



NARODNA BANKA SRBIJE

SEKTOR ZA DEVIZNE POSLOVE
ODELJENJE ZA UPRAVLJANJE DEVIZNIM REZERVAMA

**PREGLED DEŠAVANJA NA SVETSKOM
FINANSIJSKOM TRŽIŠTU**
30. jul – 10. avgust 2012. godine

Avgust 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.	6. 9. 12.	\
II. Federalne rezerve	0-0,25	-0,75	16. 12. 08.	13. 9. 12.	\
III. Banka Engleske	0,50	-0,50	5. 3. 09.	6. 9. 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.	19. 9. 12.	\

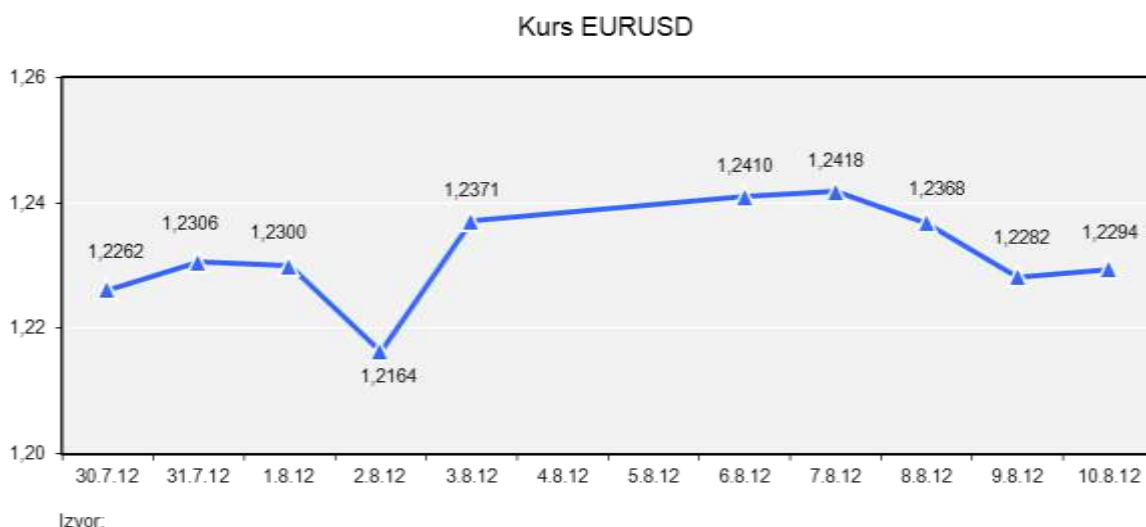
Izvor: Bloomberg LP.

Početak izveštajnog perioda protekao je bez vesti koje bi uticale na veće promene na svetskim finansijskim tržištima. Nemačka kancelarka Angela Merkel i francuski predsednik Fransa Oland ukazali su na posvećenost njihovih zemalja održanju zone evra i preduzimanju svih neophodnih mera kako bi je zaštitili. Agencija za kreditni rejting S&P potvrdila je AAA rejting Velike Britanije sa stabilnim izgledima, pre svega zbog njene mogućnosti da apsorbuje negativne šokove, sprovede fiskalnu konsolidaciju i ojača ekonomiju posle 2012. godine. Španski trezor je objavio da Španija neće tražiti otkup svojih državnih obveznica jer želi da izbegne vođenje politike pod okriljem ESM-a (Evropskog stabilizacionog mehanizma). Takođe, početkom prve nedelje izveštajnog perioda moglo se čuti mišljenje Francuske, Italije i ECB-a da bi trebalo omogućiti ESM fondu neograničen pristup sredstvima ECB-a. Međutim, u utorak, 31. jula nemački ministar finansija je izjavio da nema govora o pristupu ESM-a sredstvima ECB-a, kao ni o davanju bankarske licence ovom fondu. S druge strane, nemačka podrška pomoći pojedinim zemljama zone evra koje imaju visoke troškove zaduživanja kroz EFSF program otkupa obveznica je i dalje izvesna. Tokom prve nedelje izveštajnog perioda prinosi na španske državne obveznice su iskazali veću kolebljivost. Naime, prinosi na špansku desetogodišnju obveznicu su pali za 100 baznih poena nakon što je predsedavajući ECB-a Mario Dragi izjavio da će uraditi sve što je potrebno kako bi se zadržao evro. Nekoliko dana zatim prinosi na španske državne obveznice su porasli jer se svi predstavnici 17 poluautonomnih regiona Španije nisu saglasili o proširenim merama štednje. Kasnije se pokazalo da ECB nije sprovedla, i najverovatnije neće ni sprovesti, konkretnije mere pre septembra, i to samo pod uslovom da se vlade članice EMU uključe u ECB-ov program otkupa državnih obveznica. Tokom nedelje održan je i dvodnevni sastanak FOMC-a na kome je odlučeno da se ne preduzimaju dalje kvantitativne olakšice, ali je naglašeno da će se stanje u privredi pažljivo pratiti i da će, ukoliko bude potrebe, određene akcije biti preduzete. Održan je i sastanak delegacije „Trojke“ i Grčke zbog dogovora oko dodatnog smanjenja državnih troškova Grčke za 11,5 milijardi evra, kao i vremena potrebnog za sprovođenje reformi. Predsednica MMF-a Kristin Lagard izjavila je da MMF stoji uz Grčku i da nikada neće napustiti pregovarački sto. Tokom nedelje određene

agencije za kreditni rejting iznele su svoje ocene o situaciji u pojedinim zemljama. Agencija S&P potvrdila je AAA rejting Nemačke sa stabilnim izgledima, jer smatra da je ova zemlja visoko diversifikovana, konkurenta i u mogućnosti da izdrži jake ekonomske i finansijske šokove. Agencija *Moody's* smanjila je kreditni rejting Slovenije za tri stepena na Baa2 usled rastućih troškova zaduživanja i potrebe domaćih banaka za dokapitalizacijom. Krajem nedelje objavljen je veliki broj makroekonomskih podataka. Kad je reč o Evropi, treba navesti važnije pokazatelje kao što je PMI indeks usluga (*PMI Services*) u Nemačkoj, koji je s vrednošću 50,3 premašio kritičan nivo, 50 indeksnih poena (ovaj nivo razdvaja ekspanziju od pada privrede). Takođe, objavljen je i podatak o prodaji na malo u EMU, koji je zabeležio rast od 0,1% nasuprot očekivanom padu od 0,1%. Kad je u pitanju privreda SAD, najznačajniji pokazatelj koji je podstakao optimizam u pogledu ove ekonomije bio je broj novih radnih mesta u neagrarnom sektoru (*Change in nonfarm payrolls*) sa znatno većom vrednošću nego što se očekivalo.

Početkom druge nedelje izveštajnog perioda čula su se oprečna mišljenja visokih zvaničnika FED-a o programu otkupa obveznica. Naime, predsednik FED-a u Bostonu izneo je mišljenje da FED treba da započne agresivan program otkupa obveznica s ciljem poboljšanja stanja u privredi. Tome su protivio predsednik FED-a u Dalasu, smatrajući da bi ekspanzivnija monetarna politika u tom trenutku pala pod uticaj vladajuće političke partije, takođe naglašavajući da Kongres SAD mora učiniti fiskalnu politiku efikasnijom. Ne smemo zanemariti podatak na koji je ukazala agencija S&P o budžetskom deficitu SAD od 1.200 milijardi dolara, odnosno 7,8% BDP-a, do kraja septembra tekuće godine, što je najveći deficit još od Drugog svetskog rata. Ipak, tokom druge nedelje izveštajnog perioda najvažniji su bili podaci iz EU koji su ukazivali da kriza u okviru zone evra ne jenjava. U utorak i sredu, 7. i 8. avgusta objavljeni su negativni podaci za nekoliko privreda EMU. U Nemačkoj je podatak o porudžbinama trajnih potrošnih dobara imao mnogo manju vrednost nego što se očekivalo (pokazatelj *Factory Orders* je u junu zabeležio pad od -1,7% nasuprot očekivanom padu od -0,8%), pre svega zbog pada prodaje automobila u Evropi. U Italiji, Španiji i Velikoj Britaniji znatno je opala industrijska proizvodnja, što je ukazalo na recesiju u kojima se evropske privrede nalaze. U Grčkoj se očekuje kumulativni pad BDP-a u 2012. i 2013. godini za 10–11%. To je navelo agenciju S&P da smanji izgleda za zadržavanje kreditnog rejtinga ove zemlje na negativne iako je u tom trenutku potvrdila rejting Grčke na CCC. Nadovezujući se na prethodne podatke, rezultati anketiranja ekonomista koje je sprovedla ECB ukazuju da će opadanje privredne aktivnosti u regionu tokom 2013. godine iznositi 1% BDP-a, što je više od prvobitno najavljivanog pada od 0,6%. Takva kretanja su doprinela slabljenju evra u odnosu na američki dolar, što je bilo podržano dešavanjima u SAD (broj nezaposlenih koji se prvi put javljaju za socijalnu pomoć manji nego očekivani, a isto važi i za trgovinski deficit, koji je smanjen zbog pada cene nafte). Zbog loših makroekonomskih podataka za EMU, nemački ministar ekonomije je krajem nedelje izjavio da izgledi za brži oporavak i privredni rast blede, kao i da ne očekuje brži napredak globalne ekonomije u predstojećem periodu.

2. Kurs EUR/USD



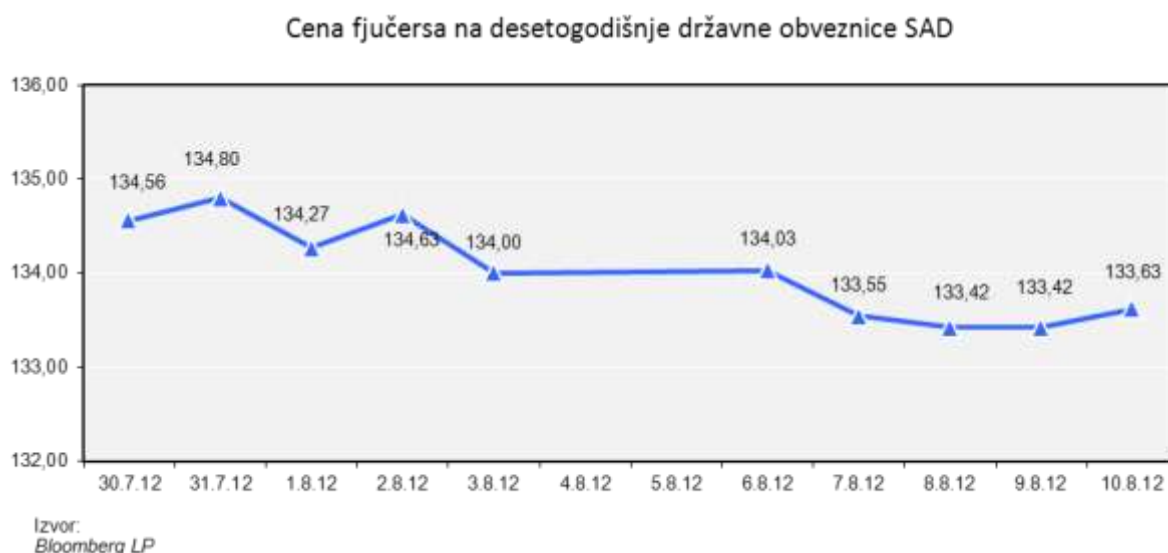
Podatak da je BDP Španije u drugom tromesečju zabeležio veći pad nego u prvom (0,4% u poređenju sa 0,3%) i objavljeni indeks poverenja potrošača u zoni evra (koji je zabeležio vrednost od 87,9 nasuprot očekivanih 88,9) izazvali su u prvoj nedelji izveštajnog perioda pad evra od 0,761% u odnosu na američki dolar. Narednog dana zabeležen je blag rast zbog izjave nemačkog ministra finansija da nije bilo razgovora oko dodeljivanja bankarske licence ESM fondu i odbijanja predstavnika Katalonije (regiona s najvećim doprinosom BDP-u Španije, ali i s najvećom zaduženošću) da prisustvuju sastanku predstavnika pokrajna s predstavnicima vlade Španije. U sredu, 1. avgusta evro je blago oslabio u odnosu na američki dolar po objavljivanju PMI indeksa proizvodnje (*PMI Manufacturing*) za EU, koji se našao na najnižem nivou u poslednje tri godine, kao i odluke FOMC-a da, uprkos očekivanjima tržišnih učesnika, za sada ne sprovede dalje kvantitativne olakšice. Potvrda AAA kreditnog rejtinga sa stabilnim izgledima Nemačke od strane agencije S&P i dogovor vladajuće koalicije u Grčkoj oko smanjenja državnih troškova u dogovorenom iznosu od 11,5 milijardi evra ublažili su dalji pad kursa EUR/USD. Narednog dana valutni par EUR/USD zabeležio je pad vrednosti jer su se optimistične izjave u proteklom periodu predsednika ECB-a g. Dragija pokazale kao neutemeljene. Iz izjave se moglo videti da ECB neće preduzimati konkretnije mere pre septembra. Na kraju prve nedelje izveštajnog perioda evro je zabeležio najveći skok vrednosti u odnosu na američki dolar u iznosu od 1,702%. Prevladavajući uticaj na takvo kretanje kursa imali su podaci s tržišta rada SAD, gde je stopa nezaposlenosti povećana (sa 8,2% na 8,3%).

Početak druge nedelje izveštajnog perioda obeležio je rast vrednosti evra u odnosu na američki dolar. Kao jedan od razloga za to mogu se navesti očekivanja investitora da će ECB kupovati državne obveznice visokozaduženih zemalja. Drugi razlog je vest da je agencija S&P ukazala na dugoročne fiskalne probleme s kojima će se SAD suočiti. Kao razlog za takve negativne prognoze uzima se predviđanje Bele kuće da će do kraja septembra tekuće godine budžetski deficit biti oko 1.200 milijardi dolara, ili 7,8% BDP-a. Narednog dana evro je ojačao u odnosu na američki dolar nakon izjave predsednika FED-a u Bostonu da stanje u privedi SAD „poziva“ na novu rundu kvantitativnih olakšica. Dalji rast kursa EUR/USD sprečila je vest da je agencija S&P potvrdila kreditni rejting Grčke na CCC, ali sada s negativnim izgledima. U sredu, 8. avgusta zabeležen je pad vrednosti kursa EUR/USD zbog pada BDP-a Španije i Nemačke i izjave predsednika FED-a u Dalasu da je treća runda kvantitativnih olakšica nepotrebna. Narednog dana valutni par EUR/USD nastavio je da gubi vrednost i zabeležio najveći pad u drugoj nedelji izveštajnog perioda (0,70%). Razlog za takvo kretanje vrednosti kursa može se

naći u rezultatima ankete koju je ECB sproveda među ekonomistima, po kojoj će opadanje privredne aktivnosti u EU u 2013. godini biti veće od očekivanog. U istom smeru delovala je i vest da je broj nezaposlenih koji se prvi put javljaju za socijalnu pomoć (*Initial Jobless Claims*) u SAD bio manji od očekivanog, kao i da je trgovinski deficit zabeležio manju vrednost od očekivane. Na kraju izveštajnog perioda evro je zabeležio blagi rast vrednosti u odnosu na američki dolar uprkos nekim negativnim podacima. Među njima se ističu izjava nemačkog ministra ekonomije da izgledi za brži oporavak i rast blede, uz napomenu da bi izlazak Grčke iz zone evra bio izvodljiv, kao i procena da će italijanska vlada premašiti ciljani fiskalni deficit za ovu godinu. Na kraju druge nedelje izveštajnog perioda kurs EUR/USD zabeležio je vrednost od 1,2294, što znači da je opao za 0,50% u posmatranom dvonedeljnom periodu.

3. Tržište hartija od vrednosti

3.1. Državne obveznice SAD



Početkom prve nedelje izveštajnog perioda prekinut je trodnevni pad cena američkih državnih obveznica (od 3 do 6 bazičnih poena), i to posebno kod obveznica s dužim rokovima dospeća. Objavljena stopa rasta opšte poslovne aktivnosti i izgledi nivoa proizvodnje koju objavljuje FED u Dalasu (*Dallas FED Manufacturing Index*) imala je znatno lošije rezultate od očekivanih (očekivana vrednost od 2,0 a ostvarena –13,2). Narednog dana, i pored nekoliko objavljenih dobrih pokazatelja, očekivanja tržišnih učesnika da će na sledećem sastanku FOMC-a biti donete mere ekspanzivnije monetarne politike uticala su na rast cene američkih obveznica. Od objavljenih podataka najvažniji su bili mesečni indeks asocijacije iz Čikaga (*Chicago Purchasing Manager*) i poverenje potrošača (*Consumer Confidence*) koji su zabeležili vrednosti bolje od očekivanih, dok je od važnijih podataka samo pokazatelj lične potrošnje (*Personal Spending*) imao vrednost nižu od očekivane. U sredu, 1. avgusta, i pored dominantno lošijih podataka, cena američkih državnih obveznica je pala. Prvi podatak s vrednošću lošijom od očekivane bio je indeks aktivnosti proizvodnog sektora (*ISM Manufacturing*), koji se ostvarivši vrednost od 49,8 (naspram očekivanih 50,2) spustio ispod granične vrednosti od 50, što ukazuje na pad aktivnosti. Ipak, najveće razočarenje tržišnih učesnika usledilo je po objavljivanju izveštaja sa sastanka FOMC-a. budući da je on odlučio da ne sprovede dalje kvantitativne olakšice, ali uz napomenu da će i dalje pažljivo nadgledati stanje u privredi, kao i da će primeniti dodatne mere ukoliko to bude potrebno. FED je ponovio da smatra da kamate treba da ostanu na niskom nivou do 2014. godine. Narednog dana se kao najvažniji podaci ističu broj nezaposlenih koji se prvi put javljaju sa zahtevom za socijalnu pomoć s vrednošću manjom od očekivane, dok

je pokazatelj narudžbina trajnih potrošnih dobara (*Factory Orders*) opao 0,5%, iako se očekivao rast od 0,5%. Takvi podaci uticali su na rast cena američkih državnih obveznica. Kraj izveštajne nedelje obeležio je novi pad cene američkih državnih obveznica. Iako je vrednost pokazatelja novih radnih mesta bez sektora poljoprivrede (*Change in Non-farm Payrolls*) bila znatno iznad očekivanja (ostvarenih 163.000 nasuprot očekivanih 100.000), povećanje stope nezaposlenosti sa 8,2% na 8,3% uticalo je na pad cena američkih državnih obveznica. Povećanje cena obveznica pratila je i nova, strmija kriva prinosa, jer su se prinosi na kraćim rokovima dospeća povećali za 1–2 bazična poena, a na dužim rokovima 6–8 bazičnih poena.

Blag rast cena američkih državnih obveznica zabeležen je početkom druge nedelje izveštajnog perioda. Veća tražnja je ostvarena i pored izveštaja agencije *S&P*, u kome je ukazano na dugoročne fiskalne probleme s kojima će SAD morati da se suoče u vidu budžetskog deficita od 1.200 milijardi dolara (7,8% BDP-a) krajem septembra tekuće godine. Neizvesnost u pogledu daljih mera FED-a usledile su nakon oprečnih izjava dvojice predsednika federalnih banaka. Predsednik FED-a u Bostonu rešenje vidi u agresivnom programu otkupa obveznica od strane FED-a, dok je predsednik FED-a u Dalasu za konkretnije akcije Kongresa koje treba fiskalnu politiku da učine efikasnijom. Narednog dana vrednosti berzanskih indeksa širom sveta nastavile su s rastom zbog očekivanja da će biti obezbeđena dodatna likvidnost. Takva kretanja izazvala su najveći pad cena američkih državnih obveznica tokom celog posmatranog perioda od 0,73%. Naredna dva dana cene američkih državnih obveznica bile su u blagom padu zbog dobrih podataka s tržišta rada, gde je broj nezaposlenih koji se prvi put javljaju za socijalnu pomoć manji nego što je očekivano. Sličan efekat imao je objavljeni podatak o manjem nego što se očekivalo trgovinskom deficitu SAD. Na kraju dvonedeljnog izveštajnog perioda cena fjučersa američkih državnih obveznica završila je na nivou od 133,63 dolara.

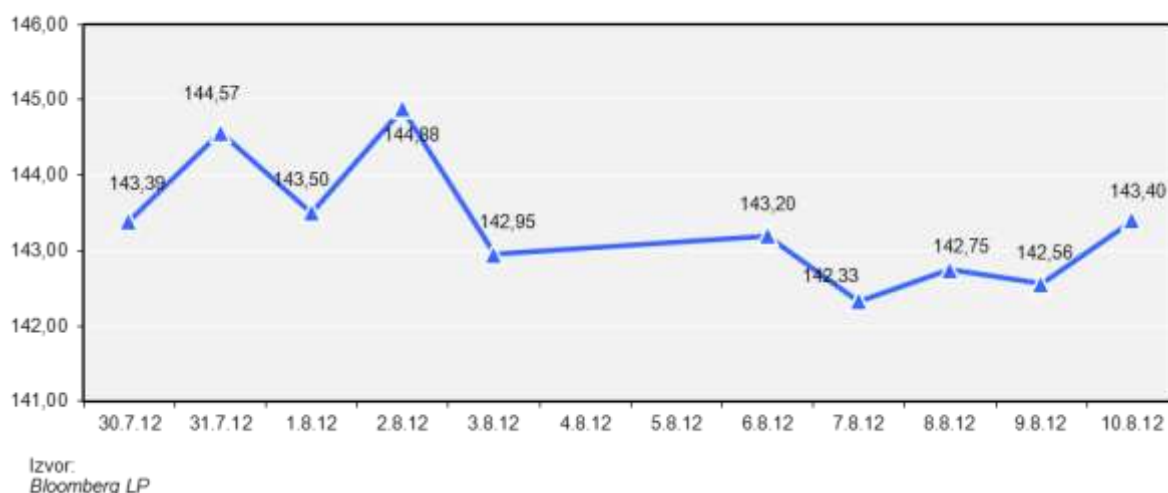
Značajni pokazatelji privredne aktivnosti SAD

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I. Stopa rasta opšte poslovne aktivnosti i izgledi nivoa proizvodnje koju objavljuje FED iz Dalasa (30. 7. 2012)	Jul	2,0	–13,2	5,8
II. Porudžbine trajnih potrošnih dobara (2. 8. 2012)	Jun	0,5%	–0,5%	0,5%
III. Stopa nezaposlenosti (3. 8. 2012)	Jul	8,2%	8,3%	8,2%

Izvor: *Bloomberg LP*.

3.2. Državne obveznice Nemačke

Cena fjučersa na desetogodišnje nemačke obveznice



Cene nemačkih državnih obveznica varirale su tokom prve nedelje izveštajnog perioda. Prvog dana nedelje objavljeno je da je BDP Španije opao za 0,4% u poslednjem tromesečju, kao i da će u 2012. godini ukupan pad BDP-a iznositi 1,7% umesto prvobitno predviđenih 1,2%. Istovremeno je objavljen i indeks ekonomskog poverenja u okviru zone evra (*Euro-Zone Economic Confidence*), koji je opao s nivoa od 89,9 na nivo od 87,9. U kontekstu takvih podataka cene nemačkih državnih obveznica su porasle. U utorak, 31. jula nemački ministar finansija Wolfgang Šojble izjavio je da postoji mogućnost intervenisanja na tržištu obveznica. Neposredno nakon toga španski ministar ekonomije je potvrdio svoju odlučnost u sprovođenju dodatnih mera štednje u obrazovnom i zdravstvenom sektoru. Međutim, budući da se predstavnici 17 poluaautonomnih regiona Španije nisu mogli saglasiti s tim, cene španskih državnih obveznica su zabeležile pad, dok su cene nemačkih državnih obveznica porasle. Sredinom nedelje pozitivne vesti o Nemačkoj (agencija *S&P* je potvrdila rejting Nemačke na AAA sa stabilnim izgledima) rezultirale su padom cena državnih obveznica ove zemlje. Još jedna vest koja je doprinela tom padu cena, odnosno rastu prinosa na nemačke državne obveznice, bila je postignuti konsenzus u Grčkoj o smanjenju državnih troškova u iznosu od 11,5 milijardi evra. U četvrtak, 2. avgusta ponovo su porasle cene nemačkih državnih obveznica. Rast je bio izazvan time što ECB nije primenila konkretne mere, iako su neke od njih naslućivane u prethodnim izjavama predsedavajućeg Marija Dragija. Prema tadašnjoj izjavi, moglo se zaključiti da ECB neće preduzimati konkretnije mere pre septembra, i to samo pod uslovom da se vlade članice EMU uključe u program otkupa državnih obveznica visokozaduženih zemalja EMU. Poslednjeg dana prve izveštajne nedelje objavljen je *PMI* indeks usluga (*PMI Services*) u Nemačkoj, koji je zabeležio veću vrednost od očekivane (50,3 nasuprot očekivanih 49,7) vrativši se time na nivo iznad 50, koji razdvaja pad od ekspanzije. To se odrazilo na pad cena nemačkih državnih obveznica, koji je bio podržan i rastom prodaje na malo u EMU od 0,1% (naspram očekivanog pada od 0,1%).

I tokom naredne nedelje cene nemačkih državnih obveznica su varirale. U tom periodu objavljeni su brojni podaci za nekoliko privreda EMU. Iako su podaci ukazivali na recesiju evropskih ekonomija, pozitivne vesti su bile zapravo u tome što su neki pokazatelji bili bolji od očekivanih. Na primer, iako je industrijska proizvodnja u Italiji znatno opala, BDP Italije je smanjen manje nego što se očekivalo u poslednjem tromesečju (−0,7%, dok su analitičari predviđali pad od 0,8%). Ili, u Velikoj Britaniji pad industrijske proizvodnje za jun iznosi 2,5%, iako se očekivao pad od 3,5%, što je svakako ukazalo na recesiju, ali opet manju nego što je predviđano. Takva očekivanja i pomenuti podaci doprineli su padu cena nemačkih državnih obveznica u utorak, 7. avgusta. Pošto je narednog dana objavljeno još negativnih podataka za

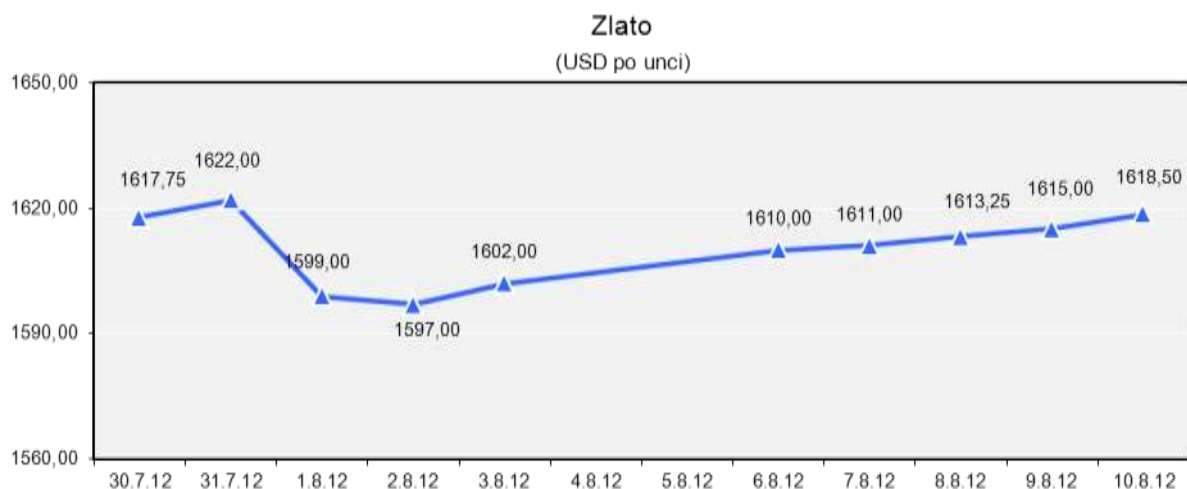
privrede EU (pad industrijske proizvodnje u Španiji, Nemačkoj i Francuskoj), došlo je do rasta cena nemačkih državnih obveznica. Taj trend je prekinut već narednog dana kada su cene nemačkih državnih obveznica neznatno opale. Međutim, poslednjeg dana posmatranog perioda cene nemačkih državnih obveznica su porasle nakon što je objavljeno da će Italija i Belgija premašiti planirani budžetski deficit za ovu godinu i nakon pesimistične izjave nemačkog ministra ekonomije u vezi sa oporavkom privreda u narednih nekoliko meseci.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti zemalja Evropske monetarne unije

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I. PMI indeks aktivnosti proizvodnog sektora u zoni evra (31. 7. 2012)	Jul	44,0	44,1	44,1
II. PMI indeks usluga u Nemačkoj (5. 8. 2012)	Jul	50,3	49,7	49,7
III. Porudžbine trajnih potrošnih dobara u Nemačkoj, M/M (7. 8. 2012)	Jun	-1,7%	-0,8%	0,7%

Izvor: Bloomberg LP.

4. Zlato



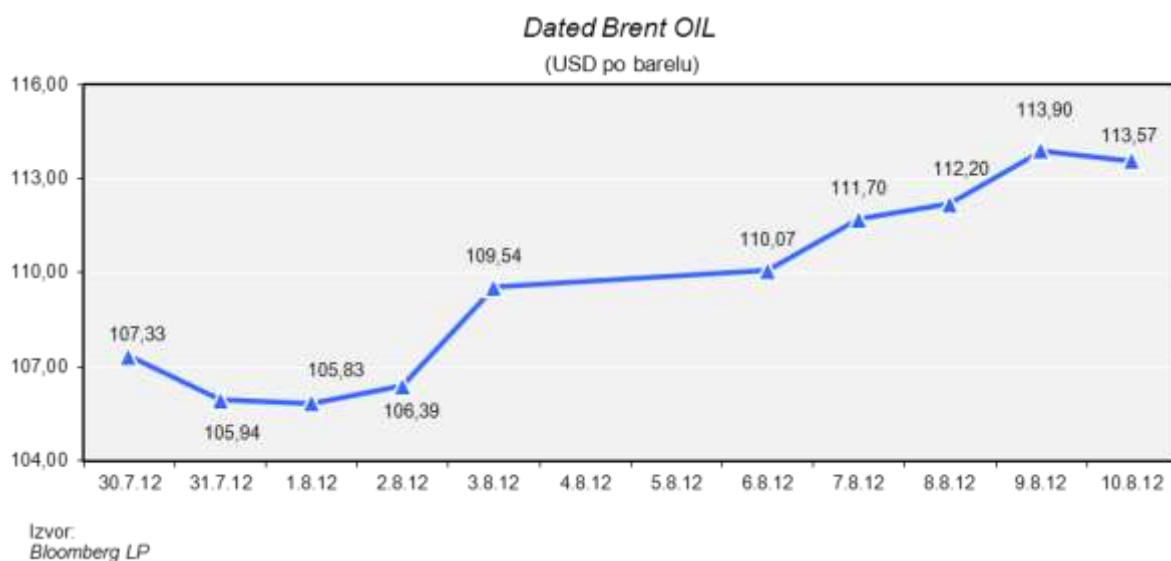
Izvor: Bloomberg LP i "LBMA"

Cena zlata se nije mnogo menjala početkom prve nedelje izveštajnog perioda. Investitori su mirovali čekajući na ishode sastanaka vodećih monetarnih institucija koji su bili planirani za tu nedelju. Investitori su očekivali konkretne mere sa sastanka FOMC-a u pogledu kvantitativnih olakšica, kao i planirane mere predsedavajućeg ECB-a Marija Dragija, koji je nekoliko dana ranije izjavio da će učiniti sve što je potrebno kako bi evro bio sačuvan. Očekivali su da će kvantitativne olakšice, ukoliko budu sprovedene, ubrzati inflaciju, što bi ih navelo da kupuju više zlata, koje predstavlja vid zaštite od rasta cena. U takvim okolnostima je u utorak, 31. jula cena zlata blago porasla. Odluka na dvodnevnom sastanku FOMC-a da se dodatne ekspanzivne mere ipak ne sprovedu (ni u vidu dodatnog programa otkupa obveznica, ni u vidu smanjenja kamatnih stopa), doneta narednog dana, uticala je na pad cene zlata, što se nastavilo i narednog dana dok se čekala odluka ECB-a o daljim merama monetarne politike. Investitori koji su očekivali dodatne monetarne olakšice očekivali su i slabljenje evra u odnosu na dolar, koje bi

prouzrokovalo dodatni pritisak na cenu zlata. Međutim, budući da se očekivanja investitora nisu ispunila, cena zlata je opala i u četvrtak, 2. avgusta. Poslednjeg dana nedelje dolar je u odnosu na evro oslabio, što se odrazilo na rast cene zlata.

Bez obzira na pozitivne podatke s tržišta rada u SAD početkom druge nedelje, stopa nezaposlenosti je porasla s nivoa 8,2% na 8,3%, što je investitore podstaklo da očekuju dodatne kvantitativne olakšice FED-a. Ta očekivanja (uz to i slabljenje dolara u odnosu na druge valute) navela su one koji žele da se zaštite od inflacije da više ulažu u zlato, na taj način utičući na rast cene zlata. Trend rasta cene zlata zadržao se do kraja izveštajnog perioda. Podaci o recesiji i padu industrijske proizvodnje u nekoliko zemalja EMU objavljeni sredinom nedelje navodili su investitore da se i dalje nadaju monetarnim olakšicama u okviru EMU, što se odražavalo na blagi rast cene zlata. Pored toga, i kineska privreda, kao najveći kreator tražnje za zlatom, zabeležila je usporavanje privrede. Lošiji makroekonomski podaci odnosili su se na smanjen trgovinski suficit za deset milijardi dolara, niže vrednosti potrošačkih i proizvođačkih cena i usporavanje izvoza. To je opet davalo povoda investitorima u verovanje da će i centralna banka Kine sprovesti određene kvantitativne olakšice. Zbog usporavanja svih privreda u Evropi i privrede Kine, investitori su više ulagali u zlato, za koje i dalje važi da je najsigurniji oblik aktive, te je cena zlata u petak, 10. avgusta dostigla vrednost od 1.618,5 US\$/oz.

5. Nafta



Na pad cene sirove nafte početkom izveštajnog perioda prevashodan uticaj imala su strahovanja investitora da očekivani dodatni stimulansi u SAD i Evropi neće biti dovoljni da podstaknu jači oporavak svetske privrede. Taj pad cene dogodio se uprkos smanjenoj proizvodnji OPEK-a u julu. Pad proizvodnje prevashodno je potekao iz Irana, Angole, Libije i Saudijske Arabije (iako ona trenutno beleži neverovatne nivoe od gotovo deset miliona barela dnevno). Narednog dana cena sirove nafte zabeležila je najveći pad u toku prve nedelje izveštajnog perioda – za 1,3%. Takav pad cene je posledica, pored pomenutih očekivanja u vezi sa sastancima FED-a i ECB-a, i znatnog smanjenja rezervi nafte SAD (nasuprot projektovanom smanjenju od 700.000 barela, ostvareno je smanjenje od 11,6 miliona barela). Veći pad cene sirove nafte sprečen je zbog pojačanih tenzija između zapadnih zemalja i Irana oko iranskog nuklearnog programa, kao i najave Kine da će sprovesti koordinisanu i jaču monetarno-fiskalnu politiku u drugoj polovini 2012. godine. U sredu, 1. avgusta zabeležena je najniža cena sirove nafte u prvoj nedelji izveštajnog perioda, i to 105,83 US\$/bbl. Dalji pad cene izazvali su podatak

o kineskom PMI indeksu za jul, koji je bio slabiji nego očekivani, kao i sve slabija očekivanja da će FED sprovesti treću rundu kvantitativnih olakšica. Narednog dana cena sirova nafte je porasla iz nekoliko razloga. Prvi je najava da će doći do smanjenja proizvodnje u britanskom delu Severnog mora zbog popravke i održavanja postrojenja. Drugi su dodatne mere sankcija SAD prema Iranu koje je usvojio Kongres, kojima će se kažnjavati banke, osiguravajuće kuće i prevoznici koji pomažu Teheranu da proda naftu. Dodatni negativni podatak je najava vlade polua autonomnog iračkog regiona Kurdistana da će od 31. avgusta prestati sa izvozom nafte ukoliko centralna vlada Iraka ne isplati zaostala plaćanja. U petak, 3. avgusta zabeležen je najveći skok (2,96%) i najveća cena (109,54 US\$/bbl) sirove nafte u prvoj nedelji izveštajnog perioda. Takav rast je posledica boljih podataka od očekivanih s tržišta rada u SAD, što ukazuje na oporavak privrede SAD, a samim tim i na veću tražnju za naftom. Novi negativan pritisak na strani ponude došao je zbog tropske oluje Ernesto, pete ove sezone, koja je ušla u područje Kariba ugrožavajući proizvodnju u Meksičkom zalivu.

Početak druge nedelje izveštajnog perioda obeležio je dalji rast cene sirove nafte. On je posledica očekivanja investitora da će SAD, Kina i EU preuzeti dalje stimulatивne mere. Na rast cene sirove nafte uticao je još uvek nepostignut dogovor između Sudana i Južnog Sudana o naknadi za transport nafte. Naredna tri dana cena sirove nafte je rasla zbog boljih nego što se očekivalo podataka s tržišta rada u SAD. Sličan efekat imala je i procena Agencije za energiju SAD o povećanju svetskih dnevnih potreba za naftom za 90.000 barela, na 760.000 barela, u 2012. i za 140.000, na 870.000 barela, u 2013. godini. S druge strane, delimično je smanjen pritisak na strani ponude zbog sve izglednijeg postizanja dogovora između Sudana i Južnog Sudana, kao i zbog slabljenja i menjanja pravca tropske oluje Ernesto. U petak, 10. avgusta cena sirove nafte je zabeležila pad zbog lošijih podataka od očekivanih za privredu Kine. Na kraju dvonedeljnog izveštajnog perioda cena sirove nafte je zabeležila vrednost od 113,57 US\$/bbl, što predstavlja rast od 5,24% na dvonedeljnom 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	1,32	1,35	1,37	1,40	1,40	1,45	1,47	1,43
Medijana	1,22	1,22	1,22	1,25	1,24	1,29	1,29	1,25
Minimum	1,15	1,12	1,06	1,08	0,95	1,17	1,17	1,18
<i>Barclays</i>	1,20	1,18	1,16	1,15	1,16	1,17	1,17	1,18
<i>Credit Suisse Group</i>	1,20	1,17	1,19	1,19	1,19	1,18	1,18	1,18
<i>Credit Agricole</i>	1,22	1,24	1,25	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>	1,18	1,15	1,18	1,19	1,20	-	-	-
<i>Rabobank</i>	1,21	1,24	1,30	1,34	-	-	-	-
<i>RBS</i>	1,25	1,20	1,17	1,14	1,18	-	-	-
<i>Citigroup</i>	1,22	1,20	1,18	1,16	1,22	-	-	-

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>I. HSBC bank London</i>	0,00	0,50	1,60
<i>II. Commerzbank</i>	0,10	0,60	1,70
<i>III. J.P. Morgan</i>	-0,20	0,05	0,90
<i>IV. Barclays bank London</i>	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>I. HSBC bank London</i>	0,30	0,80	1,80
<i>II. Commerzbank</i>	0,30	0,80	1,60
<i>III. J.P. Morgan</i>	0,31	0,90	2,00
<i>IV. Barclays bank London</i>	0,25	0,60	1,50

Izvor: Bloomberg LP.