



NARODNA BANKA SRBIJE

SEKTOR ZA DEVIZNE POSLOVE
ODELJENJE ZA UPRAVLJANJE DEVIZNIM REZERVAMA

**PREGLED DEŠAVANJA NA SVETSKOM
FINANSIJSKOM TRŽIŠTU**
27. avgust – 7. septembar 2012. godine

Septembar 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.	4. 10. 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.	4. 10. 12.	\
IV. Banka Kanade	1,00	+0,25	8. 9. 10.	23. 10. 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.	\

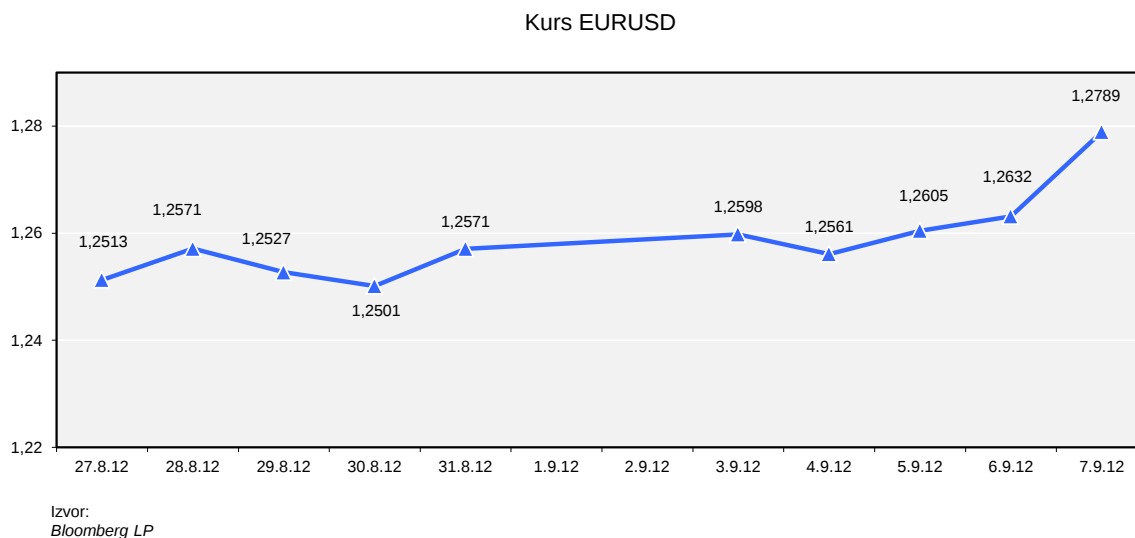
Izvor: Bloomberg LP.

Prvi dan izveštajnog perioda započeo je objavljivanjem podataka IFO instituta. Indeks poslovne klime u Nemačkoj je pokazao da je u padu već četvrti mesec zaredom, što je ukazivalo na dalji pad optimizma među tržišnim učesnicima. Visoki zvaničnici su nastavili da daju svoje mišljenje za rešavanje ekonomskih problema. Tako je francuski predsednik Fransa Oland izjavio da je pravi trenutak da stalan fond za pomoć (*European Stability Mechanism – ESM*), u saradnji sa ECB-om, uposli svoje instrumente radi smanjenja troškova zaduživanja zemalja koje zatraže pomoć. Istovremeno je istakao da se zalaže za objedinjavanje duga, i to potencijalno kroz stabilizacioni fond. ECB se, zajedno s centralnom bankom Francuske, zalaže za promenu regulative Bazela III u pravcu ublažavanja pravila vezanih za likvidnost, i to putem proširivanja broja HoV koje mogu da služe kao kolateral. S druge strane Atlantika, predsednik FED-a u Čikagu Čarls Evans, iako nema pravo glasa prilikom donošenja odluka, pokušava svojim čvrstim stavom da ubedi FED da započne s trećom rundom kvantitativnih olakšica (QE3), koje bi se sprovodile sve dok nezaposlenost ne zabeleži šestomesečni pad. Narednog dana objavljen je i lošiji nego očekivan indeks poverenja potrošača u SAD za avgust, što predstavlja podršku onima koji se zalažu za politiku dodatnih monetarnih olakšica u toj zemlji. Predsednik ECB-a Mario Dragi otkazao je svoje učešće na samitu centralnih banaka u SAD zbog brojnih obaveza. Kako prenose mediji, obaveze se odnose na pripremu programa otkupa obveznica, jer još nije odlučeno o obimu kupovine, stopama prinosa i odnosa s drugim kreditorima. Član Odbora ECB-a Jorg Asmusen je izjavio da će ECB kupovati državne obveznice, ali samo zajedno s fondovima EFSF/ESM (od kojih fond ESM još nije operativan, jer se čeka na odluku nemačkog Ustavnog suda). Takođe, na britanskom tržištu su se pojavile spekulacije da će centralna banka Engleske pojačati svoj program kvantitativnih olakšica (trenutno na nivou od 375 milijardi funti) zbog dvomesečnog pada cena stambenih objekata. U sredu 29. avgusta objavljeni su pozitivni makroekonomski podaci za SAD. Naime, revidiran je podatak o rastu BDP-a tokom drugog tromesečja (ostvaren je rast od 1,7%, nasuprot prvobitno ocenjenih 1,5%), dok je prodaja nekretnina za jul (*Pending Home Sales*) porasla za 2,4% nasuprot očekivanom rastu od 1%. Prema navodima *Bloomberga*, Španija će izvršiti dokapitalizaciju *Bankia* banke, ali sopstvenim novcem, kako bi izbegla nametanje gubitaka vlasnicima subordiranog duga. Takođe, španski ministar Marijano Raho je izjavio da to što su tri pokrajine zatražile pomoć za njega ne predstavlja iznenađenje, kao i da će 18 milijardi evra biti dovoljno da se spreči bankrot ovih i drugih pokrajina. Narednog dana, predsedavajući FED-u Ben Bernanke signalizirao je da je FED spreman na dodatna prilagođavanja u meri u kojoj je potrebno da se podrži privredni oporavak SAD, s posebnim naglaskom na tržište rada. Istovremeno, loši privredni podaci iz Azije, pre svega Kine (PMI proizvodne aktivnosti zabeležio je pad na 49,2, što je ispod kritične

vrednosti od 50 koja razdvaja privredni rast od pada) i Japana, dodatno su podstakli očekivanja da će centralne banke upotrebiti stimulatívne mere. Inflacija u zoni evra je neočekivano porasla u avgustu na 2,6% na godišnjem nivou, u odnosu na 2,4% u julu. Taj rast zasad neće sprečiti ECB od daljeg ublažavanja monetarne politike, što neće biti slučaj ako se rast nastavi.

Drugu nedelju izveštajnog perioda obeležile su spekulacije oko programa ECB-a za otkup obveznica zemalja EMU, kao i sâm sastanak ECB-a. Mario Dragi, predsedavajući ECB-u, izjavio je pred Evropskim parlamentom da je za njega prihvatljiva kupovina obveznica dospeća do tri godine na sekundarnom tržištu s ciljem snižavanja troškova zaduživanja problematičnih zemalja EMU. Njegova izjava da se kupovinom kratkoročnih obveznica ne krši ugovor i da se to može obavljati i postojećim pravnim okvirom, uticala je na pad prinosa državnih španskih i italijanskih obveznica, pre svega na kraćim dospećima. Međutim, program otkupa obveznica na sekundarnom tržištu ECB-a moguć je samo pod uslovom da zemlja podnese zvaničan zahtev fondu za spasavanje ESM-a, o čijem će se formiranju pravno važeća odluka doneti tek 12. septembra u Vrhovnom sudu Nemačke. Andaluzija je postala četvrti region Španije koji je zatražio pomoć španske vlade s ciljem povećanja likvidnosti. To nije bilo iznenađenje, s obzirom na to da se tokom prethodne nedelje spekulisalo o pripremama te oblasti za zvaničan zahtev. Pored toga, rejting agencija *Moody's* je promenila kreditne izglede EU sa stabilnih na negativne (Aaa), a kao razlog za takvu ulogu navela je negativne kreditne izglede AAA članicama koje najvećim delom učestvuju u budžetu EU. Prvog dana druge nedelje objavljeni su i konačni podaci PMI indeksa proizvodne aktivnosti Nemačke, Francuske i zone evra za avgust, zabeleživši niže vrednosti kako od očekivanih, tako i od prošlomesečnih. Isti podatak u Velikoj Britaniji zabeležio je neočekivani rast. Narednog dana je objavljen podatak o padu BDP-a Švajcarske u drugom tromesečju za -0,1% nasuprot očekivanom rastu od 0,2% i rastu od 0,5% u toku prvog tromesečja. S druge strane Atlantika, objavljen je pad vrednosti ISM indeksa proizvodnih delatnosti treći mesec zaredom, na najniži nivo od jula 2009. godine, što je povećalo verovatnoću da će FED uvesti kvantitativne olakšice. U sredu 5. septembra objavljen je podatak o stopi nezaposlenosti u Francuskoj, koja je dostigla najviši nivo u poslednjih 13 godina (9,7%, što je opet niže od prognoziranih 9,8%). Sledećeg dana na sastanku ECB-a referentna kamatna stopa nije menjana s dosadašnjih 0,75%. Međutim, na konferenciji nakon sastanka, predsednik ECB-a Mario Dragi je najavio lansiranje novog programa otkupa državnih obveznica – *Outright Monetary Transactions* kako bi se olakšali uslovi po kojima se najugroženije zemlje unutar EMU zadužuju. Neke od glavnih odrednica novog programa su da će se otkup obveznica vršiti s rokom dospeća od jedne do tri godine, i to isključivo na sekundarnom tržištu. Takođe je najavljena veća transparentnost (visina otkupa, zemlja čije se obveznice kupuju, dospeća otkupljenih HoV itd.). Mario Dragi je naglasio da će vlade zemalja članica morati da se strogo drže preuzetih obaveza kako bi se kvalifikovale za pomoć kroz novi program, kao i da se za pomoć zvanično obrate putem ESM-a. Uz predstavljanje novog programa, ECB je najavila i dalje ublažavanje uslova vezanih za kolateral koji prima u slučaju pomoći, pa sada ne postoji donja granica za kreditni rejting HoV koje je izdala ili garantovala bilo koja vlada unutar EMU, kao ni obaveze da HoV bude denominovane u evru. Potez ECB-a imao je pozitivan efekat na globalna finansijska tržišta. Banka Engleske je zadržala referentnu kamatnu stopu na 0,5%, kao i odluku da otkup obveznica ostane na 375 milijardi funti. U petak su objavljeni podaci vezani za tržište rada u SAD. Stopa nezaposlenosti pala je sa očekivanih 8,3% na 8,1%. Međutim, to nije pozitivno uticalo na finansijska tržišta, budući da je uzrok tog pada nezaposlenosti sve veće odustajanje nezaposlenih Amerikanaca da dalje traže posao (što ih statistički isključuje iz obračuna nezaposlenih), a ne njihov povratak na radna mesta. Još jedan makroekonomski podatak objavljen tog dana je to potvrdio – broj novih radnih mesta bez sektora poljoprivrede (*Change in Nonfarm Payrolls*). Prema tom podatku, u avgustu je otvoreno samo 96.000 novih radnih mesta naspram očekivanih 130.000, što ukazuje na ranjivost ekonomije SAD i otvara nove polemike oko daljih kvantitativnih olakšica FED-a.

2. Kurs EUR/USD



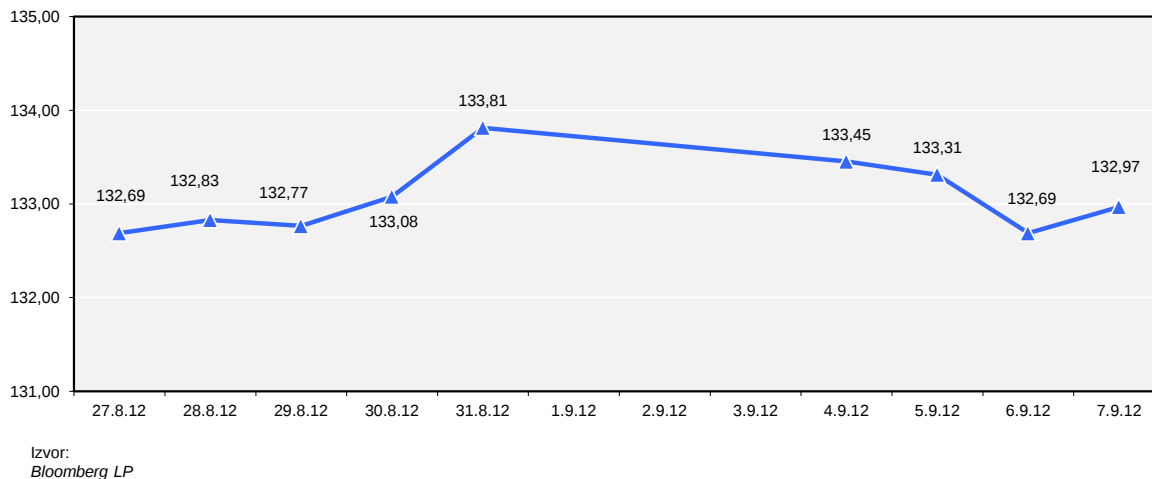
Početkom prve nedelje izveštajnog perioda zabeležen je blag rast vrednosti evra u odnosu na američki dolar. Glavni pokretač tog rasta bila je izjava Van Rompeja, predsednika EU, da je evropski fond za pomoć članicama spreman da reaguje u svakom trenutku kako bi pomogao španskim bankama. Međutim, rast je ubrzo prekinut nakon izjave nemačkog kancelara Angele Merkel da fond ESM ne treba da dobije bankarsku licencu, jer to nije u skladu s prethodno potpisanim evropskim ugovorima. Dodatni pritisak na vrednost evra stigao je i s druge strane Atlantika, gde su tržišni učesnici smanjili očekivanja da će predsednik FED-a Ben Bernanke u svom govoru odlučnije zastupati sprovođenje treće runde kvantitativnih olakšica. Krajem nedelje, predsednik FED-a održao je govor u kome je signalizirao da je FED spreman na dodatna prilagođavanja u meri u kojoj je potrebno da se podrži privredni oporavak SAD, s posebnim naglaskom na tržište rada. Iako nije bilo eksplicitne najave daljih kvantitativnih olakšica, njegova izjava je nepovoljno uticala na vrednost američkog dolara i dovela do rasta kursa EUR/USD.

Rast vrednosti evra u odnosu na američki dolar nastavljen je i tokom druge nedelje izveštajnog perioda. Pozitivan efekat na vrednost evra imala je izjava predsedavajućeg ECB-u Marija Dragija da je za njega prihvatljiva kupovina obveznica dospeća do tri godine na sekundarnom tržištu kako bi se smanjili troškovi zaduživanja problematičnih EMU zemalja. Kako se bližio sastanak ECB-a i kako su očekivanja tržišnih učesnika bila sve veća, vrednost evra je rasla. U četvrtak 6. septembra na sastanku ECB-a nije promenjena vrednost referentne kamatne stope, ali je dogovoreno lansiranje novog program otkupa državnih obveznica – *Outright Monetary Transactions*, uz pomoć koga bi se olakšali uslovi po kojima se najugroženije zemlje unutar EMU zadužuju. To je ulilo dodatno poverenje investitorima da će EMU ipak uspeti da se izbori s krizom i ostati jedinstvena, što je pozitivno uticalo na zajedničku valutu. Ipak, najveći skok vrednosti evra usledio je posle objavljivanja makroekonomskog podataka s tržišta rada iz SAD. Naime, broj novih radnih mesta bez sektora poljoprivrede (*Change in Nonfarm Payrolls*) za avgust iznosio je samo 96.000 naspram očekivanih 130.000, što je ponovo ukazalo na ranjivost ekonomije SAD i dalje depresiralo američki dolar. Na kraju ovog izveštajnog perioda, kurs EUR/USD završio je na nivou od 1,2789 američkih dolara po evru, što je rast od 2,02% na dvonedeljno nivou.

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 su beležile rast, koji je bio naglašen krajem nedelje. Prvi značajniji makroekonomski pokazatelj objavljen tokom prve nedelje izveštajnog perioda bio je indeks poverenja potrošača (*Consumer Confidence*) za avgust, koji je bio ispod tržišnih očekivanja i koji je ponovo ukazao na manjkavost američke privrede. Sredinom nedelje su objavljeni podaci vezani za rast BDP-a tokom drugog tromesečja, koji su bili u skladu s tržišnim očekivanjima (projektovani rast od 1,7% na godišnjem nivou). I drugi pokazatelji – pokazatelj ličnih primanja (*Personal Income*), kao i broj onih koji se prvi put javljaju za socijalnu pomoć (*Initial Jobless Claims*), bili su u ravni sa očekivanjima tržišnih učesnika, što je rezultiralo mirovanjem cena državnih HoV. Poslednjeg dana prve nedelje izveštajnog perioda predsedavajući FED-u Ben Bernanke signalizirao je da je FED spreman na dodatna prilagođavanja u meri u kojoj je potrebno da se podrži privredni oporavak SAD, s posebnim naglaskom na tržište rada. Takođe, loši privredni podaci iz Azije, pre svega Kine i Japana, dodatno su podstakli očekivanja da će centralne banke upotrebiti stimulatивne mere, nadovezavši se tako na ranije izjave predsednika FED-a u Čikagu Čarlsa Evansa. Iako nema pravo glasa prilikom donošenja odluka, svojim čvrstim stavom pokušava FED da ubedi da započne s trećom rundom kvantitativnih olakšica, koje bi se sprovele sve dok nezaposlenost ne zabeleži šestomesečni pad.

Finansijska tržišta u SAD su početkom druge nedelje bila zatvorena zbog obeležavanja državnog praznika. Međutim, već narednog dana cene državnih obveznica SAD su pale, pre svega zbog očekivanja tržišnih učesnika da će ECB na sastanku zakazanom za četvrtak objaviti mere kojima će se pomoći rešavanju dužničke krize u zoni evra. U isto vreme je objavljen i pad vrednosti ISM indeksa proizvodnih delatnosti treći mesec zaredom (najniži nivo od jula 2009. godine), povećavajući mogućnost da FED uvede kvantitativne olakšice, čime je ublažen rast prinosa američkih obveznica. Na sastanku ECB-a nije menjana referentna kamatna stopa, ali je predsednik ECB-a Mario Dragi najavio lansiranje novog programa otkupa državnih obveznica, što je imalo pozitivan efekat na globalna finansijska tržišta, a posebno na pad cena državnih HoV SAD kao jedne od najsigurnijih klasa aktive. Međutim, pad cena državnih obveznica SAD je prekinut poslednjeg dana izveštajnog perioda posle objavljivanja podataka s tržišta rada u SAD. Stopa nezaposlenosti pala je sa 8,3% na 8,1%, međutim bez pozitivnih efekata. Uzrok ovog pada nezaposlenosti je sve veće odustajanje nezaposlenih Amerikanaca da dalje traže posao (što ih statistički isključuje iz obračuna nezaposlenih), a ne to što su se vratili na radna mesta. To potkrepljuje i drugi makroekonomski podatak iz SAD objavljen u isto vreme – nova radna mesta bez sektora poljoprivrede (96.000 novih radnih mesta u avgustu naspram očekivanih 130.000). Ti podaci su pokazali da je ekonomija SAD i dalje osetljiva, što je otvorilo nove polemike oko mogućih daljih kvantitativnih olakšica FED-a.

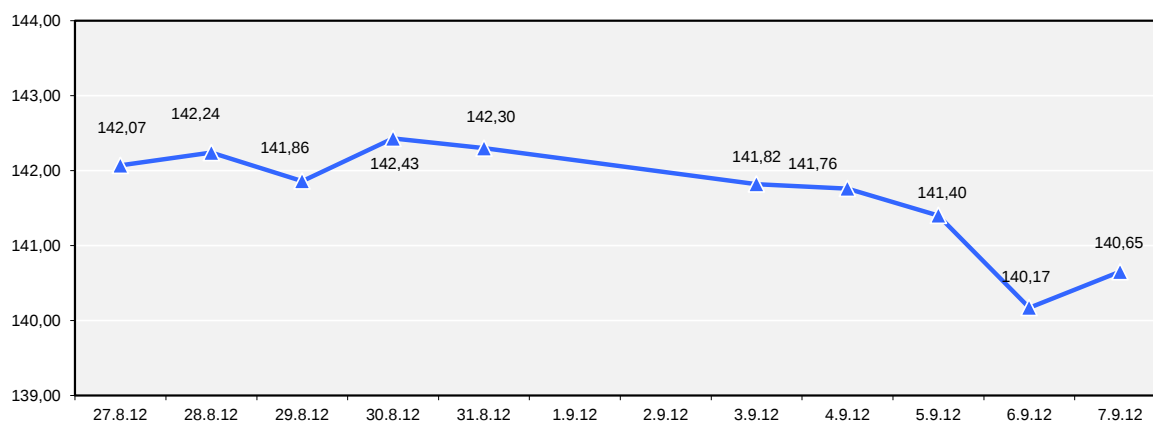
Značajni pokazatelji privredne aktivnosti SAD

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I. Indeks poverenja potrošača (28. 8. 2012)	Avgust	66,0	60,6	65,9
II. Stopa nezaposlenosti (7. 9. 2012)	Avgust	8,3%	8,1%	8,3%
III. Nova radna mesta bez sektora poljoprivrede (7. 9. 2012)	Avgust	130.000	96.000	163.000

Izvor: Bloomberg LP.

3.2. Državne obveznice Nemačke

Cena fjučersa na desetogodišnje nemačke obveznice



Izvor:
Bloomberg LP

Glavni pokretači na evropskom tržištu obveznica tokom prve nedelje posmatranog izveštajnog perioda bile su spekulacije oko mera koje će ECB objaviti povodom najavljenog programa otkupa obveznica radi smanjenja kamatnih stopa po kojima se pojedine zemlje EMU zadužuju. Pored toga, objavljeni podaci pokazivali su lošije vrednosti od očekivanja. Tako je Ifo indeks poslovne klime u Nemačkoj u avgustu nastavio da beleži pad četvrti mesec zaredom, dok je 30. avgusta objavljen pad ekonomskog poverenja u zoni evra (86,1 nasuprot očekivanih 87,5), što je uticalo na rast cena državnih obveznica Nemačke. U petak 31. avgusta zabeležena je prodaja nemačkih državnih obveznica i pad njihovih cena, pošto su zvaničnici iz ECB-a izneli par naznaka o programu, a predstavnici EU najavili da očekuju da će ECB od januara sledeće godine početi nadzor banaka koje su primile pomoć, od jula naredne godine nadzor najvećih banaka (onih koje su najbitnije za funkcionisanje sistema), a od januara 2014. godine i nadzor svih banaka u okviru zone evra. Član Odbora ECB-a Jorg Asmusen izjavio je da bi MMF trebalo da učestvuje u oblikovanju ekonomskih prilagođavanja, bar kada je reč o zemljama koje zatraže pomoć putem otkupa državnih obveznica. Istog dana objavljen je podatak o neočekivanom rastu inflacije u zoni evra u avgustu na 2,6% na godišnjem nivou, u odnosu na 2,4% u julu. Ovaj rast zasad neće sprečiti ECB od daljeg ublažavanja monetarne politike, što neće biti slučaj ako se rast nastavi. Prinosi na španske državne desetogodišnje obveznice su ponovo zabeležili rast, približavajući se kritičnoj

vrednosti od 7%, nakon što je objavljeno da je deficit za prvih sedam meseci dostigao 4,6% BDP-a (što je za 1 p.p. više nego u istom periodu prošle godine). Tome je doprinelo i to što je rejting agencija S&P smanjila kreditni rejting Katalonije na „junk“ nivo (BB, sa BBB–).

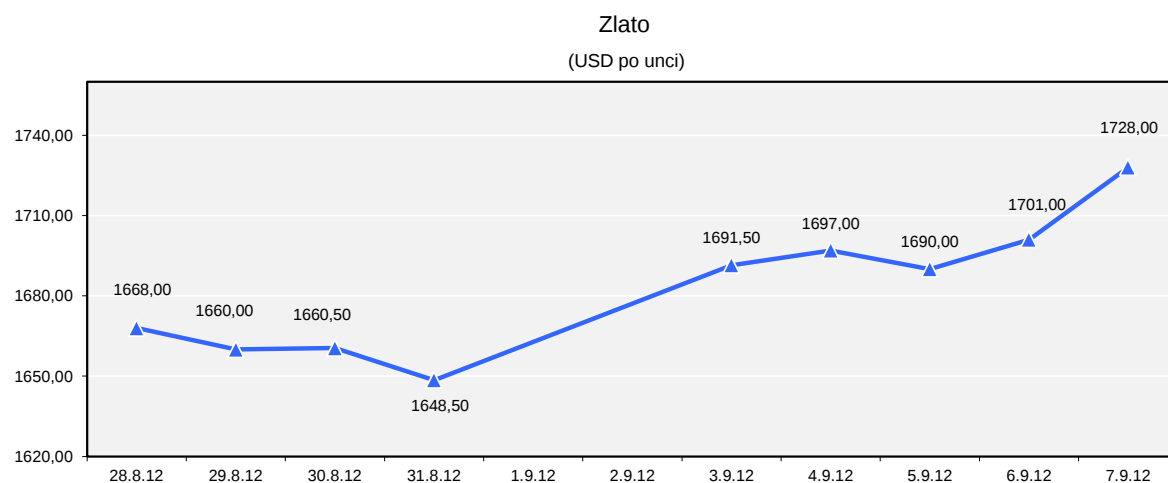
Tokom druge nedelje izveštajnog perioda najistaknutiji događaj bio je sastanak ECB-a. Sastanak je imao pozitivan efekat na tržište – prinosi na španske i italijanske državne obveznice, pre svega na kraćim dospećima, znatno su smanjeni. Najveći uticaj na to imala je zvanična izjava predsedavajućeg ECB-u Marija Dragija pred Evropskim parlamentom da se kupovina obveznica dospeća do tri godine može obavljati postojećim pravnim okvirom i da se time ne prevazilazi mandat te institucije. Na konferenciji nakon sastanka ECB-a Mario Dragi je najavio nov program otkupa državnih obveznica svih zemalja koje se zvanično obrate za pomoć kroz fondove za spasavanje EFSF/ESM, i to isključivo na sekundarnom tržištu, kako bi se olakšali uslovi po kojima se najugroženije zemlje unutar EMU zadužuju. Takođe, dug koji bi bio u vlasništvu ECB-a ne bi imao prioritet otplate nad ostalim vlasnicima dužničkih HoV. Mario Dragi je najavio veću transparentnost i naglasio da će vlade zemalja članica morati da se strogo drže preuzetih obaveza kako bi se kvalifikovale za pomoć kroz novi program. Cene nemačkih državnih obveznica kao najsigurnijih HoV u EMU beležile su pad sve do 7. septembra, kada je pad, uz korekciju cena, zaustavljen. Razlog za takvo kretanje cena bio je objavljen podatak o slabom rastu zaposlenosti u SAD, što je ponovo ukazalo na velike probleme u ekonomiji SAD.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti zemalja Evropske monetarne unije

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I Ifo indeks poslovne klime u Nemačkoj, M/M (27. 8. 2012)	Avgust	102,7	102,3	103,2
II Indeks proizvodne aktivnosti u zoni evra, M/M (3. 9. 2012)	Avgust	45,3	44,7	44,7
III Industrijske porudžbine u Nemačkoj, M/M (6. 9. 2012)	Jul	0,3%	0,5%	–1,6%

Izvor: Bloomberg LP.

4. Zlato

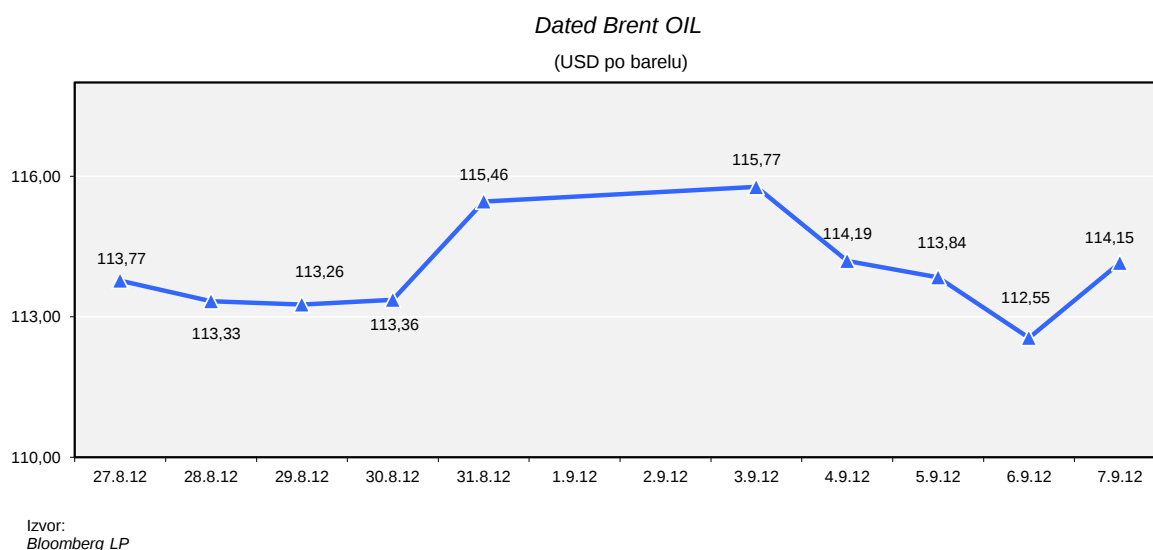


Izvor:
Bloomberg LP i "LBMA"

Početkom prve nedelje izveštajnog perioda zabeležena je veća tražnja za zlatom. Veća tražnja bila je reakcija investitora na čvrst stav predsednika FED-a u Čikagu Čarlsa Evansa da FED ubedi da započne s trećom rundom kvantitativnih olakšica (QE3), koje bi se sprovodile sve dok nezaposlenost ne zabeleži šestomesečni pad. Objavljen je i lošiji nego očekivan indeks poverenja potrošača u SAD za avgust, što predstavlja podršku onima koji se zalažu za politiku dodatnih monetarnih olakšica u toj zemlji. U sredu 29. avgusta cena zlata je pala za 0,48% kao posledica jačanja američkog dolara prema evru posle objavljivanja pozitivnih makroekonomskih podataka za SAD. Naime, revidiran je podatak o rastu BDP-a SAD tokom drugog tromesečja (ostvaren je rast od 1,7% nasuprot prvobitno ocenjenih 1,5%), dok je prodaja nekretnina za jul (*Pending Home Sales*) porasla za 2,4% nasuprot očekivanom rastu od 1%. Narednog dana zabeleženo je znatno osciliranje u tražnji za ovim plemenitim metalom, jer su se na tržištu pojavile spekulacije da će predsedavajući FED-u Ben Bernanke na predstojećem skupu centralnih banaka, 31. avgusta, odlučnije zastupati sprovođenje treće runde kvantitativnih olakšica. Međutim, nakon što su novinske agencije prenele najbitnije stavke Bernankeovog govora u kojima nije bilo eksplicitne najave dodatnih prilagođavanja radi podsticaja privrednog oporavka SAD, cena zlata je pala na nivo od 1.648,50 US\$/oz, što predstavlja najniži nivo tokom celog izveštajnog perioda.

Tokom vikenda, kao i u ponedeljak 3. septembra, objavljeni su novi loši privredni podaci vezani za azijsko tržište. Naime, nakon već objavljenog pada industrijske proizvodnje u Japanu za 1,2% u julu nasuprot očekivanom rastu od 1,7%, PMI proizvodne aktivnosti u Kini zabeležio je pad na 49,2, što je ispod kritične vrednosti od 50 koja razdvaja privredni rast od pada. Narednog dana objavljen je pad vrednosti ISM indeksa proizvodnih delatnosti u SAD treći mesec za redom. Cena zlata je dostigla najvišu vrednost u poslednjih pet i više meseci, nakon što su globalni podaci naveli investitore da veruju da će centralne banke početi da primenjuju mere koje im stoje na raspolaganju radi pokretanja rasta. U sredu 5. septembra zaustavljen je trend rasta cene zlata, jer su tržišni učesnici želeli da sačekaju rezultate sastanka ECB-a. Da bi smanjila kamatne stope po kojima se problematične zemlje unutar EMU zadužuju, ECB je uvela nov program otkupa obveznica, što je uticalo na jačanje valutnog para EUR/USD i investitore okrenulo ka sada relativno jeftinijem zlatu. Većoj tražnji doprineo je i nepovoljan izveštaj sa američkog tržišta rada, gde je uprkos zvaničnom padu nezaposlenosti sa očekivanih 8,3% na 8,1%, reakcija tržišta bila negativna. Na zatvaranju tržišta poslednjeg dana izveštajnog perioda cena zlata je iznosila 1.728,00 US\$/oz, što je ujedno i najveća vrednost ovog plemenitog metala tokom izveštajnog perioda.

5. Nafta



Većim delom prve nedelje izveštajnog perioda cena sirove nafte je mirovala. Manji pad je zabeležen u utorak 28. avgusta, nakon apela ministara finansija Grupe 7 najrazvijenijih zemalja zemljama proizvođačima sirove nafte da povećaju proizvodnju kako bi osigurali snabdevenost tržišta. Takođe, istaknuto je da su najrazvijenije zapadne države već spremne da počnu s korišćenjem sopstvenih

strateških rezervi sirove nafte da bi se ublažio efekat rasta cene sirove nafte na globalni privredni oporavak. Međutim, cena sirove nafte nastavila je da raste, posebno krajem prve izveštajne nedelje. Glavni uzrok tog skoka bilo je objavljivanje podataka vezanih za proizvodnju sirove nafte i prirodnog gasa u Velikoj Britaniji. Naime, tokom drugog tromesečja proizvodnja u Velikoj Britaniji pala je za 11,3% u odnosu na isti period prošle godine. Iz ministarstva energetike i klimatskih promena Velike Britanije rečeno je da je još suviše rano da se objasni takav pad proizvodnje (praćen rastom izvoza), kao i da trenutno nisu u mogućnosti da predvide da li će se takav trend nastaviti. Ta neizvesnost je rezultirala rastom cene nafte, koja je tokom prve izveštajne nedelje porasla od 0,28% na nedeljnom nivou.

Trend rasta cene sirove nafte nastavljen je i početkom druge nedelje izveštajnog perioda. Iako su finansijska tržišta u SAD bila zatvorena zbog obeležavanja državnog praznika, cena sirove nafte je u ponedeljak ostvarila rast od 0,27%, što je ujedno bio i maksimum tokom ovog izveštajnog perioda. Prema mišljenju većine tržišnih analitičara, visoke cene sirove nafte (što je sve preko 100 US\$/bbl) mogu samo dodatno da otežaju privredni oporavak vodećih svetskih ekonomija koje su teško pogođene ekonomskom krizom. Skok cene sirove nafte povezan je i s padom privredne aktivnosti uočenom kroz pad indeksa industrijske proizvodnje širom sveta. Upravo iz ovog razloga, u četvrtak 6. septembra na tržištu su se pojavile informacije da SAD razmatra da pusti još jedan kontigent sirove nafte iz državnih rezervi (mnogo veći od dosadašnjih) da bi se umanjio pritisak na cene. Međutim, trend pada cene sirove nafte prekinut je poslednjeg dana izveštajnog perioda, posle objavljivanja slabih makroekonomskih podataka s tržišta rada u SAD. Cena sirove nafte završila je period na nivou od 114,15 US\$/bbl, zabeleživši pad od 1,13% na nedeljnom 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	1,35	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
Barclays	1,25	1,20	1,17	1,16	1,15	1,17	1,17	1,18
Credit Suisse Group	1,22	1,16	1,18	1,19	1,19	1,18	1,18	1,18
Credit Agricole	1,22	1,24	1,25	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	-	-	-
Nomura Bank International	1,18	1,15	1,15	1,15	1,15	-	-	-
HSBC	1,30	1,35	1,37	1,38	1,40	-	-	-
J.P. Morgan Chase	1,22	1,24	1,25	1,25	1,25	1,25	1,25	-
Bank of America	1,18	1,15	1,18	1,19	1,20	-	-	-
Rabobank	1,20	1,23	1,27	1,33	-	-	-	-
RBS	1,25	1,20	1,17	1,14	1,18	-	-	-
DZ Bank	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. HSBC bank London	0,00	0,50	1,60
II. Commerzbank	0,10	0,60	1,70
III. J.P. Morgan	-0,20	0,05	0,90
IV. 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. J.P. Morgan	0,31	0,90	2,00
IV. Barclays bank London	0,25	0,60	1,50

Izvor: Bloomberg LP.