



NARODNA BANKA SRBIJE

SEKTOR ZA DEVIZNE POSLOVE
ODELJENJE ZA UPRAVLJANJE DEVIZNIM REZERVAMA

**PREGLED DEŠAVANJA
NA SVETSKOM FINANSIJSKOM TRŽIŠTU
24. septembar – 5. oktobar 2012. godine**

Septembar/oktobar 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.	8. 11. 12.	\
II. Federalne rezerve SAD	0-0,25	-0,75	16. 12. 08.	24. 10. 12.	\
III. Banka Engleske	0,50	-0,50	5. 3. 09.	8. 11. 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.	30. 10. 12.	\

Izvor: Bloomberg LP.

U ponedjeljak, 24. septembra IFO indeks poslovne klime u Nemačkoj zabeležio je pad peti mesec zaredom i spustio se na najniži nivo još od početka 2010. godine. To je nepovoljno uticalo na investicionu klimu na svetskom finansijskom tržištu i izazvalo averziju prema riziku kod investitora.

Predsednica MMF-a Kristin Lagard potvrdila je juče nešto slabije predviđanje globalnog privrednog rasta, zahtevajući veći napor visokih zvaničnika unutar EMU kako bi očuvali evro. Ona je pohvalila zemlje koje ulažu velike napore da smanje budžetski deficit i istakla da je MMF obezbedio dodatno vreme za reforme u Portugaliji i Španiji, kao i da je trenutna prognoza da će javni dug Grčke biti smanjen na 120% BDP-a do 2020. godine. Visoki zvaničnik iz Brisela izjavio je da Grčka neće moći sama da finansira svoj budžet od 2015. godine, već da će biti zavisna od međunarodne pomoći. On je takođe istakao da je Grčkoj potrebno više vremena za reforme i da postoji objektivna opasnost da ona neće biti u stanju da svoj dug servisira u budućnosti. S druge strane, visoki zvaničnik ECB-a Jerg Asmusen izjavio je juče da ECB neće biti u mogućnosti da oprost Grčkoj deo njenih dugova zbog zabrane finansiranja država članica koju banka ima.

Španski premijer Marijano Rahoje je izjavio da će novi plan reformi za privredni oporavak ograničiti mogućnost za prevremeno penzionisanje, kao i da će određena sredstva biti preusmerena na obrazovanje i usavršavanje radnika za nove poslove kako bi se smanjio problem nezaposlenosti. On je najavio i osnivanje agencije koja će nadgledati budžet i njegovu usklađenost sa utvrđenim ciljevima. Prema njegovim rečima, Španija će sigurno zatražiti pomoć međunarodne zajednice ukoliko kamatne stope po kojima se ona zadužuje budu predugo previsoke i ako su uslovi pod kojima je dostupna pomoć prihvatljivi.

Predsednik FED-a Čikaga Čarls Evans izjavio je u sredu, 26. septembra da mora da se otvori prosečno najmanje 200.000 novih radnih mesta mesečno, uz rast BDP-a, pre nego što FED smanji obim kvantitativnih olakšica (QE3). Narednog dana Španija je usvojila peti po redu paket mera štednje, što je podstaklo spekulacije da se ovim korakom Španija još više približila ispunjavanju svih kriterijuma potrebnih za sveobuhvatnu pomoć EMU.

Italijanski premijer Mario Monti izjavio je juče da bi uslovi za dobijanje novog paketa pomoći ECB (OMT) trebalo da ostanu na minimumu i da nema potrebe za dodatnim pooštavanjem kriterijuma. Dodao je takođe da nema potrebe za učešćem MMF-a u programu, odbijajući da odgovori da li je Italija zainteresovana da se prijavi za pomoć, jer trenutno postoji neizvesnost oko kriterijuma koje zemlja mora da ispuni kako bi se za to kvalifikovala.

S druge strane Atlantika objavljen je pokazatelj porudžbina trajnih dobara za avgust koji je bio znatno ispod tržišnih očekivanja (-13,2%, nasuprot očekivanom padu od 5,0%). Uzrok takvog pada, koji je najveći još od januara 2008. godine, pre svega je slaba potražnja za automobilima i ostalim prevoznim sredstvima, ali i pad potražnje robe široke potrošnje.

Španija je u petak, 28. septembra objavila da planira da se tokom 2013. godine zaduži 207 mlrd evra, čime bi dug Španije dostigao 90,5% BDP-a. Pri tom bi 41% novog duga bilo pokriveno emitovanjem kratkoročnih obveznica, a 51% iz dugoročnih obveznica. Španska vlada je podigla prognoze za budžetski deficit u 2011. godini na 9,4% BDP-a, s prethodno prognoziranih 8,9% BDP-a, dok će deficit u 2012. godini, ako se pomoć bankama uključi u ocenu budžeta, iznositi 7,4% BDP-a (nasuprot ciljanih 6,3%). Objavljeni rezultati stres-testa sprovedenog nad španskim bankama pokazali su da kapital potreban za dokapitalizaciju španskih banaka iznosi 59,3 mlrd evra, što je manje od 62 mlrd evra, koliko je inicijalno procenjeno.

Francuska vlada je u petak predstavila odrednice svog budžeta za 2013. godinu s ciljem smanjenja deficita na 3% BDP-a, sa 4,5%, koliko iznosi cilj za 2012. godinu. Međutim, kako ekonomski analitičari smatraju, smanjenje deficita pre svega putem povećanja poreza ne rešava probleme javnog sektora u Francuskoj, već doprinosi pogoršanju konkurentnosti i izgleda za rast.

Nemačke novine su izvestile da će Grčka primiti sledeću tranšu finansijske pomoći kada parlament odobri listu novih reformi. S druge strane, MMF je zatražio od grčke vlade da otpusti 150.000 zaposlenih u javnom sektoru.

Poslednjeg dana prve nedelje izveštajnog perioda objavljen je i podatak o inflaciji na godišnjem nivou u zoni evra: inflacija je zabeležila rast na 2,7% u septembru, što je više od prošlomesečnih 2,6% i nasuprot očekivanom padu na 2,4%.

Međutim, u ponedeljak 1. oktobra, analitičari iz rejting agencije *Moody's* izjavili su da kapital neophodan španskim bankama može vrlo lako dostići 105 mlrd evra, što je mnogo više nego što je objavljeno prošle nedelje. Ta izjava bila je značajna tržišnim učesnicima budući da se iščekuje odluka ove agencije o budućem kretanju kreditnog rejtinga Španije. Indeks PMI proizvodnog sektora u zoni evra je već 14 meseci zaredom u zoni koja označava privredno slabljenje, dok je nezaposlenost dostigla rekordnih 11,4%. Međutim, uprkos lošim makroekonomskim podacima, spekulacije da se Španija priprema da zatraži finansijsku pomoć od EMU pozitivno su uticale na investitore i njihovu sklonost rizičnijim oblicima aktive.

Istog dana objavljen je i indeks ISM proizvodne delatnosti u SAD za septembar, koji je pokazao neočekivanu visoku vrednost (51,5) i koji je, nakon četiri meseca pada, ušao u zonu koja najavljuje privrednu ekspanziju (vrednost preko 50). Predsedavajući FED-a Ben Bernanke je u svom govoru dao pojašnjenje da produžetak politike niskih kamatnih stopa i tokom 2015. godine ne znači da se očekuje da će privreda SAD ostati slaba i 2015. godine. Takođe, objasnio je da su niske kamatne stope poželjne zbog podsticanja privrednog rasta dok god su cene stabilne.

U utorak, 2. oktobra španski premijer Marijano Rahoje odbacio je spekulacije o zvaničnom zahtevu Španije za pomoć od EU. Rejting agencija *Moody's* saopštila je da će odluku o kreditnom rejtingu Španije objaviti do kraja meseca. Delegacija tzv. Trojke, koja je bila u poseti Grčkoj, nakon sagledavanja napretka u primeni mera štednje i nacrtu budžeta za 2013. godinu, uvela je i dodatna pooštrenja u vidu smanjenja troškova i povećanja poreza.

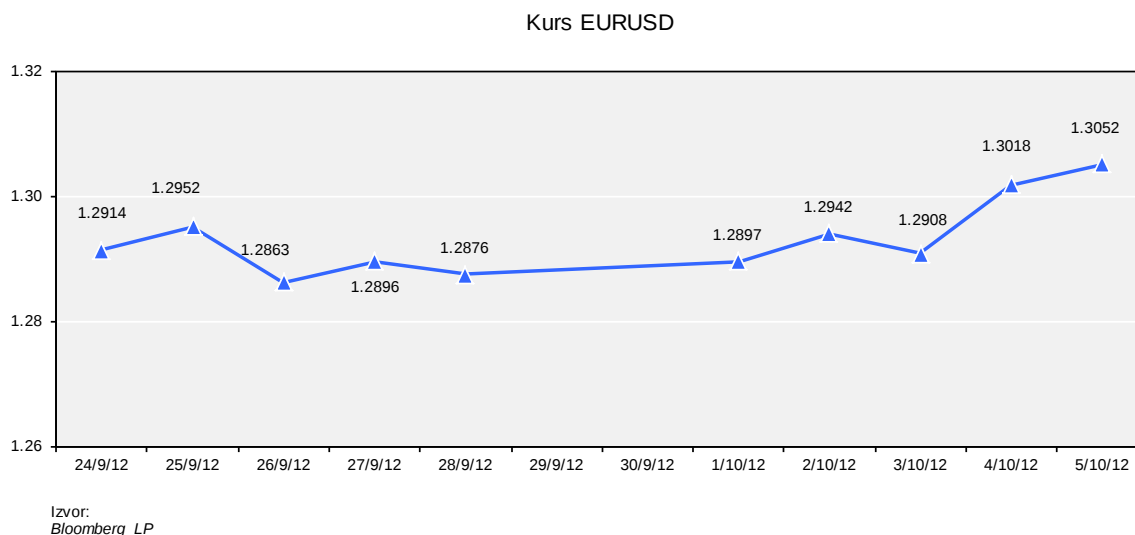
Naredni dan obeležili su različiti makroekonomski podaci s tržišta širom sveta. Naime, u Americi su objavljeni pozitivni podaci, prema kojima su sektor usluga, broj aplikacija za hipotekarne kredite i broj novih radnih mesta u privatnom sektoru porasli više od očekivanja, ukazujući na oporavak privrede. S druge strane, makroekonomski podaci vezani za evropsko tržište bili su razočaravajući, potvrđujući recesiona očekivanja u zoni evra u trećem tromesečju. Kompozitni indeks PMI proizvodne aktivnosti i sektora usluga iskazao je u septembru vrednost od 46,1, koja se, iako predstavlja rast u odnosu na avgustovsku vrednost od 45,9, i dalje nalazi ispod kritične vrednosti od 50.

U četvrtak, 4. oktobra održana je sednica monetarnog odbora ECB-a, na kojoj je, kao što je većina ekonomista i očekivala, referentna kamatna stopa zadržana na istom, istorijski najnižem nivou od 0,75%. Promene u monetarnoj politici nisu uvele ni centralne banke Engleske i Japana koje su slične odluke donosile istog dana, ostavivši referentnu kamatnu stopu, kao i obim sredstava za intervencije na otvorenom tržištu, nepromenjene. Predsedavajući ECB-u Mario Dragi je na konferenciji za štampu istakao da, i pored toga što se očekuje da privredni rast u regionu ostane slab, sa i dalje prisutnim tenzijama na pojedinim finansijskim tržištima unutar EMU, kreatori monetarne politike nisu razmatrali

smanjenje kamatnih stopa. Nakon sastanka, on je više puta ponovio da je ECB spremna da odmah počne sa otkupom obveznica na sekundarnom tržištu i da je sada sve na zemljama kojima je pomoć potrebna – da apliciraju za pomoć i dogovore uslove. S druge strane Atlantika objavljeni su novi pozitivni makroekonomski podaci. Naime, broj nezaposlenih koji prvi put apliciraju za socijalnu pomoć, kao i obim porudžbina trajnih dobara, pokazali su bolje vrednosti od očekivanja ekonomskih analitičara.

Poslednji dan izveštajnog perioda takođe su obeležili podaci sa američkog tržišta vezani za stanje na tržištu rada. Broj novih radnih mesta za septembar bez sektora poljoprivrede (*Change in Nonfarm Payrolls*) bio je u skladu s tržišnim očekivanjima (iznosio je 114.000), ali je revizija tog prošlomesečnog izveštaja naviše (sa inicijalnih 96.000 na 142.000) imala pozitivan efekat. I stopa nezaposlenosti u SAD je pala sa 8,1% na 7,8%, što je ujedno i najniža stopa nezaposlenosti u poslednje četiri godine. Prema analizama, pad nezaposlenosti je uzrokovan sve većim brojem ljudi koji prihvataju honorarne (*part-time*) poslove, kao i odustajanjem ljudi od dalje potrage za poslom, zbog čega se isključuju iz ove statistike. Agencija za kreditni rejting *Moody's* snizila je kreditni rejting četiri španske banke (*Catalunya Banc*, *NCG Banco*, *Banco de Valencia S.A* i *Bankia*), koje su pod kontrolom države, na najniži – *junk* nivo zbog očekivanja znatnih gubitaka u budućnosti.

2. Kurs EUR/USD



Početak prve nedelje izveštajnog perioda obeležio je pad vrednosti evra u odnosu na američki dolar nakon objavljivanja indeksa IFO poslovne klime u Nemačkoj, koji je u padu peti mesec zaredom i na najnižem nivou od početka 2010. godine. Narednog dana objavljeni su podaci s tržišta nekretnina u SAD, koji su dobrim delom bili ispod tržišnih očekivanja, što je doprinelo padu vrednosti američkog dolara. Sredinom nedelje vrednost evra je pala zbog tenzija i protesta u Španiji, pa je i prinos na desetogodišnje španske državne obveznice ponovo probio kritičnu granicu od 6%. Međutim, nakon što je Španija usvojila peti po redu paket mera štednje, kurs EUR/USD je mirovao jer je na tržištu jačalo uverenje kako je ovim potezom Španija sve bliža ispunjavanju kriterijuma za sveobuhvatnu pomoć EMU. U SAD je objavljen pokazatelj porudžbina trajnih dobara za avgust koji je bio znatno ispod tržišnih očekivanja, ukazujući da i privreda SAD nailazi na ozbiljne prepreke u svom oporavku. Tokom prve nedelje izveštajnog perioda vrednost evra je pala za 0,98% u odnosu na američki dolar.

Na početku druge nedelje izveštajnog perioda vrednost evra se polako oporavljala prema američkom dolaru i pored vesti da su analitičari iz rejting agencije *Moody's* procenili da kapital neophodan španskim bankama može vrlo lako dostići 105 mlrd evra – mnogo više nego što je pre predviđano. Euro je nastavio da jača i tokom utorka, 2. oktobra. Tome je, s jedne strane, doprinela izjava predsedavajućeg FED-u da će niske kamatne stope podstaći rast cena akcija i nekretnina, a to će se dalje odraziti na rast potrošnje privrede i domaćinstava. S druge strane, euro je bio podržan smanjenjem

kamatnih stopa španskih obveznica, četvrti dan zaredom. Međutim, sredinom nedelje došlo je do pada vrednosti evra, a rasta vrednosti američkog dolara, i to nakon što su objavljeni pozitivni podaci u SAD za sektor usluga, aplikacije za hipotekarne kredite i nova radna mesta u privatnom sektoru, koji su ukazivali na oporavak privrede. Makroekonomski podaci vezani za evropsko tržište, međutim, bili su razočaravajući budući da su potvrdili recesiona očekivanja u zoni evra u trećem tromesečju.

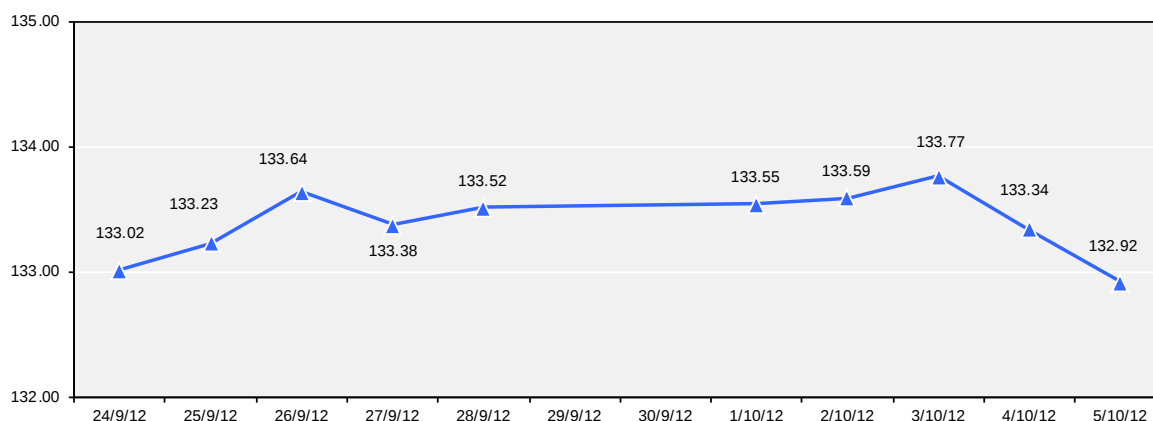
Kraj nedelje je obeležilo ponovno jačanje evra u odnosu na američki dolar, nakon što je predsednik ECB-a Mario Dragi više puta ponovio da je ECB spremna da odmah počne sa otkupom obveznica na sekundarnom tržištu i da je sada na zemljama kojima je pomoć potrebna da apliciraju za nju i dogovore uslove.

Uprkos pozitivnim makroekonomskim podacima (posebno s tržišta rada) iz SAD, evro je na nedeljnom nivou ojačao za 1,37% u odnosu na američki dolar, s kursom od 1,3052 američka dolara za evro na kraju izveštajnog perioda.

3. Tržište hartija od vrednosti

3.1. Državne obveznice SAD

Cena fjučersa na desetogodišnje državne obveznice SAD



Izvor:
Bloomberg LP

Cene američkih državnih obveznica beležile su rast na početku prve nedelje izveštajnog perioda. Efekat na takav trend imalo je objavljivanje podataka s tržišta nekretnina, pre svega broja prodatih novoizgrađenih stambenih objekata za avgust (*New Home Sales*), kao i indeksa cene stambenih objekata (*House Price Index MoM*), koji su bili ispod tržišnih očekivanja. Da situacija na tržištu nekretnina nije tako loša ukazao je rast S&P indeksa koji se odnosi na promenu cena nekretnina u 20 gradova u SAD (rast od 1,2% u odnosu na jul 2011. godine).

Međutim, protesti u Madridu i celokupna kriza unutar EMU dodatno su uticali na rast cena državnih HoV SAD. Krajem prve nedelje izveštajnog perioda trend rasta cena američkih državnih obveznica je zaustavljen kako zbog pozitivnih vesti iz Španije (gde je vlada usvojila peti po redu paket mera štednje), tako i zbog pozitivnih vesti s tržišta rada u SAD, gde je broj nezaposlenih koji se prvi put javljaju za socijalnu pomoć (*Initial Jobless Claims*) iznosio 359.000 naspram očekivanih 375.000. Poslednjeg dana prve izveštajne nedelje objavljen je indeks poverenja potrošača Univerziteta iz Mičigena (*U. of Michigan Confidence*), koji je bio za nijansu ispod tržišnih očekivanja (78,3 naspram očekivanih 78,0), što je rezultiralo blagim rastom cena državnih obveznica SAD.

Trend rasta cena državnih obveznica nastavljen je početkom druge nedelje izveštajnog perioda, uprkos objavljivanju ISM indeksa proizvodne delatnosti u SAD za septembar, koji je iznosio 51,5 i prvi put se posle četvoromesečnog pada našao iznad nivoa koji najavljuje privrednu ekspanziju (nivo od 50,0). Sredinom nedelje objavljeni su pozitivni podaci u SAD – sektor usluga, broj aplikacija za hipotekarne kredite i broj novih radnih mesta u privatnom sektoru porasli su više od očekivanja i ukazivali su na

oporavak privrede. Podatak o broju novih radnih mesta bez sektora poljoprivrede za septembar (*Change in Nonfarm Payrolls*) bio je u skladu s tržišnim očekivanjima (iznosio je 114.000), ali je revizija (sa inicijalnih 96.000 na 142.000) prošlomesečnog izveštaja o broju novih radnih mesta bez sektora poljoprivrede (za avgust) imala pozitivan efekat na berzanske indekse u SAD. Takođe, i stopa nezaposlenosti u SAD je pala sa 8,1% na 7,8%, što je dodatno ukazalo na oporavak američke privrede i uticalo na pad cena državnih HoV. To je ujedno i najniža stopa nezaposlenosti u poslednje četiri godine, a uticaće i na predsedničke izbore zakazane za početak novembra.

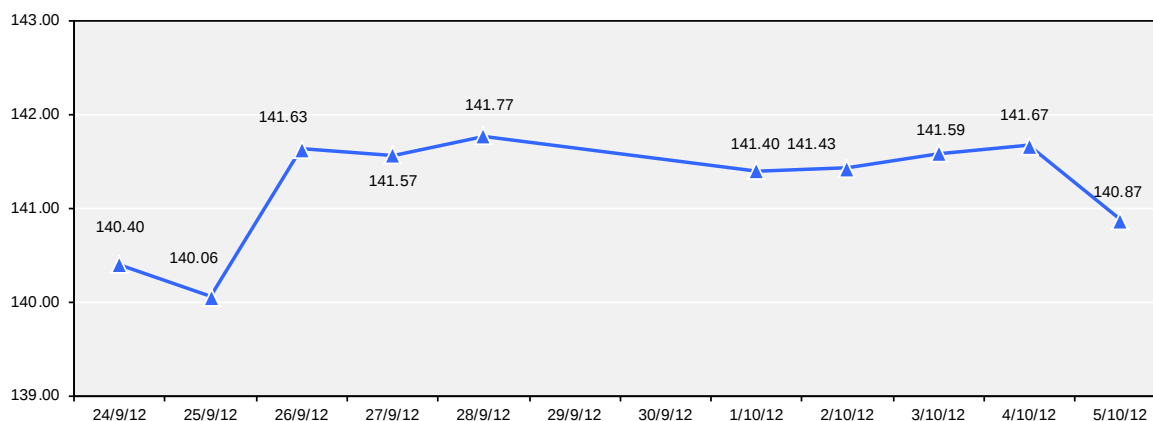
Značajni pokazatelji privredne aktivnosti SAD

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I. Broj nezaposlenih koji se prvi put javljaju sa zahtevom za socijalnu pomoć (27. 9. 2012)	Septembar	375.000	359.000	382.000
II. Indeks poverenja potrošača Univerziteta iz Mičigena (28. 9. 2012)	Septembar	79,0	78,3	79,2
III. Stopa nezaposlenosti (5. 10. 2012)	Septembar	8,2%	7,8%	8,1%

Izvor: Bloomberg LP.

3.2. Državne obveznice Nemačke

Cena fjučersa na desetogodišnje nemačke obveznice



Izvor:
Bloomberg LP

Prvog dana izveštajnog perioda objavljen je podatak o poslovnoj klimi u Nemačkoj (IFO), koji je zabeležio neočekivan pad u odnosu na avgustovsku vrednost i dostigao najniži nivo još od početka 2010. godine. Pored toga, izvršna direktorka MMF-a Kristin Lagard potvrdila je predviđanje da će globalni privredni rast biti sporiji, što je uticalo da cene nemačkih državnih HoV zabeleže rast.

Međutim, već narednog dana na tržištu je bila manja tražnja za sigurnim nemačkim obveznicama. Na to je uticala pre svega izjava španskog premijera Marijana Rahoja da će Španija sigurno zatražiti pomoć međunarodne zajednice ukoliko kamatne stope po kojima se Španija zadužuje budu predugo previsoke i ako su uslovi pod kojima je pomoć dostupna prihvatljivi. Takođe, izjavio je da će novi plan reformi za privredni oporavak ograničiti mogućnost prevremene penzije i da će određena sredstva biti

preusmerena na obrazovanje i usavršavanje radnika za novi posao kako bi se smanjio problem nezaposlenosti. Zbog toga je u sredu, 26. septembra veliki broj Španaca izašao na ulice, a prinosi na španske desetogodišnje obveznice opet su probili kritičnu granicu od 6%.

Veća tražnja za nemačkim državnim obveznicama je zaustavljena narednog dana kada su se, kao posledica usvajanja petog po redu paketa mera štednje, pojavile spekulacije da će se Španija uskoro prijaviti za sveobuhvatnu pomoć putem programa ESM. U petak je objavljen podatak o neočekivanom rastu godišnje stope inflacije u zoni evra (2,7% u septembru nasuprot prošlomesečnoj stopi od 2,6%). Na rast cena nemačkih obveznica uticali su i revidirani podaci o budžetskom deficitu Španije navise kako za 2011. godinu, tako i prognoze za 2012. godinu, kao i komentari analitičara da će planirano smanjenje deficita Francuske, pre svega putem povećanja poreza i smanjenja potrošnje, dovesti do pogoršavanja konkurentnosti i dugoročnih izgleda za rast.

Početak druge nedelje obeležio je blag optimizam zbog sve češćih spekulacija da se Španija priprema da se prijavi za finansijsku pomoć od EMU, pa su cene nemačkih HoV zabeležile pad uprkos lošim makroekonomskim podacima (PMI indeks proizvodnog sektora u zoni evra je već 14 meseci zaredom u granicama koje označavaju smanjenje privredne aktivnosti, dok je nezaposlenost na rekordno visokom nivou – 11,4%). Međutim, španski premijer Marijano Rajoj je u utorak, 2. oktobra odbacio spekulacije o zvaničnom zahtevu Španije za pomoć od EU.

S druge strane, makroekonomski podaci vezani za evropsko tržište bili su razočaravajući, potvrđujući recesiona očekivanja u zoni evra u trećem tromesečju. PMI kompozitni indeks proizvodne aktivnosti i sektora usluga u zoni evra pokazao je vrednost od 46,1 u septembru, koji se, iako je zabeležio rast u odnosu na avgustovsku vrednost od 45,9, i dalje nalazi ispod kritične vrednosti od 50.

U četvrtak, 4. oktobra održana je sednica monetarnog odbora ECB-a na kojoj je, kao što je većina ekonomista i očekivala, referentna kamatna stopa zadržana na istom nivou od 0,75%. Predsedavajući ECB-u Mario Dragi je na konferenciji za štampu istakao da, i pored toga što se očekuje da privredni rast u regionu ostane slab, kao i da tenzije na pojedinim finansijskim tržištima unutar EMU i dalju budu prisutne, kreatori monetarne politike ipak nisu razmatrali smanjenje kamatnih stopa.

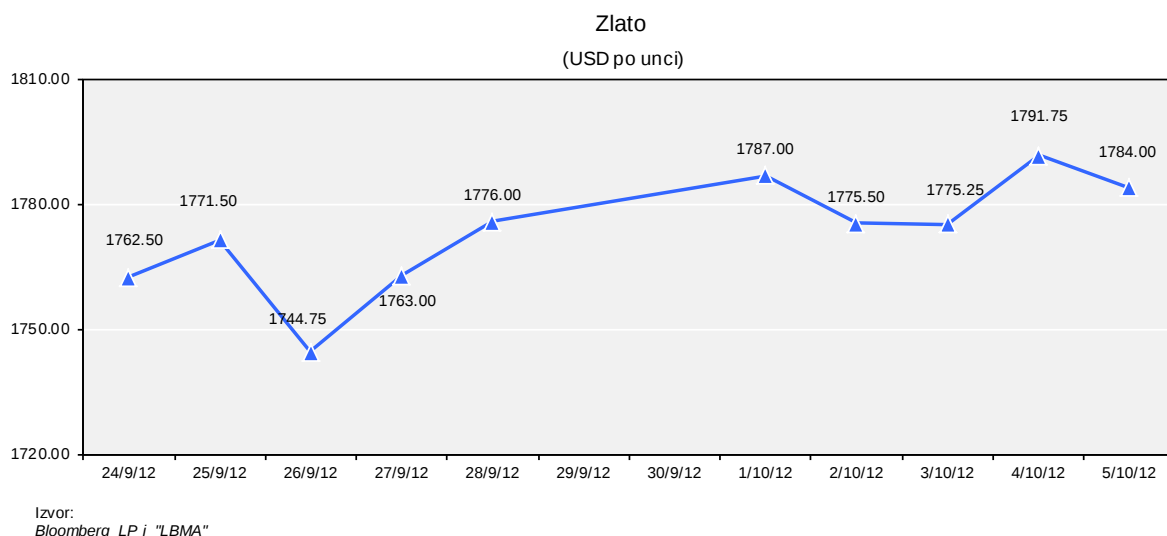
Trend rasta cena nemačkih državnih obveznica je prekinut u petak, kada je zabeležen drastičan pad tražnje za ovim oblikom aktive. Najveći pozitivan uticaj koji je otklonio averziju investitora prema riziku i okrenuo ih rizičnijim vrstama investicija došao je sa američkog tržišta rada, gde je stopa nezaposlenosti pala na najniži nivo u poslednje četiri godine.

Značajni pokazatelji privredne aktivnosti zemalja Evropske monetarne unije

	Period	Očekivani podatak	Aktuelni podatak	Prethodni podatak
I. IFO indeks poslovne klime u Nemačkoj, M/M (24. 9. 2012)	Septembar	102,5	101,4	102,3
II. PMI kompozitni indeks proizvodne aktivnosti i sektora usluga u zoni evra, M/M (3.10. 2012)	Septembar	45,9	46,1	45,9

Izvor: Bloomberg LP.

4. Zlato



Ekspanzivna monetarna politika, koju najveće zemlje širom sveta vode, uticala je na opšti trend rasta cene zlata tokom posmatranog izveštajnog perioda. Naime, nakon inicijalno smanjene tražnje za ovim plemenitim metalom (zbog jačanja američkog dolara prema evru), u utorak, 25. oktobra zabeležen je rast tražnje za zlatom. Kao glavni razlog za to navodi se izveštaj MMF-a po kome se vidi da su centralne banke i dalje neto kupci tog plemenitog metala. Trend rasta tražnje još jednom je prekinut u sredu, kada je, zbog zatvaranja dugih pozicija u trgovanju zlatom s ciljem ostvarivanja profita na kraju trećeg tromesečja, cena zlata na zatvaranju zabeležila pad od 1,51% u odnosu na prethodni dan. Tog dana je ujedno bila i najniža vrednost zlata tokom celog posmatranog perioda – 1.744,75 US\$/oz.

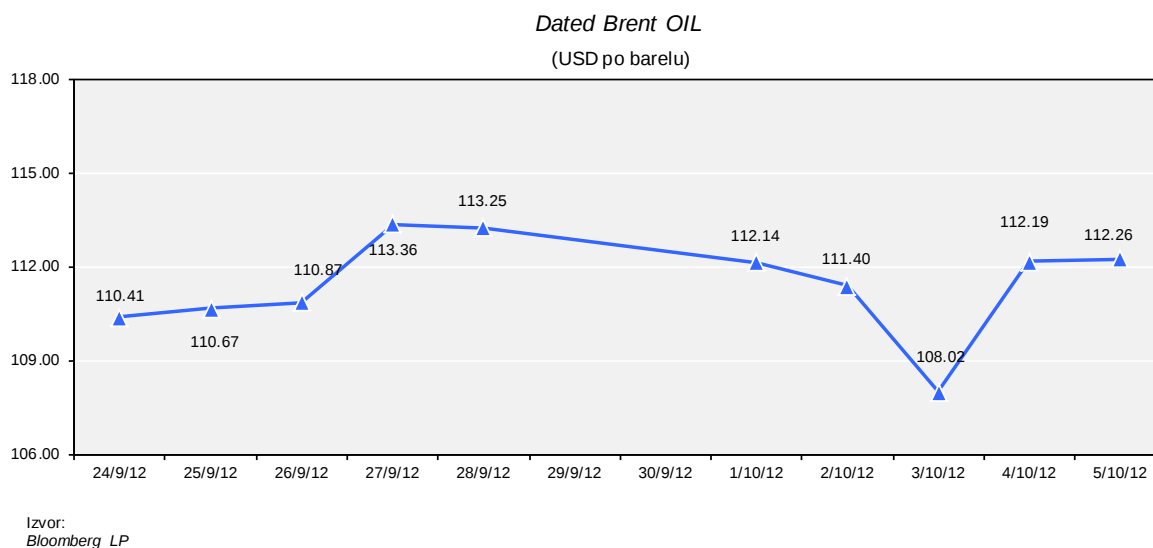
Spekulacije da se Španija približava ispunjavanju svih kriterijuma potrebnih za sveobuhvatnu pomoć EMU uticali su da dolar oslabi prema evru, što je cenu zlata učinilo relativno nižom. Većoj tražnji za zlatom doprinele su i spekulacije da će kineska centralna banka uvesti nove monetarne olakšice kako bi stimulisala privredni rast.

Takođe, poslednjeg dana prve nedelje izveštajnog perioda objavljen je i podatak o inflaciji na godišnjem nivou u zoni evra. Inflacija je zabeležila rast na 2,7% u septembru, što je više od prošlomesečnih 2,6% i nasuprot očekivanom padu na 2,4%. Svojestvo zlata kao zaštitnika od inflacije iniciralo je dodatnu tražnju za tim plemenitim metalom.

U ponedeljak, 1. oktobra američki dolar je oslabio nakon izjave predsedavajućeg FED-u Bena Bernanke da će zadržati politiku niskih kamatnih stopa do 2015. godina, čak i ako bi privreda krenula da se oporavlja. Relativno jeftinija cena izazvala je povećanu tražnju za zlatom. Naredna dva dana cena zlata je beležila pad. Najpre se kretala u korak s berzanskim indeksima širom sveta, koji su takođe beležili gubitke zbog novih loših pokazatelja usporavanja druge po veličini privrede na svetu, Kine, a zatim i zbog odbacivanja spekulacija o zvaničnom zahtevu Španije za pomoć od EMU, čime bi se eventualno stalo na put daljem produbljivanju evropske dužničke krize.

Najveću vrednost tokom posmatranog perioda zlato je ostvarilo u četvrtak, 4. oktobra kada je na zatvaranju cena dostigla vrednost od 1.791,75 US\$/oz. Najveći uticaj na pomenuti rast imala je rastuća tražnja kao posledica slabljenja dolara prema evru posle sastanka ECB-a. Narednog dana izvršena je korekcija cene zlata, pa je poslednjeg dana izveštajnog perioda, nakon pada od 0,43%, cena zlata na zatvaranju iznosila 1.784,00 US\$/oz. Naime, izveštaj sa američkog tržišta rada o padu stope nezaposlenosti smanjiće pritisak na FED da proširi listu monetarnih olakšica, što bi moglo da pozitivno utiče na tražnju za zlatom kroz slabljenje američkog dolara.

5. Nafta



Početkom prve nedelje izveštajnog perioda cena sirove nafte je zabeležila pad od 1,67%, pre svega zbog umanjjenih očekivanja investitora oko globalnog privrednog rasta posle razočaravajućih makroekonomskih podataka iz Nemačke i jačanja američkog dolara. Nakon pada početkom nedelje, cena sirove nafte se donekle oporavila pošto je sukob Irana i zapadnih sila ponovo povećao geopolitički rizik. Naime, Iran je testirao protivavionski štit, na šta je predsednik SAD Barak Obama izjavio da će „SAD uraditi ono što moraju“, što je dovelo u pitanje stabilnost globalne proizvodnje i snabdevanja. Trend rasta cene sirove nafte trajao je tri dana, a najizraženiji je bio u četvrtak 27. septembra, kada je cena zabeležila rast od 2,25%, završavajući treće tromesečje ukupnim rastom od 14,9% (nakon pada od 20,4% tokom drugog tromesečja). Glavni uzrok tog rasta bio je rizik vezan za održivost globalne proizvodnje uzrokovan problemima oko održavanja proizvodnog nivoa u Severnom moru, tenzijama na Bliskom istoku i stalnom konfliktu između Irana i zapadnih sila oko nuklearnog plana Teherana. Dodatnu potporu rastu cene sirove nafte tokom trećeg tromesečja dale su i mere centralnih banaka SAD, Japana i EMU usmerene ka oporavku globalne privrede.

Druga nedelja izveštajnog perioda počela je padom cene sirove nafte uzrokovanim makroekonomskim podacima iz Azije koji su ukazali na slabosti njene privreda. U sredu, 3. oktobra cena sirove nafte je zabeležila pad od 3,03%. Na to su uticali objavljivani podaci koji su se odnosili na sektor usluga u Kini za septembar (koji je zabeležio rast ispod očekivanja i bio niži nego prošlomesečni podatak), kao i pokazatelj poverenja kineskih potrošača, koji je zabeležio pad treći mesec zaredom. S obzirom na to da su projekcije da bi Kina trebalo da učestvuje u svetskoj potrošnji sirove nafte sa 10,6% ove godine, svaki pokazatelj koji ukaže na slabosti kineske privrede lako se može odraziti i na cenu sirove nafte. Međutim, već narednog dana, cena sirove nafte je zabeležila rast od 3,86%, pre svega zbog produbljivanja tenzija na Bliskom istoku posle oružanog sukoba između Turske i Sirije u pograničnom delu. Dodatan pritisak na snabdevanje imao je i požar u rafineriji u Teksasu. Uprkos velikom rastu krajem druge izveštajne nedelje, cena sirove nafte zabeležila je pad od 0,87 % na nedeljnom nivou, završivši izveštajni period na nivou od 112,26 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	0,40	1,40
II. <i>Commerzbank</i>	0,10	0,60	1,70
III. <i>J.P. Morgan</i>	-0,15	0,45	1,50
IV. <i>Barclays bank London</i>	0,05	0,55	1,75

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	0,60	1,60
II. <i>Commerzbank</i>	0,30	0,80	1,60
III. <i>J.P. Morgan</i>	0,28	0,85	2,00
IV. <i>Barclays bank London</i>	0,25	0,60	1,50

Izvor: Bloomberg LP.