



NARODNA BANKA SRBIJE

SEKTOR ZA DEVIZNE POSLOVE
ODELJENJE ZA UPRAVLJANJE DEVIZNIM REZERVAMA

**PREGLED DEŠAVANJA NA SVETSKOM
FINANSIJSKOM TRŽIŠTU**
10 – 21. septembar 2012

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.	24. 10. 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. 12. 12.	\
VI. Banka Japana	0,10	-0,20	19. 12. 08.	5. 10. 12.	\

Izvor: Bloomberg LP.

Nemački ministar finansija Wolfgang Šojble izjavio je na početku prve nedelje izveštajnog perioda da Španija i Italija neće morati da upute zvaničnu molbu za finansijsku pomoć jer obe zemlje pokazuju značajan napredak kroz dosadašnje reforme. Istovremeno, nemačka kancelarka Angela Merkel je ponovo istakla svoju podršku ECB-u. Potom je španski premijer Marijano Raho izjavio da razmišlja da podnese zahtev za delimičnu finansijsku pomoć (otkupom državnih obveznica) putem EFSF/ESM programa i od ECB-a, ali je kategorički odbio mogućnost podnošenja zahteva za program sveobuhvatne pomoći.

Prema izveštaju koji je objavila „Trojka“, Portugal se nalazi na dobrom putu finansijske reforme uprkos velikim preprekama i biće mu odobrena nova tranša pomoći u oktobru. U izveštaju je navedeno da će rok za postizanje ciljanog budžetskog deficita biti produžen za još godinu dana.

Kao što je većina tržišnih učesnika i predviđala, nemački Ustavni sud je u sredu, 12. septembra potvrdio ustavnost ESM programa finansijske pomoći, ograničavajući iznos programa na 190 mlrd evra (što je u skladu sa inicijalnim učešćem Nemačke u programu).

Grčka vladajuća koalicija nije uspjela da postigne novi sporazum o daljem smanjenju troškova (u visini od 11,5 mlrd evra), ali su tri lidera koalicije dogovorili nastavak pregovora u želji da reše nesuglasice pre sastanka ministara finansija EU zakazanog za četvrtak. Međutim, lideri grčke vladajuće koalicije ni tada nisu uspjeli da nađu kompromis oko novih budžetskih ušteda, a dijalog će nastaviti na dnevnom nivou. Najveći problem predstavlja zahtev „Trojke“ za otpuštanjem zaposlenih u javnom sektoru i reforma tržišta rada.

Dobra vest stigla je iz Holandije, gde je proevropski orijentisana stranka holandskog premijera Marka Rutea – Liberalna partija pobedila na parlamentarnim izborima, osvojivši dva mesta više od Radničke partije.

Na sastanku monetarnog odbora FED-a objavljena je odluka o novom paketu kvantitativnih olakšica, i to kroz otkup hipotekarnih hartija od vrednosti (HoV). Prema najavama, FED će otkupljivati obveznice u visini od 40 mlrd američkih dolara mesečno, bez unapred određenog kraja operacije, dok god to ekonomska situacija bude zahtevala. Takođe je obećano da će referentna kamatna stopa ostati na niskom nivou do sredine 2015. godine. Prethodna mera otkupa državnih HoV pod nazivom „operacija Twist“ biće završena krajem godine, kao što je i planirano, ali je FED najavio da će nastaviti sa otkupom HoV i da će, po potrebi, upotrebiti i dodatne mere ako se stanje na tržištu rada ne popravi.

ECB je započela neformalne razgovore s MMF-om kako bi se obezbedilo da strogi uslovi i detaljna kontrola budu garantovani u okviru novog programa pomoći ECB-a zemljama članicama

(*Outright Monetary Transactions*). Španija će do kraja septembra predstaviti nove mere i vremenske okvire strukturnih reformi koje će uvesti zasnovane na preporukama EU. U petak je održan sastanak ministara finansija zone evra, na kome su se učesnici složili o neophodnosti većeg jedinstva u pogledu ujedinjenja bankarske unije.

Početak druge nedelje izveštajnog perioda obeležio je pad optimizma u vezi s mogućnostima brzog rešenja krize, što je dalje uticalo na smanjenje tražnje za rizičnijim oblicima aktive. Pad vrednosti ISM indeksa industrijske proizvodnje u državi Njujork ukazao je na slabljenje proizvodne aktivnosti u septembru.

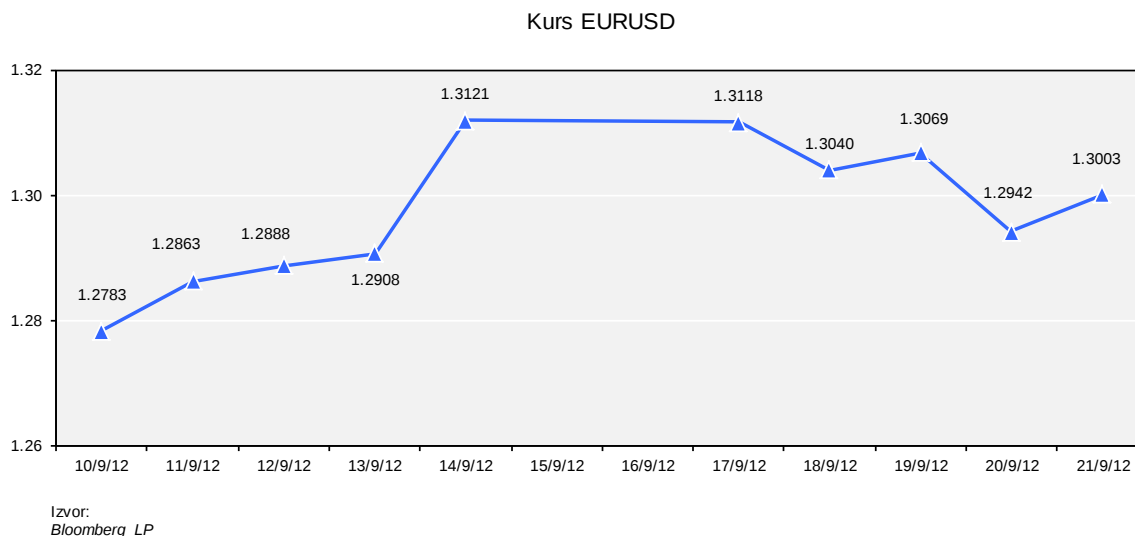
Visoki zvaničnik ECB-a Koen je, na sastanku u Londonu, ostavio otvorena vrata dodatnim stimulativnim merama kroz dalje smanjenje referentne kamatne stope, negativne kamatne stope na prekonocne depozitne plasmane poslovnih banaka kod ECB-a i nove dugoročne operacije refinansiranja (LTRO). Komentarišući prinose na španske državne obveznice, prognozirao je rast kamatnih stopa ukoliko ova zemlja ne aplicira za pomoć. Narednog dana objavljen je ZEW indeks ekonomskog poverenja u Nemačkoj, koji je pokazao neočekivano manji pad u septembru, –18,2 sa –25,5 koliko je iznosio u avgustu, ukazujući da su analitičari finansijskih tržišta po prvi put u poslednjih pet meseci optimističniji kad je reč o budućim ekonomskim kretanjima. Nasuprot tome, ZEW indeks trenutne ekonomske situacije pokazao je lošiju vrednost u odnosu na očekivanja analitičara i našao se na 26-mesečnom minimumu. Predsedavajući Evrogrupe Junker izjavio je da ECB-ov program otkupa HoV problematičnih zemalja nije dovoljan da reši dužničku krizu u EMU, kao i da će zona evra postaviti striktno uslove Španiji u zamenu za potencijalnu pomoć. On je takođe rekao da bi izlazak Grčke iz EMU bio izvodljiv, ali da je nepoželjan.

S druge strane Atlantika, visoki zvaničnici FED-a su, u svojim komentarima, i dalje podeljeni oko pitanja efikasnosti programa otkupa hipotekarnih HoV. Takođe, mišljenja su da FED treba da sačeka jasnije znake o stanju privrede SAD pre nego što započne novi program, najviše zbog straha da dalja monetarna ekspanzija ne povećava rizik od inflacije. U sredu, 19. septembra objavljeni podatak o prodaji postojećih stambenih objekata u SAD je pokazao da je ona u avgustu porasla za 7,8%, mnogo više nego što su analitičari očekivali, što je signal oporavka tržišta nekretnina. Predsedavajući FED-a Ben Bernanke je pred Senatom rekao da bi FED smanjio otkup obveznica ukoliko bi došlo do rasta inflacije.

HSBC PMI indeks proizvodne aktivnosti u Kini pokazao je u septembru blag rast – sa 47,6 na 47,8. Međutim, njegova vrednost ispod 50 (granice koja razdvaja privrednu ekspanziju od recesije) sugeriše da privredni rast druge po veličini privrede na svetu nastavlja da usporava.

Kompozitni PMI indeks proizvodne aktivnosti i sektora usluga u zoni evra, koji je objavljen u četvrtak, 20. septembra zabeležio je neočekivani pad, ukazujući da privreda zone evra usporava brže nego u drugom tromesečju, kada je pad BDP-a iznosio –0,2%. Očekivani dalji pad BDP-a zone evra potvrđuje i slaba poslovna klima u većini prezaduženih zemalja pod uticajem fiskalnih mera koje se preduzimaju i striktnijih finansijskih uslova u kojima posluju. Italijanska vlada je istog dana smanjila makroekonomske prognoze za Italiju, usled pogoršavanja izgleda za privredni rast. Tako je procenjen negativni rast i u 2013. godini (–0,2%, sa 0,5%), a u 2012. godini se očekuje privredni pad od –2,4% (sa –1,2%). Takođe, budžetski deficit će biti znatno veći nego što se prethodno očekivalo.

2. Kurs EUR/USD



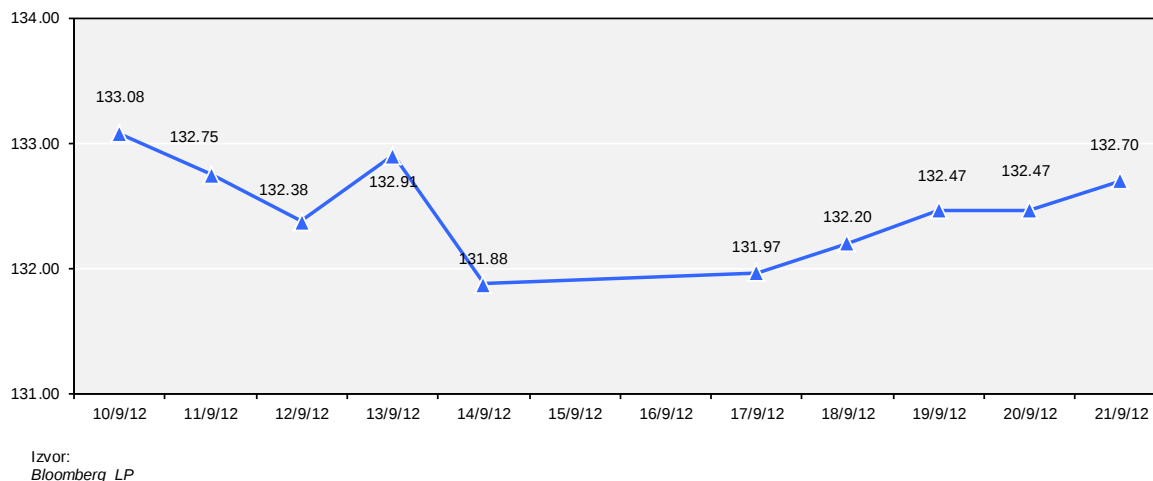
Tokom prve nedelje izveštajnog perioda evro je beležio rast vrednosti u odnosu na američki dolar. Stav „Trojke“ i pozitivne ocene finansijskih reformi Portugala uprkos velikim preprekama, kao i odobrenje nove tranše pomoći, pozitivno su uticali na vrednost zajedničke valute EMU. Pozitivan efekat imalo je to što je nemački Ustavni sud potvrdio ustavnost ESM programa finansijske pomoći (ograničavajući iznos programa na 190 mlrd evra)). Uz to je i pobeda na parlamentarnim izborima proevropski orijentisane Liberalne partije holandskog premijera Rutea dodatno unela uverenje u očuvanje EMU. Svakako najveći rast cene evra u odnosu na američki dolar izazvala je odluka američkog FED-a da obezbedi nov paket kvantitativnih olakšica putem otkupa hipotekarnih HoV. Prema najavama, FED će otkupljivati obveznice u visini od 40 mlrd američkih dolara mesečno (bez unapred određenog kraja operacije) sve dok ekonomska situacija to bude zahtevala. Efekat te odluke je, između ostalog, bio skok vrednosti evra od 1,65% tokom poslednjeg dana prve izveštajne nedelje, dok je na nedeljnom novou evro zabeležio rast od 2,59%.

Drugu nedelju izveštajnog perioda obeležio je pad vrednosti evra posle velikih kolebanja. Na samom početku nedelje valutni par EUR–USD je oslabio, prateći gubitke koji su beleženi na tržištu obveznica prezaduženih zemalja EMU, pre svega Španije i Italije. Objavljivanje ZEW indeksa ekonomskog poverenja u Nemačkoj, koji je bio bolji u odnosu na očekivanja tržišnih učesnika, pozitivno se odrazio na vrednost evra, pa je evro sredinom nedelje blago ojačao prema američkom dolaru. Čak je i PMI indeks proizvodne aktivnosti u zoni evra zabeležio iznenađujući rast sa 45,1 na 46 (ispod granice koja razdvaja privrednu ekspanziju od recesije), ali to nije bilo dovoljno da umanjí zabrinutost investitora u vezi s privrednim oporavkom EU, koja je uticala na pad vrednosti evra, kao i vodećih evropskih berzanskih indeksa. Krajem nedelje na tržištu su se pojavile glasine da su visoki zvaničnici Španije i EMU blizu postizanja dogovora oko početka organizovanog otkupa državnih obveznica od strane ECB-a. Međutim, to je brzo demantovao španski ministar ekonomije, izjavivši da će Španija uraditi sve što je potrebno, ali bez žurbe. Ipak, pozitivne glasine su već uticale na vrednost evra i on je tokom poslednjeg dana zabeležio rast od 0,47%. Uprkos tome, evro je na nedeljnom nivou izgubio –0,9% prema američkom dolaru. Na kraju izveštajnog perioda kurs EUR/USD završio je na nivou od 1,3003 američka dolara za evro.

3. Tržište hartija od vrednosti

3.1. Državne obveznice SAD

Cena fjučersa na desetogodišnje državne obveznice SAD



Cene američkih državnih obveznica su na početku prve nedelje izveštajnog perioda beležile pad. Na takav trend kretanja uticalo je objavljivanje trgovinskog bilansa (*Trade Balance*) za jul, koji je iznosio –42,0 mlrd američkih dolara, što je manje od očekivanih 44,0 mlrd američkih dolara.

Narednog dana, u sredu 12. septembra, objavljen je još jedan pozitivan makroekonomski podatak – zalihe u veleprodaji na mesečnom nivou (*Wholesale Inventories*) za jul. Naime, prema tom pokazatelju, zalihe u veleprodaji su porasle za 0,7% naspram očekivanog rasta od 0,3%, što pokazuje da će privredna aktivnost porasti.

Trend pada cena državnih obveznica SAD prekinut je u četvrtak, 13. septembra, pošto je američki FED objavio novi paket kvantitativnih olakšica putem otkupa hipotekarnih HoV. Prema najavama, FED će otkupljivati obveznice u visini od 40 mlrd američkih dolara mesečno (bez unapred određenog kraja operacije). Takođe, obećano je i da će referentna kamatna stopa ostati na niskom nivou do sredine 2015. godine. Uz to, na tržište su stigli i podaci s tržišta rada, pre svega broj nezaposlenih koji se prvi put javljaju za socijalnu pomoć (*Initial Jobless Claims*) za prvu nedelju septembra, koji je bio iznad tržišnih očekivanja, i ponovo ukazao na najveću prepreku oporavka privrede SAD – nezaposlenost. Već narednog dana, cene državnih HoV SAD su ponovo pale kako zbog pokazatelja promena u maloprodaji (*Advanced Retail Sales*) za avgust, tako i zbog preliminarog indeksa poverenja potrošača Univerziteta iz Mičigena.

Tokom druge nedelje izveštajnog perioda cene državnih HoV SAD su porasle. Nedelja je počela objavljivanjem indeksa proizvodnje u državi Njujork (*Empire Manufacturing*) za septembar, koji je iznosio –10,41 naspram očekivanih –2,0. Rast cena državnih obveznica SAD nije zaustavljeni ni nakon podatka da je nivo prodaje postojećih stambenih objekata u SAD u avgustu ostvario rast od 7,8%, mnogo više nego što je bio konsenzus analitičara, i ukazao na oporavak tržišta nekretnina. Međutim, podaci s tržišta rada su opet uticali na dalji rast cena državnih obveznica. Njihova vrednost je nastavila da raste posle objavljivanja broja nezaposlenih koji se prvi put javljaju za socijalnu pomoć (*Initial Jobless Claims*) za drugu nedelju septembra, koji je ponovo bio iznad tržišnih očekivanja. Sve to je još jedanput ukazalo na glavnu slabost američke privrede – stanje na tržištu rada, zbog kojeg su sve češća nagađanja tržišnih učesnika da će FED uvesti dalje mere monetarnih olakšica.

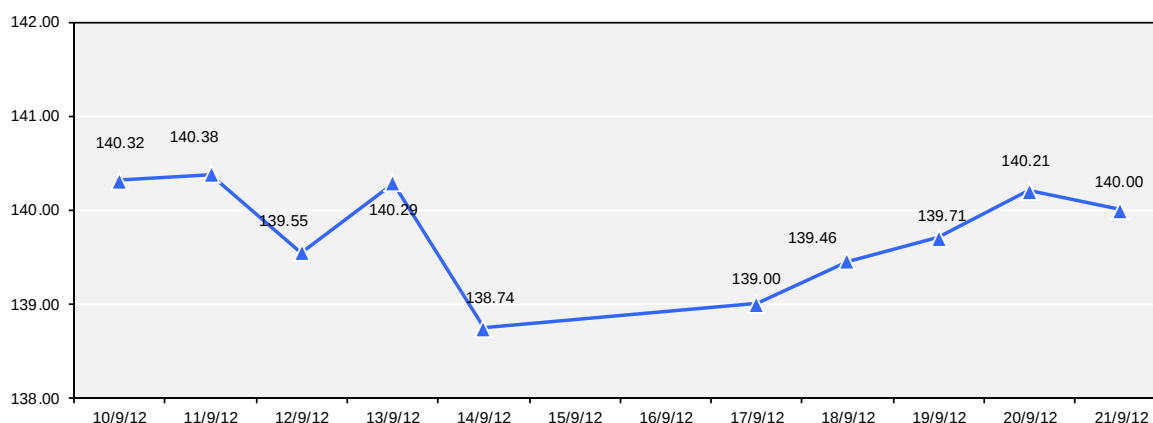
Značajni pokazatelji privredne aktivnosti SAD

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I. Trgovinski bilans u mlrd USD (11. 9. 2012)	Jul	–44,0	–42,0	–42,9
II. Indeks proizvodnje u državni Njujork (17. 9. 2012)	Septembar	–2,0	–10,41	–5,85
III. Broj nezaposlenih koji se prvi put javlja sa zahtevom za socijalnu pomoć (20. 9. 2012)	Septembar	375.000	382.000	382.000

Izvor: Bloomberg LP.

3.2. Državne obveznice Nemačke

Cena fjučersa na desetogodišnje nemačke obveznice



Izvor:
Bloomberg LP

Tokom prve nedelje izveštajnog perioda primećena je veliko osciliranje u kretanju cena nemačkih državnih obveznica. Posle izjave nemačkog ministra finansija Volfganga Šojbla da Španija i Italija neće morati da upute zvaničnu molbu za finansijsku pomoć, jer obe zemlje pokazuju znatan napredak u dosadašnjim reformama, smanjena je tražnja za sigurnim državnim HoV Nemačke.

Ključni događaj u Evropi te nedelje bio je dan odluke nemačkog Ustavnog suda, koji je potvrdio ustavnost ESM programa finansijske pomoći, istovremeno ne insistirajući na teškim uslovima za njegovu primenu.

Drugo pozitivno dešavanje na evropskom tržištu koje je uticalo na pad cena nemačkih državnih obveznica bili su rezultati parlamentarnih izbora u Holandiji, gde su glasači većinom glasova ponovo izabrali proevropski orijentisanu stranku holandskog premijera Marka Rutea.

U četvrtak, 13. septembra, FED je objavio da će pokrenuti nov paket kvantitativnih olakšica putem otkupa hipotekarnih HoV, što je, zajedno sa ECB-ovom odlukom o otkupu obveznica zemalja EMU koje apliciraju za finansijsku pomoć, uticalo da poslednjeg dana prve nedelje posmatranog perioda cene najsigurnijih državnih obveznica Nemačke padnu.

Naredne nedelje zabeležen je trend pada prinosa, odnosno rasta cena nemačkih državnih obveznica. Takvo kretanje bilo je posledica pada optimizma da se evropska dužnička kriza može rešiti u

kratkom roku. Sredinom nedelje većoj tražnji najsigurnije aktive doprinelo je i objavljivanje neočekivano lošeg podatka o ZEW indeksu trenutne ekonomske situacije u Nemačkoj u septembru, koji se našao na najnižem nivou u poslednjih 26 meseci, dok je ZEW indeks ekonomskog poverenja pokazao manji pad u odnosu na prošlomesečni. Analitičari ocenjuju da je prošlonedeljni pad cena nemačkih obveznica, izazvan odlukom ECB-a da pokrene program otkupa HoV problematičnih zemalja, okrenuo investitore toj vrsti aktive. Na veću tražnju za sigurnijom aktivom uticala je i neizvesnost oko izlaska iz evropskih dužničkih problema, jer su investitori zabrinuti da li će Španija zvanično zatražiti finansijsku pomoć putem EFSF/ESM programa, budući da su prognoze da bi u suprotnom došlo do ponovnog rasta prinosa na španske državne obveznice.

U četvrtak 20. septembra i PMI kompozitni indeks proizvodne aktivnosti i sektora usluga u zoni evra u septembru pali su ispod očekivanja vođeni pre svega lošim rezultatima sektora usluga. To je dodatno podstaklo spekulisanje da privreda zone evra usporava brže nego u drugom tromesečju, kada je pad BDP-a iznosio –0,2%.

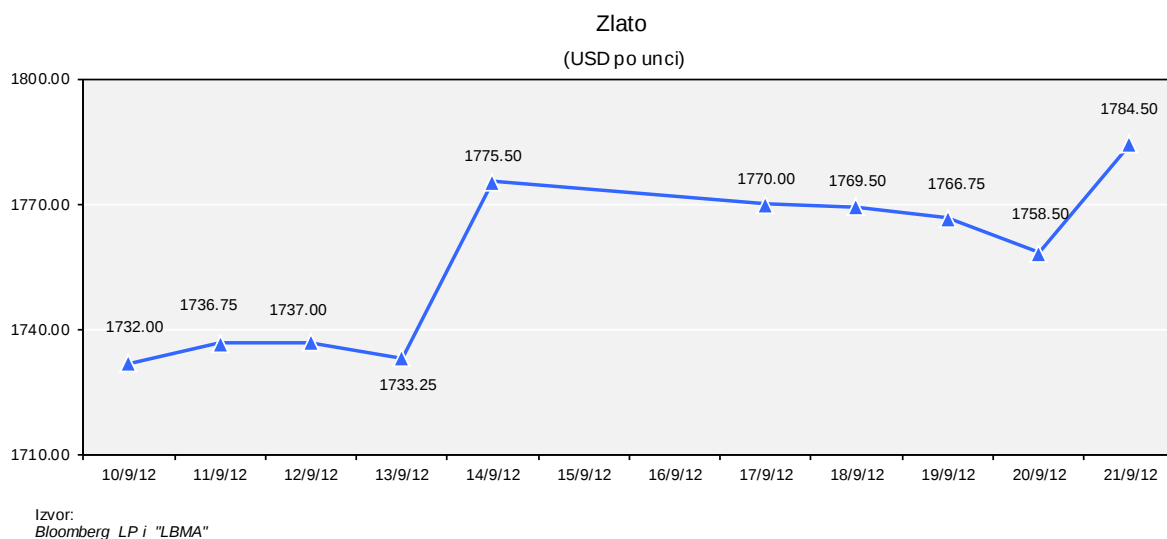
Poslednjeg dana posmatranog perioda cena nemačke desetogodišnje obveznice je pala pošto je *Financial Times* u petak objavio da su visoki zvaničnici Španije i EMU blizu postizanja dogovora da ECB počne sa organizovanim otkupom državnih obveznica. Međutim, španski ministar ekonomije je to brzo demantovao, izjavivši da će Španija uraditi sve što je potrebno, ali bez žurbe.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti zemalja Evropske monetarne unije

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I. Indeks industrijske proizvodnje u zoni evra, M/M (12. 9. 2012)	Jul	0,1%	0,6%	–0,6%
II. ZEW indeks trenutne situacije u Nemačkoj, M/M (18. 9. 2012)	Septembar	18,0	12,6	18,2
III. ZEW indeks ekonomskog poverenja u Nemačkoj, M/M (18. 9. 2012)	Septembar	–20,0	–18,2	–25,5

Izvor: Bloomberg LP.

4. Zlato



Trend rasta cena zlata na svetskom finansijskom tržištu karakterisao je prvu nedelju izveštajnog perioda. U ponedeljak 10. septembra cena tog plemenitog metala bila je najniža tokom posmatranog perioda – 1.732,00 US\$/oz.

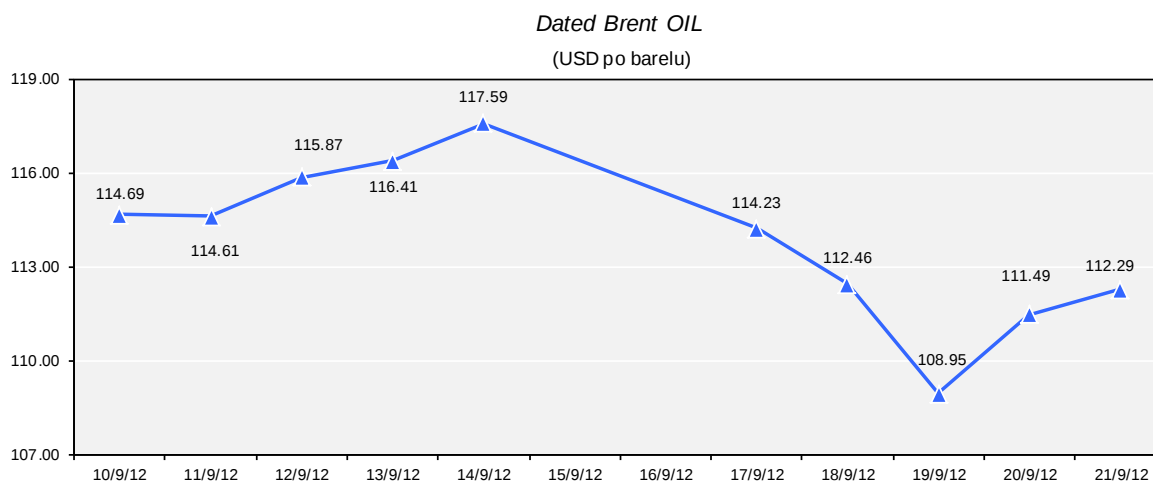
Posle prošlonedeljnog izveštaja o stanju na tržištu radne snage, na kome je broj otvorenih novih radnih mesta u avgustu bio ispod graničnih 100.000 i bez povećanja zarada, preovladala su očekivanja tržišnih učesnika da će FED uvesti nove mere kvantitativnih olakšica kako bi rešio to goruće pitanje.

Slabljenje američkog dolara prema evru i relativno jeftinija cena zlata bili su glavni pokretači investitora i njihove tražnje za tom vrstom aktive. Neposredno pred sastanak FOMC-a zabeležena je smanjena tražnja za zlatom, kao i prodaja od onih koji su verovali da FED neće uvesti dodatna „opuštanja“ monetarne politike, što je uticalo da cena zlata na kraju dana blago padne. Međutim, krajem dana FED je objavio odluku o novom paketu kvantitativnih olakšica putem otkupa hipotekarnih HoV i istovremeno se obavezao da će kamatne stope držati na niskom nivou najmanje do kraja 2015. godine, pa je tražnja investitora za zlatom porasla, kao i cena zlata za 2,44%.

Celu drugu nedelju izveštajnog perioda obeležio je pad cene zlata. Inicijalno, do smanjene tražnje za zlatom došlo je zbog jačanja dolara prema evru. Takođe, pozitivni podaci o septembarskoj prodaji postojećih stambenih objekata u SAD upućivali su na oporavak američkog tržišta nekretnina. Pored toga, među zvaničnicima FED-a podeljena su mišljenja da li FED treba da započne novi program, prvenstveno zbog straha da će dalja monetarna ekspanzija povećati rizik od inflacije. Predsedavajući FED-u Ben Bernanke je pred Senatom rekao da bi FED smanjio otkup obveznica ako bi došlo do rasta inflacije.

U petak, 21. septembra, zabeležena je velika tražnja za zlatom, jer su prethodno objavljeni slabi makroekonomski podaci u Americi, Evropi i Kini, lošiji od očekivanja, ukazivali na potrebu za daljim monetarnim olakšicama. Takođe, centralna banka Japana je odlučila da poveća obim otkupa HoV kako bi, sledeći primer SAD, podstakla razvoj svoje ekonomije. Tako je cena zlata na zatvaranju iznosila 1.784,50 US\$/oz, uz dnevni rast od 1,48% u odnosu na prethodni dan.

5. Nafta



Izvor:
Bloomberg LP

Početak prve nedelje izveštajnog perioda obeležilo je mirovanje, a kraj nedelje rast cena sirove nafte. Već na početku nedelje objavljeni su podaci vezani za potražnju i potrošnju nafte u Kini, koji su bili ispod tržišnih očekivanja, što je imalo negativan efekat na cenu. S druge strane, očekivanja tržišnih učesnika da će američki FED preduzeti konkretne mere za oporavak privrede postajala su sve izraženija. To se pozitivno odrazilo na cenu sirove nafte, koja je tokom ovog perioda mirovala na oko 114 US\$/bbl.

U sredu 12. septembra cena sirove nafte je porasla 1,10% nakon vesti da je nemački Ustavni sud potvrdio ustavnost ESM programa finansijske pomoći i tako uneo više poverenja u privredni oporavak EMU. Kraj nedelje je obeležila najava FED-ovog novog paketa kvantitativnih olakšica (QE3). Američki berzanski indeksi, zajedno s cenom nafte, veoma su pozitivno reagovali na nove mere FED-a, pa je tako tokom poslednja dva dana cena sirove nafte porasla za 0,47%, ili 1,01%. Na nedeljnom nivou cena sirove nafte je imala skok od 3,01%.

Trend rasta cene sirove nafte prekinut je već na samom početku druge nedelje izveštajnog perioda. Cena sirove nafte je u ponedeljak 17. septembra tokom masovne rasprodaje skoro sve berzanske robe pala za 2,86%. Naime, cena sirove nafte je izgubila više od 5 US\$/bbl u roku od samo nekoliko minuta, zbog čega se posumnjalo na grešku pri automatizovanom algoritamskom trgovanju (zbog brzine trgovanja i količina koje su prodavane). Da nije reč samo o kompjuterskoj grešci, ukazuje i činjenica da je cena sirove nafte nastavila da pada.

Na još izraženiji pad od 3,12%, koji se dogodio sredinom nedelje, glavni uticaj su imale vesti iz najvećeg izvoznika „crnog zlata“, Saudijske Arabije, tj. njihove najave da će preduzeti neophodne mere kako bi cene zadržala na odgovarajućem nivou, što su tržišni učesnici protumačili kao moguće povećanje proizvodnje. Nakon velikog pada, cena sirove nafte se krajem nedelje donekle oporavila kako su pritisci na cenu stvoreni najavama iz Saudijske Arabije oslabili, a optimizam oko globalnog privrednog oporavka opet ojačao. Uprkos tome, cena sirove nafte je na nedeljnom nivou pala za 4,51%, završivši izveštajni period na nivou od 112,29 US\$/bbl.

6. Prognoze

6.1. Prognoze kretanja kursa EUR/USD

	Q4 2012.	Q1 2012.	Q2 2013.	Q3 2013.	Q4 2013.	Q4 2014.	Q4 2015.	Q4 2016.
Maksimum	1,35	1,37	1,38	1,35	1,35	1,35	1,42	1,43
Medijana	1,27	1,26	1,25	1,23	1,24	1,28	1,27	1,25
Minimum	1,15	1,06	1,12	1,08	0,95	1,10	1,18	1,19
<i>Barclays</i>	1,35	1,28	1,16	1,22	1,17	1,17	1,18	1,19
<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>	1,24	1,25	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>	1,28	1,25	1,20	1,18	1,15	-	-	-
<i>HSBC</i>	1,35	1,37	1,38	-	1,40	-	-	-
<i>J.P. Morgan Chase</i>	1,30	1,30	1,32	1,34	1,33	1,30	1,27	-
<i>Bank of America</i>	1,15	1,18	1,19	1,20	1,20	-	-	-
<i>Rabobank</i>	1,20	1,23	1,27	1,33	-	-	-	-
<i>RBS</i>	1,20	1,17	1,14	1,16	1,18	-	-	-
<i>DZ Bank</i>	1,32	1,25	1,28	1,30	-	-	-	-

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.