



NARODNA BANKA SRBIJE

SEKTOR ZA DEVIZNE POSLOVE
ODELJENJE ZA UPRAVLJANJE DEVIZNIM REZERVAMA

**PREGLED DEŠAVANJA NA SVETSKOM
FINANSIJSKOM TRŽIŠTU**
13 – 24. 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.	\

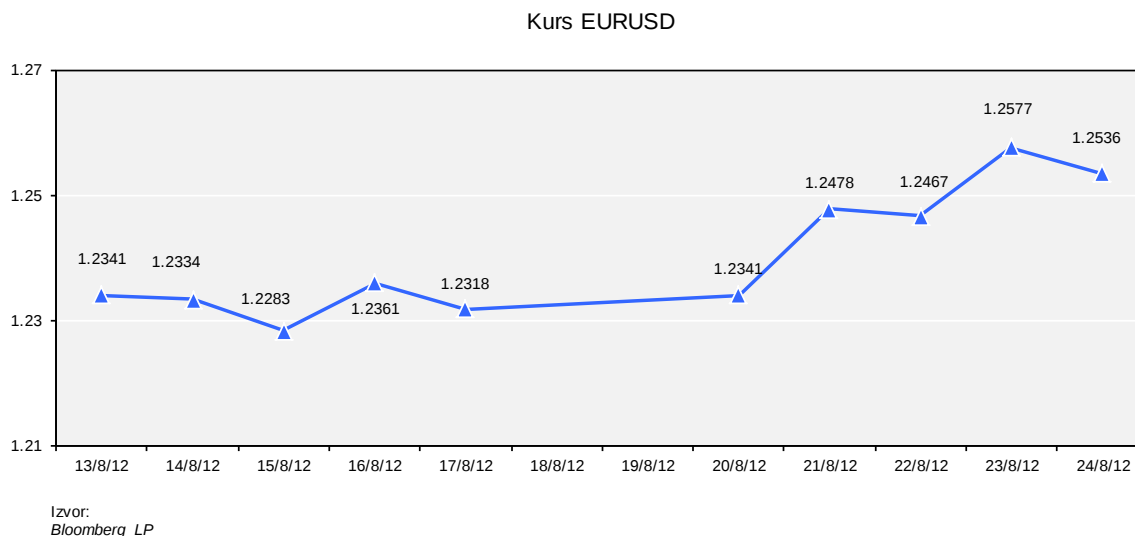
Izvor: Bloomberg LP.

Objavljeni makroekonomski podaci za Grčku, Italiju i Francusku obeležili su početak izveštajnog perioda. Dobre vesti su došle iz Grčke i Italije gde je BDP u drugom tromesečju na međugodišnjem nivou opao manje nego što se očekivalo (6,2% naspram 7%, odnosno 0,7% naspram 0,8%) i Francuske, gde je BDP stagnirao, a očekivao se pad od 0,1%. Narednog dana objavljen je podatak da je u zoni evra registrovan pad BDP-a od 0,2% u drugom tromesečju (na međugodišnjem nivou pad od 0,4%), kao i da je industrijska proizvodnja u junu zabeležila pad od 0,6%. Kada su u pitanju zemlje pojedinačno, Španija i Portugal su u drugom tromesečju zabeležili pad BDP-a od 0,4%, odnosno 1,2%. Najsvetlija tačka bio je podatak o nemačkom BDP-u, koji je ostvario rast od 0,3% naspram očekivanih 0,2%. Četvromesečni pad pokazatelja poverenja nemačkih investitora ukazao je da je i Nemačka izgubila zamah u proteklom periodu. U Velikoj Britaniji inflacija je na godišnjem nivou neočekivano porasla (2,6% naspram 2,4% u prethodnom periodu). Takvo kretanje inflacije umanjilo je mogućnosti da će Banka Engleske nastaviti dalju ekspanzivnu monetarnu politiku. U sredu, 15. avgusta u fokusu su bili podaci iz SAD i Velike Britanije. U Velikoj Britaniji je broj nezaposlenih koji se javljaju za socijalnu pomoć (*Jobless Claims Change*) neočekivano pao u julu. Iz SAD su stigli mešoviti podaci. Lošije od očekivanih vrednosti ostvarili su indeks aplikacija za hipotekarne kredite (*MBA Mortgage Application*) i indeks proizvodnje (*Empire Manufacturing*), dok su bolje vrednosti od očekivanih ostvarili industrijska proizvodnja i iskorišćenost kapaciteta (*Capacity Utilization*). Narednog dana portparol španskog ministarstva ekonomije je izjavio da će banka Bankija ubrzo dobiti deo od obećanih 19 milijardi evra pomoći. Podatak o broju započetih gradnji stambenih objekata (*Housing Starts*) u SAD pao je za 1,1%, više nego što se očekivalo. Međutim, indikator koji ukazuje na bolja vremena u građevinskom sektoru je broj izdatih građevinskih dozvola, koji je u odnosu na prethodni mesec veći za 6,8%. Slično nedavnim izjavama Fišera, i drugi predsednici banaka FED-a, Ploser (Filadelfija) i Džordž (Kanzas Siti), izrazili su protivljenje daljoj ekspanzivnoj monetarnoj politici. Sličan ton u svojoj poruci imala je i predsednica FED-a u Mineapolisu, koja je izjavila da FED verovatno neće morati da čeka kraj 2014. godine da bi podigao referentnu kamatnu stopu. Tokom svoje zvanične posete Kanadi, nemačka kancelarka Angela Merkel prvi put se u avgustu oglasila o stanju u zoni evra. Podržala je izjave predsednika ECB-a Marija Dragija o potrebi za uslovljenoj pomoći zemljama EMU. Takođe je pohvalila kanadsku fiskalnu disciplinu, preporučujući je zemljama EMU. U petak, 17. avgusta „Špiگل“ je objavio vest da ECB razmatra uvođenje gornjih limita do kojih prinosi na državne obveznice zemalja članica EMU mogu da odstupaju u odnosu na prinose nemačkih obveznica. U slučaju probijanja tog limita, ECB bi reagovala neograničenom kupovinom tih obveznica dok se prinosi ne vrate u propisane granice. Objavljen je

podatak o rastu izvoza EU (prevashodno zahvaljujući većem izvozu Nemačke u SAD), kao i o ostvarenom suficitu u junu tekućeg računa EMU. Agencija za kreditni rejting *Moody's* potvrdila je Aaa rejting Kanadi, objašnjavajući da je ova privreda jaka i s prilično uravnoteženim javnim finansijama. Rast cena nekretnina umanjio je verovatnoću da će Centralna banka Kine uvesti mere ekspanzivne monetarne politike. Spekulacije o tome dovele su do pada vrednosti kineskih berzanskih indeksa na najniži nivo od 2009. godine.

Početkom druge nedelje izveštajnog perioda ECB je demantovala spekulacije koje je „Špigl“ objavio krajem prošle nedelje o gornjim limitima do kojih mogu ići prinosi državnih obveznica članica EMU. ECB je izjavila da Upravni odbor nije razgovarao o takvoj meri. Grčki ministar finansija saopštio je da još uvek nije sa sigurnošću utvrđeno kako će se uštedeti dogovorenih 11,5 milijardi evra, ali je napomenuo da će plan akcije biti spreman za novi sastanak s delegacijom „trojke“. Prema studiji FED-a u San Francisku, slaba kreditna aktivnost američkih banaka ograničava ekonomski oporavak. Narednog dana član Upravnog odbora ECB-a Asmusen svojom izjavom da „valuta može biti stabilna samo ukoliko se njena budućnost ne dovodi u pitanje“ učvrstio je spekulacije o daljoj kupovini španskog i italijanskog duga od strane ECB-a. Grčki premijer Samaras je u izjavi za nemački „Bild“ izrazio potrebu za dodatnim vremenom kako bi se reforme u Grčkoj sprovele. U Velikoj Britaniji podatak o porudžbinama trajnih potrošnih dobara je u padu već osam meseci, a zabeležen je i neočekivani budžetski deficit u junu ove godine. U sredu, 22. avgusta nemačka kancelarka Angela Merkel i predsednik Evrogrupe Junker su u svojim izjavama poručili da odluka o nastavku pomoći Grčkoj neće biti doneta pre oktobra, za kada je zakazan sastanak ministara finansija zone evra. Prema izveštaju s poslednjeg sastanka FOMC-a, većina članova se složila da bi određene mere trebalo da budu preduzete u bliskoj budućnosti u slučaju da tržište ne pokaže značajan i održiv napredak. U SAD je objavljen i podatak o padu broja zahteva za hipotekarne kredite (*MBA Mortgage Application*). U Kini je objavljeno da je indeks HSBC PMI za avgust zabeležio vrednost od 47,8, što je najniža vrednost od novembra kada je počeo da beleži vrednosti ispod kritičnih 50. U Japanu je izvoz opao za 8,1% u odnosu na prošlu godinu. Nakon sastanka nemačke kancelarke i francuskog predsednika, francuski predsednik je iskazao zalaganje za ostanak Grčke u EMU. Objavljen je PMI indeks proizvodnog sektora za zonu evra za avgust s vrednošću većom od očekivane. Iako je taj indeks i dalje ispod kritične vrednosti od 50, pozitivno je to što je porastao nakon petomesečnog pada. S druge strane, poverenje potrošača u okviru EMU je i dalje u padu, budući da je ovaj podatak za avgust na najnižem nivou još od sredine 2009. godine. Isti podatak za proizvodni sektor objavljen je i u SAD, gde je takođe zabeležio rast. Na kraju izveštajnog perioda saopštena je izjava austrijskog kancelara da veruje da će Grčka ispoštovati dogovorene mere i tako dobiti tražene dodatne dve godine za sprovođenje reformi i otplatu duga. Da su mišljenja o izlasku Grčke iz EMU podeljena, dokazuje i izjava člana Odbora ECB-a Vajdmana da je protiv garantovanja članstva u EMU po svaku cenu. On smatra takođe da odluku o objedinjavanju duga treba da donesu parlamenti, a ne centralne banke. Protivnik podrške Grčkoj je i holandski premijer, koji je rekao da će blokirati odluku o trećoj rundi pomoći Grčkoj.

2. Kurs EUR/USD



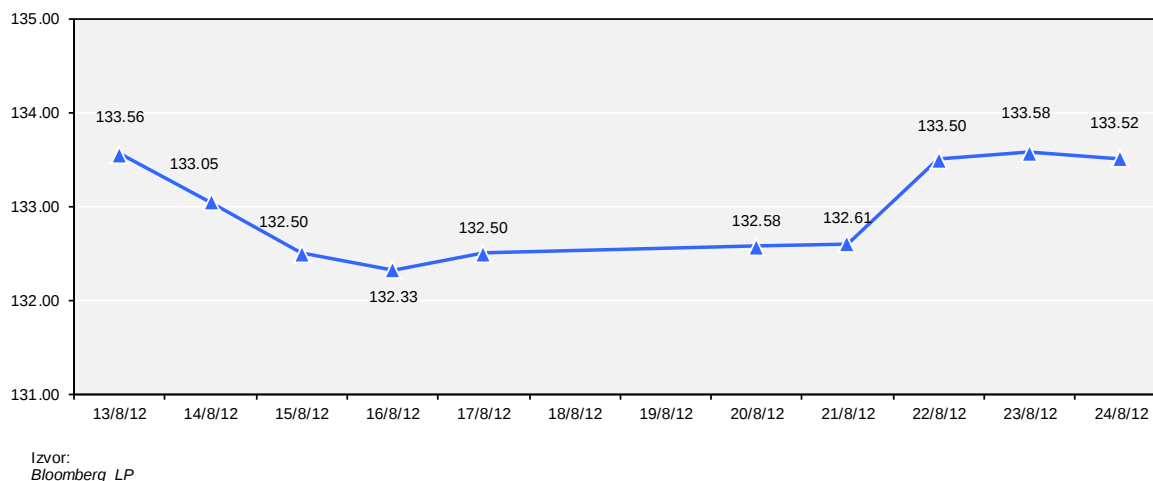
Početkom prve nedelje izveštajnog perioda u centru pažnje su bili podaci koji su ukazivali na recesiona kretanja u okviru zemalja EMU. U drugom tromesečju zemlja koja je imala najveći pad privredne aktivnosti bila je Grčka (–6,3%). S padom BDP-a su se suočile i druge zemlje: Italija i Finska. Na nivou cele EMU, pad BDP-a u drugom tromesečju je iznosio 0,2%, a na godišnjem nivou 0,4%. Sveopšti utisak koji je preovladao na tržištu jeste da će privrede EMU iskazati pad privredne aktivnosti i u tekućem, trećem tromesečju. Takva očekivanja i kretanja na tržištu dovela su do pada vrednosti evra u odnosu na američki dolar u prvih nekoliko dana posmatrane nedelje. U sredu, 15. avgusta valutni par EUR/USD zabeležio je vrednost 1,2283, što je ujedno bio najniži nivo u okviru posmatranog perioda. Trend pada vrednosti evra u odnosu na američki dolar prekinut je narednog dana, kada je evro ojačao zbog pada prinosa obveznica visokozaduženih zemalja EMU. Najveći pad prinosa od 11 bazičnih poena zabeležile su španske desetogodišnje državne obveznice. Dodatni podsticaj evru bili su objavljeni slabiji makroekonomski podaci za SAD. Broj započetih gradnji stambenih objekata (*Housing Starts*) bio je ispod očekivanja, i to za 1,1% u odnosu na jun (i podatak o broju izdatih građevinskih dozvola – *Housing Permits* – bio je iznad očekivanja s rastom od 6,8% u odnosu na jun, što ukazuje na moguće poboljšanje u građevinskom sektoru u budućnosti). Još jedan objavljen podatak, koji je išao u prilog jačanju evra, jeste Blumbergov nedeljni indeks poverenja potrošača (*Bloomberg Consumer Comfort*), koji je zabeležio najnižu vrednost od početka godine. On je ukazivao na pesimizam među potrošačima u SAD u pogledu nezaposlenosti i budućeg ekonomskog napretka. Valutni par EUR/USD je kraj prve nedelje izveštajnog perioda dočekao s vrednošću od 1,2318 dolara za jedan evro.

Prvih dana druge nedelje izveštajnog perioda vrednost evra u odnosu na američki dolar je rasla. To je bilo podstaktnuo izjavom člana Upravnog odbora ECB-a Asmusena da „valuta može biti stabilna samo ukoliko se njena budućnost ne dovodi u pitanje”. Ta izjava je podstakla očekivanja investitora da će ECB dalje kupovati španski i italijanski dug i doprinela rastu vrednosti valutnog para EUR/USD. Evro je u sredu zabeležio blag pad vrednosti prema američkom dolaru. Dalji pad je bio sprečen objavljivanjem izveštaja sa sastanka FOMC-a (održanog početkom avgusta), koji je pokazao da se većina visokih zvaničnika FED-a izjasnila u prilog daljih stimulativnih mera ukoliko tržište ne pokaže značajniji napredak u skorije vreme. U četvrtak je kurs EUR/USD nastavio da prati trend rasta s početka nedelje. Tog dana je objavljen PMI indeks proizvodne aktivnosti i sektora usluga (*PMI Composite*) za zonu evra, koji je ostvario vrednost veću od očekivane. Iako je i dalje bio ispod kritične vrednosti od 50, taj indeks je povećao vrednost nakon petomesečnog pada. I indeks poverenja potrošača u okviru zone evra je ostvario vrednost veću od očekivane, što je takođe doprinelo rastu vrednosti evra u odnosu na američki dolar. Tog dana kurs EUR/USD je dostigao vrednost 1,2577, što je najviša vrednost u okviru posmatranog dvonedelnog pregleda. Poslednjeg dana izveštajnog perioda vrednost evra u odnosu na američki dolar je neznatno opala jer je opet u centar pažnje dospela vest o nesuglasicama između zemalja EMU oko izlaska Grčke iz ove unije.

3. Tržište hartija od vrednosti

3.1. Državne obveznice SAD

Cena fjučersa na desetogodišnje državne obveznice SAD



Tokom cele prve posmatrane nedelje cene američkih državnih obveznica beležile su trend pada. Početkom nedelje objavljen je bolji od očekivanog podatak o procentualnoj promeni u maloprodaji (*Advance Retail Sales*), što je dovelo do pada cena američkih državnih obveznica. Uprkos lošijim makroekonomskim podacima za SAD koji su usledili narednih dana, cene obveznica su nastavile da padaju. Lošiji nego što se očekivalo bili su indeks proizvodnje (*Empire Manufacturing*) i indeks zahteva za hipotekarne kredite (*MBA Mortgage Applications*). I pored takvih podataka (ali i loših makroekonomskih podataka EU) investitori se nisu odlučili za ulaganje u američke državne hartije od vrednosti nego za veću kupovinu zlata, koje uživa status najsigurnije aktive. U četvrtak su objavljeni novi, opet uglavnom lošiji od očekivanih, makroekonomski podaci za SAD. Oni su se odnosili na broj započetih gradnji stambenih objekata (sa izuzetkom broja izdatih građevinskih dozvola koji je bio veći od očekivanja) i na Blumbergov nedeljni indeks poverenja potrošača, koji je zabeležio najnižu vrednost od početka godine. Međutim, ni ovog puta se investitori nisu odlučili za ulaganje u američke državne hartije od vrednosti, već za obveznice visokozaduženih zemalja EMU (najveći pad prinosa od 11 bazičnih poena tog dana zabeležile su španske desetogodišnje državne obveznice). Veće ulaganje u ove obveznice usledilo je nakon izjave nemačke kancelarke da podržava izjavu predsednika ECB-a o potrebi uslovljene pomoći zemljama EMU. Cene američkih državnih obveznica su samo poslednjeg dana posmatrane nedelje zabeležile blag rast vrednosti, pre svega zbog glasnijih spekulacija o izlasku Grčke iz EMU, koje su unele dodatnu uznemirenost kod investitora.

Početkom druge nedelje na tržištu američkih državnih obveznica bilo je prilično mirno (jer se iščekivao izveštaj sa sastanka FOMC-a), pa cene ovih obveznica nisu beležile veću kolebljivost. Sredinom nedelje one su počele da beleže rast, pre svega zbog ocene visokih zvaničnika FED-a (na sastanku FOMC-a) da kriza u Evropi i dalje negativno utiče na privredu SAD i da će određene mere biti preduzete ako tržište ne pokaže napredak u skorije vreme. U sredu, 22. avgusta objavljen je podatak o broju zahteva za hipotekarne kredite (*MBA Mortgage Applications*), koji je zabeležio pad vrednosti i uticao na rast cena američkih državnih obveznica. Rast vrednosti se nastavio i sledećeg dana iako su podaci za SAD ukazivali na blag rast aktivnosti proizvodnog sektora. Na rast cena američkih državnih obveznica prvenstveno je uticao porast broja onih koji se prvi put javljaju za socijalnu pomoć (*Initial Jobless Claims*). Poslednjeg dana izveštajnog perioda cene američkih državnih obveznica su pale, i to pre svega zbog rasta vrednosti porudžbine trajnih potrošnih dobara (*Durable Goods Orders*).

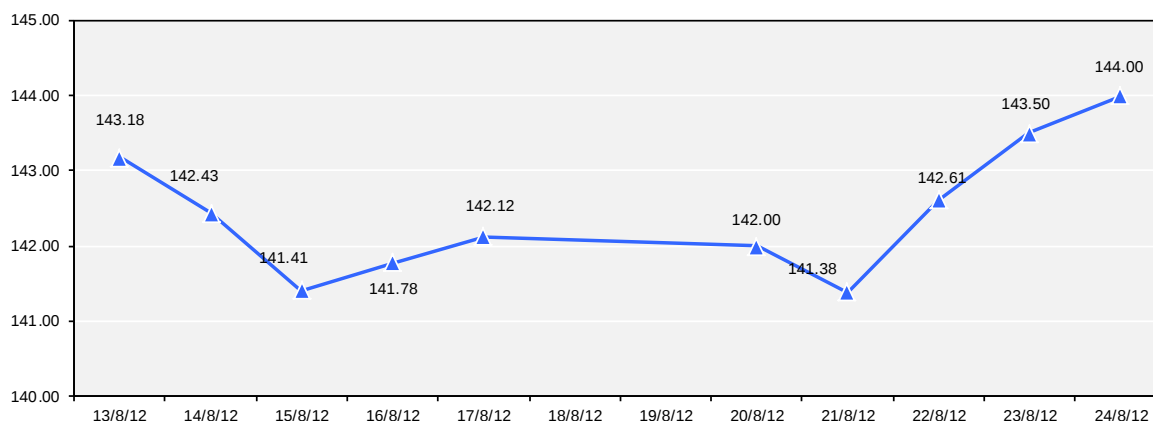
Značajni pokazatelji privredne aktivnosti SAD

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I. Procenat promene u maloprodaji i uslugama prehrambene industrije (14. 8. 2012)	Jul	0,3%	0,8%	−0,5%
II. Broj nezaposlenih koji se prvi put javlja za socijalnu pomoć (23. 8. 2012)	Avg.	365.000	372.000	366.000
III. Porudžbine trajnih dobara (24. 8. 2012)	Jul	2,5%	4,2%	1,6%

Izvor: Bloomberg LP.

3.2. Državne obveznice Nemačke

Cena fjučersa na desetogodišnje nemačke obveznice



Izvor:
Bloomberg LP

Pad cena nemačkih državnih obveznica zabeležen je na početku prve nedelje izveštajnog perioda iz nekoliko razloga. To su, kao prvo, objavljeni pokazatelji kretanja BDP-a Grčke, Italije i Francuske bolji od očekivanih. Drugi razlog je pad prinosa na španske i italijanske državne obveznice. Treći je rast indeksa prodaje na veliko u Nemačkoj u odnosu na prethodnu zabeleženu vrednost. Naredna dva dana, prevashodni uticaj na dalji pad cena nemačkih državnih obveznica imao je objavljeni podatak o rastu nemačkog BDP-a (očekivan rast od 0,2%, a ostvaren 0,3%) i pad prinosa na italijanske i španske državne obveznice od 5 do 10 bazičnih poena duž cele krive prinosa. Dalji pad cene je sprečen zbog objavljenog podatka o padu, četvrti mesec zaredom, pokazatelja poverenja nemačkih investitora. U četvrtak, 16. avgusta svetski mediji su preneli tumačenje intervjua finskog ministra spoljnih poslova, koje je on narednog dana negirao, da se Finska sprema za raspad zone evra. Ta vest, zajedno s lošim makroekonomskim podacima iz SAD, doprinela je rastu cena nemačkih državnih obveznica. Na kraju prve nedelje izveštajnog perioda objavljen je podatak o manjem nego što se očekivalo indeksu proizvođačkih cena u Nemačkoj. Cena nemačkih državnih obveznica zabeležila je novi rast uprkos izjavi nemačke kancelarke da podržava mere ECB-a za rešavanje dužničke krize, kao i povećanom izvozu Nemačke.

Uprkos demantiju ECB-a u vezi sa spekulacijama koje je „Špigl“ objavio krajem prve nedelje o gornjim limitima do kojih mogu ići prinosi državnih obveznica članica EMU, nemačke desetogodišnje

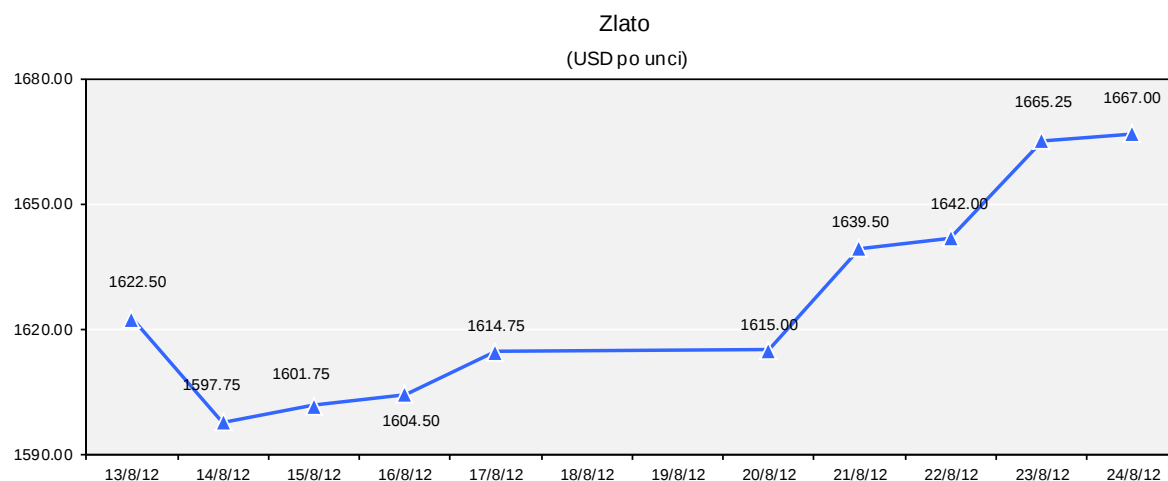
državne obveznice su zabeležile pad cene na početku druge nedelje izveštajnog perioda. To se dovodi u vezu sa optimizmom među investitorima da postoji rešenost zvaničnika EMU da se izađe na kraj s krizom u kojoj se Unija nalazi. Narednog dana Asmusen, član Upravnog odbora ECB-a, u svojoj izjavi je potvrdio nereverzibilnost evra i time doprineo daljem padu cena nemačkih državnih obveznica i padu prinosa na španske i italijanske državne obveznice. Do kraja nedelje beležen je rast cena desetogodišnjih obveznica Nemačke. On je bio posledica podeljenih mišljenja evropskih zvaničnika o sudbini Grčke u okviru zone evra, kao i činjenice da je Grčka zatražila dodatno vreme za sprovođenje reformi, i pored objavljenog PMI indeksa proizvodnog sektora za zonu evra za avgust, koji je zabeležio vrednost veću od očekivane i tako prekinuo petomesečni pad. Na rast cena ovog oblika sigurne aktive uticala je i izjava holandskog premijera da će blokirati odluku o trećoj rundi pomoći Grčkoj.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti zemalja evropske monetarne unije

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I. BDP Nemačke Q/Q (14. 8. 2012)	2Q	0,2%	0,3%	0,5%
II. ZEW indeks poverenja investitora u Nemačkoj (14. 8. 2012)	Avg.	-19,3	-25,5	-19,6
III. PMI indeks proizvodnog sektora u zoni evra, M/M (23. 8. 2012)	Avg.	44,2	45,3	44,0

Izvor: Bloomberg LP.

4. Zlato



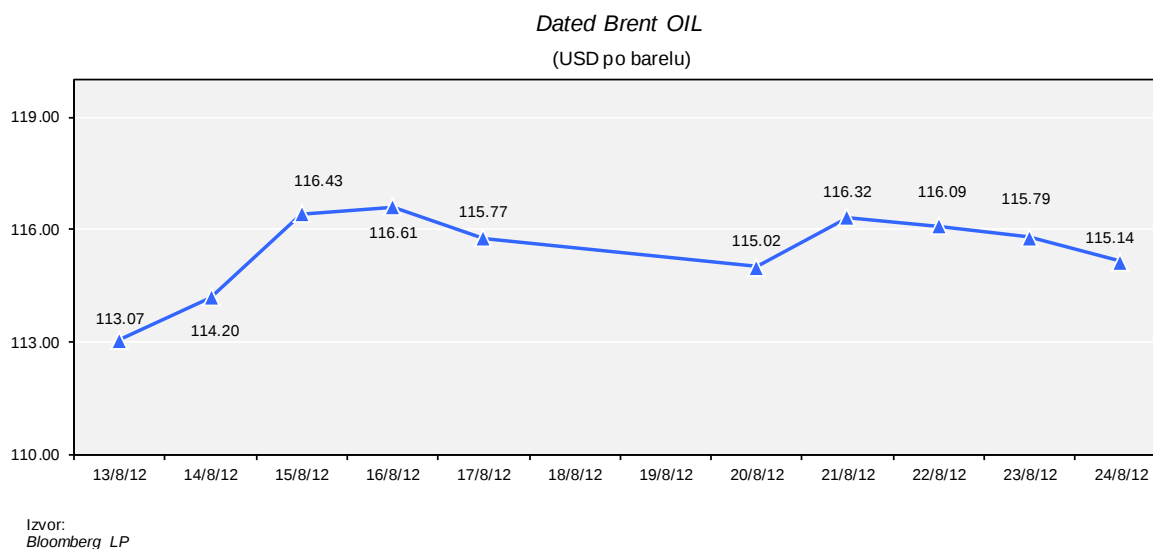
Izvor:
Bloomberg LP i "LBMA"

Zlato je na početku izveštajnog perioda zabeležilo rast cene zbog očekivanja investitora da će centralne banke vodećih svetskih ekonomija u skorije vreme sprovesti dugo najavljivane mere ekspanzivne monetarne politike. Takvi potezi rezultirali bi rastom inflacije, a s obzirom na to da je zlato jedan od najboljih načina za zaštitu od inflacije, investitori su povećali tražnju za ovim plemenitim metalom. Narednog dana je zabeležen najveći pad cene zlata u toku prve nedelje izveštajnog perioda (1,53%) posle objavljivanja podatka boljeg od očekivanog o prodaji na malo u SAD. Taj podatak je dvojako delovao na cenu zlata jer je ukazao na oporavak američke privrede (pa shodno tome rastu apetiti za rizičnom aktivom), ali i na manju verovatnoću da će FED sprovesti treću rundu kvantitativnih

olakšica u skorije vreme. U sredu, 15. avgusta zabeležen je rast cene zlata u okolnostima obnovljenog optimizma među investitorima da će ECB nastaviti s programom kupovine državnih obveznica zemalja članica EMU (usled pada BDP-a EMU za 0,2%), kao i lošijih makroekonomskih podataka za SAD od očekivanja. Na rast uverenja da će cena zlata rasti u budućnosti uticale su investicije menadžera hedž fondova, Džona Polena i Džordža Soroša, koji su znatnije uvećali svoja učešća u fondovima koji trguju derivatima u čijoj je osnovi zlato (SPDR *Bold Trust*, odnosno ETF fond). Do kraja prve nedelje izveštajnog perioda cena zlata se povećala za skoro 1% (i tako dostigla 1.614,75 US\$/az) iz dva ključna razloga – prvi je javna podrška nemačke kancelarke predsedniku ECB-a i njegovim predloženim merama, a drugi slabi rezultati građevinske industrije u SAD.

Celu drugu nedelju izveštajnog perioda obeležio je rast cene zlata. Početak nedelje rast cene je bio izazvan optimizmom investitora da će ECB sprovesti otkup obveznica, i to onih čiji prinosi budu prešli neki unapred određeni limit. Narednog dana cena zlata je ostvarila najveći skok u posmatranom periodu od 1,52%. On je bio podstaknut optimizma koji je vladao već nekoliko dana u vezi s potencijalnim programom otkupa obveznica od strane ECB-a, iako su ove navode zvaničnici ECB-a negirali. Podstrek rastu dala je i procena analitičara da će se od septembra povećati fizička potražnja za zlatom. U sredu, 22. avgusta, nakon objavljenog izveštaja s poslednjeg sastanka FOMC-a, u kome se navodi da se većina članova složila da treba reagovati ukoliko privreda SAD ne ostvari održiv i stabilan rast, cena zlata je zabeležila novi rast. Narednog dana ponovo je skočila (1,42%) zbog povećanih očekivanja da će FED sprovesti dalje stimulativne mere (i propratnog efekta rasta inflacije) i slabljenja američkog dolara u odnosu na evro. Na kraju izveštajnog perioda cena zlata je dostigla najviši nivo od 1.667,00 US\$/az. Tome je doprinela i vest da je Republikanska partija formirala komisiju koja će ispitati mogućnost da se vrednost američkog dolara ponovo veže za zlato. Dodatni pozitivni podsticaj za zlato dao je i celonedeljni rast cene ostalih plemenitih metala.

5. Nafta



Tokom prve nedelje izveštajnog perioda cena sirove nafte je varirala. Vrednost nafte je u ponedeljak neznatno opala zbog većeg pada vrednosti američkih berzanskih indeksa. Uobičajeno je da kada su berzanska tržišta slaba, što se manifestuje kroz pad vrednosti berzanskih indeksa, pada i cena sirove nafte. Takođe, slab rast BDP-a Japana (zabeleženi 1,4%, a očekivani 2,3%), koji je treća zemlja po potrošnji nafte, doprineo je padu cene nafte. Od narednog dana, cena nafte je polako počela da raste, ali to nije bilo u vezi s većom tražnjom. Cena nafte je rasla zbog očekivanja da će ponuda biti smanjena i zbog sve većih tenzija na Bliskom istoku. Dodatni podsticaj rastu cene nafte bio je i sudar broda američke mornarice s tankerom koji je prevozio naftu u Persijskom zalivu. To se dogodilo blizu moreuza Hormuz, kroz koji prolazi skoro petina svetske trgovine naftom i koji je pod kontrolom Irana. Zbog pretnji Irana da će taj moreuz zatvoriti, postojao je pritisak i na rast cene nafte. U toku posmatrane nedelje cena nafte je

dostigla najvišu vrednost u četvrtak, 16. avgusta, kada se našla na nivou od 116,61 US\$/bbl, što je bila i najviša cena u poslednja tri meseca. Pad cene nafte u petak povezuje se s pozitivnim podacima za SAD, tj. objavljenim indeksom poverenja potrošača Univerziteta u Mičigenu (*U. of Michigan Confidence*). Uprkos očekivanom padu, taj indeks je zabeležio rast i najvišu vrednost od maja. Nekoliko dana ranije objavljen je i podatak o broju izdatih građevinskih dozvola koji je bio iznad tržišnih očekivanja, ukazujući na moguće poboljšanje u građevinskom sektoru u budućnosti. Ta dva pokazatelja zajedno sugerisala su pozitivna očekivanja u pogledu oporavka privrede SAD, što se reflektovalo na blag pad cene nafte.

Početkom druge nedelje cena sirove nafte je zabeležila izvestan rast, da bi nakon toga, do kraja nedelje beležila pad. Rast u utorak, 21. avgusta odražavao je očekivanja među tržišnim učesnicima da će doći do napretka u rešavanju krize u Evropi tokom nedelje, kada je trebalo da budu održani sastanci lidera EU (pre svega nemačke kancelarke, francuskog predsednika i grčkog premijera). Budući da je tokom nedelje nemačka kancelarka izjavila da uslovi nametnuti Grčkoj neće biti olakšani, optimizam oko rešavanja krize je opao. Usled dužničke krize u Evropi, koja traje već tri godine, smanjen je ekonomski rast ovog kontinenta, kao i tražnja za naftom. Pod uticajem očekivanja da kriza neće biti rešena u skorije vreme, cena nafte je beležila pad tokom posmatrane nedelje. Takođe, nepovoljni makroekonomski podaci iz SAD i Kine (na koje zajedno otpada trećina svetske tražnje za naftom) uticali su na pad cene nafte. U SAD je tokom nedelje objavljen veći broj nezaposlenih koji se prvi put javljaju za pomoć (*Initial Jobless Claims*) nego što se očekivalo, dok se u Kini i dalje razmatraju nove stimulatívne mere usled usporavanja privredne aktivnosti. Cena nafte je beležila pad do kraja nedelje. U petak je cena iznosila 133.52 US\$/bbl. U svetskim medijima se najavljuje dalji rast cene nafte zbog tropske oluje „Ajzak“, koja će zasigurno pogoditi Meksički zaliv, gde se proizvodi 29% ukupne proizvodnje nafte SAD.

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	1,35	1,35	1,37	1,38	1,40	1,45	1,47	1,43
Medijana	1,22	1,21	1,21	1,21	1,24	1,28	1,29	1,25
Minimum	1,18	1,15	1,12	1,08	1,15	1,15	1,17	1,18
<i>Barclays</i>	1,25	1,20	1,17	1,16	1,15	1,17	1,17	1,18
<i>Credit Suisse Group</i>	1,22	1,16	1,18	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>Nomura Bank International</i>	1,18	1,15	1,15	1,15	1,15	-	-	-
<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	1,25	1,25	1,25	-
<i>Bank of America</i>	1,18	1,15	1,18	1,19	1,20	-	-	-
<i>Rabobank</i>	1,20	1,23	1,27	1,33	-	-	-	-
<i>RBS</i>	1,25	1,20	1,17	1,14	1,18	-	-	-
<i>DZ Bank</i>	1,20	1,16	1,20	1,28	-	-	-	-

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.