, ECB je najavio da više neće prihvatati grčke državne obveznice (ili druge HoV za koje garantuje grčka država) kao kolateral. Sa druge strane su stigle procene da će Grčkoj biti potrebno dodatnih 10-50 milijardi evra i dodatno vreme za sprovođenje reformi, ali da postoji realna šansa da MMF ta sredstva neće odobriti Grčkoj i da se s tim u vezi očekuje da Grčka uvede nove mere štednje.

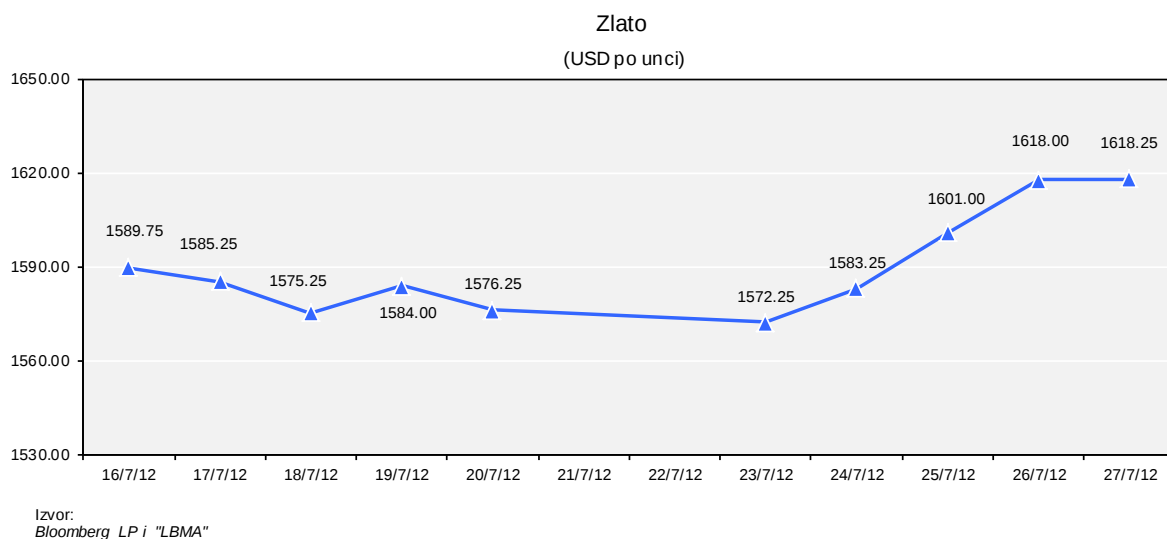
Tokom cele druge nedelje izveštajnog perioda beležen je pad cena nemačkih državnih obveznica. Početni impuls predstavljala je promena izgleda za održanje AAA kreditnog rejtinga Nemačke, Holandije i Luksemburga koju je dala agencija *Moody's* u ponedeljak, 23. jula 2012. godine. Kao razlozi za takav nalaz navode se povećanje verovatnoće izlaska Grčke iz EMU kao i veći pritisak izazvan povećanjem zajedničke pomoći za druge članice EMU. Čak ni izjava nemačkog ministra finansija da će Nemačka ostati „sigurna luka“ i motor EU nije uspeła da preokrene ovakav trend. Loš podatak o kretanju španskog BDP-a (zabeležen je pad u drugom kvartalu od 0,4%) ublažio je pad cena nemačkih obveznica tog dana. Narednog dana zabeležen je pad cena nemačkih obveznica uprkos lošijim podacima od očekivanih o proizvodnji dobara i uslugama (*PMI Manufacturing* i *PMI Services*) i izjava analitičara da je ovakav tempo kontrakcije nemačke privrede jako zabrinjavajući. U sredu, 25. jula 2012. godine, pad cena nemačkih državnih obveznica bio je posledica izjave člana upravnog odbora ECB-a Novotnija da postoje jaki razlozi zbog kojih bi *ESM* fond trebalo da dobije bankarsku licencu. Ovaj pad cena nemačkih državnih obveznica bi bio i veći da se indeks poslovne klime (*IFO Business Climate*) nije našao ispod očekivanja vrednosti, nastavljajući tromesečni pad. Narednog dana pokretači daljeg pada cena nemačkih obveznica su bile izjava predsednika ECB-a Dragija o potpunoj privrženosti ECB-a opstanku evra, dogovor grčke vlade i predstavnika Trojke o dodatnim smanjenjima grčkog duga i istraživanje *GfK* instituta po kome je poverenje potrošača za avgust u Nemačkoj neočekivano poraslo. Na kraju izveštajnog perioda nemačka kancelarka Merkel i francuski predsednik Oland su u zajedničkoj izjavi izrazili posvećenost njihovih zemalja održanju zone evra i preduzimanju svih neophodnih koraka radi opstanka ove unije. Konkretizacija prethodno pomenute posvećenosti došla je kroz izjavu jednog od visokih zvaničnika zone evra Junkera koji je potvrdio da se *EFSF* i ECB spremaju za hitan otkup obveznica, ali uz ogradu da još uvek nije odlučeno šta će se tačno raditi. Ove izjave dodato su doprinele padu cena nemačkih državnih obveznica.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti zemalja Evropske monetarne unije

	period	očekivani podatak	aktuelni podatak	prethodni podatak
I Zew indeks ekonomskog poverenja u zoni evra, M/M (17. 7. 2012.)	Jul	-	-22,3	-20,1
II <i>PMI</i> indeks proizvodne aktivnosti u Nemačkoj, M/M (24. 7. 2012.)	Jul	45,1	43,3	45,0
III <i>GfK</i> poverenje potrošača u Nemačkoj, M/M (26. 7. 2012.)	Avgust	5,8	5,9	5,8

Izvor: Bloomberg LP.

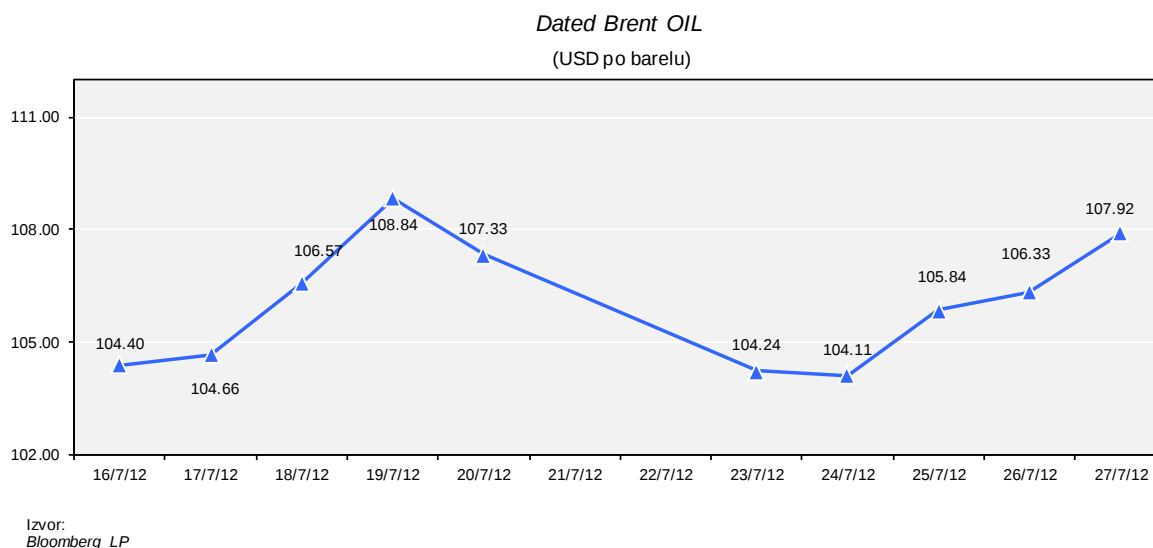
4. Zlato



Uprkos slabljenju američkog dolara u odnosu na evro (zbog objavljenih lošijih od očekivanih makroekonomskih podataka privrede SAD) i smanjenih predviđanja MMF po pitanju rasta svetske privrede u 2013. godini cena zlata je zabeležila blagi pad na početku prve nedelje izveštajnog perioda. Pad je nastavljen i nakon govora predsednika *FED*-a Bernankea. Investitori su bili nezadovoljni jer se predsednik *FED*-a suzdržao od objavljivanja konkretnih novih mera pomoći privredi SAD. U sredu, 18. jula 2012. godine, i treći dan za redom cena zlata je zabeležila pad (najveći u toku prve nedelje izveštajnog perioda od 0,631%), a kao posledica većeg od očekivanog rasta broja započetih gradnji stambenih objekata u SAD (koji je na najvećem nivou još od oktobra 2008. godine). Ovaj podatak je ublažio zabrinutost za privredu SAD-a. Narednog dana, nakon tri dana pada, cena zlata je zabeležila rast usled slabljenja dolara (zbog loših podataka sa tržišta rada koji povećavaju mogućnost nove runde kvantitativnih olakšica) i porasta cena berzanskih roba usled rasta geopolitičkih tenzija na Bliskom Istoku. Kina, kao najveći svetski potrošač i proizvođač zlata, predlaže proširenje trgovine svim plemenitim metalima na njenom lokalnom tržištu. Taj potez trgovci zlatom vide kao korak ka ispunjenju njene vajkadašnje želje da Peking, uz London i Njujork, postane jedan od najvažnijih centara za trgovinu zlatom. Na kraju izveštajne nedelje cena zlata je zabeležila novi pad uprkos podatku da je Rusija u junu povećala svoje zlatne rezerve za 6,2 tone. Glavni negativni pritisak je došao iz Evrope gde je Španija smanjila svoja predviđanja vezana za stope rasta u 2013. godini, kao i najava da će nekoliko oblasti u Španiji tražiti pomoć od države. Još jedan podatak koji je uticao na pad cene zlata je i dalje niska tražnja Indije za zlatom.

Najnižu cenu u posmatranom periodu (1.572,25 US\$/oz) zlato je zabeležilo u ponedeljak, 23. jula 2012. godine. Ovaj pad je izazvan, uprkos istorijski uočenim relacijama i svojstva zlata kao sigurnog utočišta, zbog pojačanih strahova investitora zbog dužničke krize u EU (posebno Španije), pada vrednosti berzanskih indeksa i pada cene sirove nafte. Dodatni pritisak na pad cene zlata u ponedeljak izazvala je i dalje prisutna slaba tražnja Indije i Kine za zlatom. Narednog dana, a usled najava da će Grčkoj biti potrebno dodatno restrukturiranje, kao i pada vrednosti berzanskih indeksa drugi dan za redom, cena zlata je otpočela trend rasta koji će se zadržati do kraja izveštajnog perioda. U sredu, 25. jula 2012. godine, zabeležen je najveći rast cene zlata, od 1,12%. Ovaj rast cene zlata je posledica slabljenja američkog dolara u odnosu na evro i veće tražnje investitora koji žele da se zaštite od inflacije, a sve zbog novih najavljenih kvantitativnih olakšica i ekspanzivnije monetarne politike od strane zvaničnika *FED*-a i ECB-a. Narednog dana izjava predsednika ECB-a Dragija da će učiniti sve što je potrebno i dozvoljeno u okviru mandata izazvala je dalji rast cene ovog plemenitog metala za 1,06%. Najveću cenu na zatvaranju tokom dvonedeljnog izveštajnog perioda od 1.618,25 US\$/oz zlato je zabeležilo u petak, 27. jula 2012. godine. Tokom celog izveštajnog perioda cena zlata je zabeležila rast od 1,41%.

5. Nafta



Početak prve nedelje izveštajnog perioda obeležio je rast cene sirove nafte pre svega zbog očekivanih stimulativnih mera za rast privredne aktivnosti, pogotovo u Kini. Kineski premijer Ven Điabao je izjavio da mere u cilju stabilizacije ekonomije deluju, i da će u drugoj polovini godine uložiti napore kako bi povećali njihovu efikasnost. Cena nafte je porasla i zbog sve većih tenzija između bliskog istoka i zapada nakon što je brod američke mornarice otvorio vatru na ribarski brod blizu obale Ujedinjenih Arapskih Emirata, kao i zbog namere Irana da zatvori Hormuz moreuz kroz koji prolazi petina svetske proizvodnje nafte. U utorak, 17. jula 2012. godine, cena nafte je i dalje rasla usled neizvesnosti u pogledu daljih koraka FED-a. Predsedavajući Bernanke je izjavio da treća runda kvantitativnih olakšica i dalje postoji kao opcija ali nije precizirao da li će biti realizovana ili ne. Trend rasta cene sirove nafte je nastavljen i sredinom nedelje jer su određeni negativni makroekonomski podaci iz SAD ukazivali na usporavanje privredne aktivnosti i povećali očekivanja investitora da će stimulativne mere ipak biti primenjene. Pokazatelj prodaje postojećih stambenih objekata (*Existing Home Sales*) je bio manji nego što se očekivalo, kao i indeks vodećih indikatora (*Leading Indicators*), dok je broj nezaposlenih koji se prvi put javljaju sa zahtevom za socijalnu pomoć (*Initial Jobless Claims*) bio znatno iznad očekivanja. U četvrtak, 19. jula 2012. godine cena nafte je porasla za 2,12% u odnosu na prethodni dan, i tada je dostigla najviši nivo u prvoj nedelji izveštajnog perioda od 108,84 US\$/bbl. U petak, 20. jula. 2012. godine, je došlo do pada cene nafte, nakon što je pažnja ponovo bila usmerena na dužničku krizu u zoni evra i nakon što je američki dolar ojačao u odnosu na evro.

Cena sirove nafte je nastavila da pada i u toku druge nedelje izveštajnog perioda. U ponedeljak, 23. jula 2012. godine cena nafte je bila 104,24 US\$/bbl, što je za 2,88% niže nego u petak prethodne nedelje. Ovaj pad je bio povezan sa krizom u zoni evra i pada Španije (četvrte najveće ekonomije u zoni evra) u još veću recesiju u drugom kvartalu tekuće godine, kao i zbog negativnih kreditnih izgleda za Nemačku, Holandiju i Finsku prema oceni agencije *Moody's*. Takođe, američki dolar je nastavio da jača u odnosu na evro čineći tako dodatni pritisak na cene berzanskih roba koje su izražene u dolarima, između njih i sirove nafte. Od sredine nedelje cena sirove nafte je ponovo počela da raste da bi do kraja nedelje došla na gotovo isti nivo kao i na kraju prve nedelje izveštajnog perioda. Razlozi zbog kojih je došlo do rasta cene nafte je rast proizvodnje u Kini za koju se smatra da je najveći svetski potrošač energije. Uz to je i jedan od iranskih vojnih komandanata izjavio da Hormuz moreuz neće biti zatvoren dokle god Iran može da ga koristi. Dalje, nakon izjave predsedavajućeg ECB-a Dragija da će ECB učiniti sve što je potrebno da se evro sačuva, i nakon objavljivanja podatka o broju nezaposlenih koji se prvi put javljaju za socijalnu pomoć u Americi, cena nafte je i dalje rasla. Očekivanja u vezi sa daljim kvantitativnim olakšicama FED-a su samo pojačale rast cene sirove nafte, koja je izveštajni period je završila na nivou od 107,92 US\$/bbl.

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	1,40	1,40	1,45	1,47	1,43
Medijana	1,23	1,23	1,23	1,25	1,23	1,28	1,29	1,23
Minimum	1,15	1,12	1,06	1,08	0,95	1,17	1,17	1,18
Barclays	1,20	1,18	1,16	1,15	1,16	1,17	1,17	1,18
Credit Suisse Group	1,19	1,17	1,19	1,19	1,19	1,18	1,18	1,18
Credit Agricole	1,27	1,26	1,26	1,25	1,25	-	-	-
BNP Paribas	1,30	1,35	1,28	1,35	1,38	1,30	1,20	1,20
Morgan Stanley	1,24	1,19	1,15	1,19	1,24	-	-	-
Nordea Bank	1,20	1,20	1,15	1,10	1,00	-	-	-
HSBC	1,30	1,35	1,37	1,38	1,40	-	-	-
J.P. Morgan Chase	1,22	1,24	1,25	1,25	-	-	-	-
Bank of America	1,18	1,15	1,18	1,19	1,20	-	-	-
Rabobank	1,21	1,24	1,30	1,34	-	-	-	-
RBS	1,29	1,27	1,24	1,21	1,20	-	-	-
Wells Fargo	1,25	1,23	1,21	1,20	1,18	-	-	-

Izvor: Bloomberg LP.

6.2. Prognoza kretanja prinosa na državne obveznice za četvrto tromesečje 2012. godine

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

	2Y	5Y	10Y
I. HSBC bank London	0,20	0,70	1,70
II. Commerzbank	0,10	0,60	1,70
III. Barclays bank London	0,05	0,50	1,50

Izvor: Bloomberg LP.

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

	2Y	5Y	10Y
I. HSBC bank London	0,30	0,80	1,80
II. Commerzbank	0,30	0,80	1,60
III. Barclays bank London	0,25	0,60	1,50

Izvor: Bloomberg LP.

Izveštaj izradili:
Maja Grbović
Luka Đorđević