



**NARODNA BANKA SRBIJE**

**SEKTOR ZA DEVIZNE POSLOVE  
ODELJENJE ZA UPRAVLJANJE DEVIZNIM REZERVAMA**

**PREGLED DEŠAVANJA  
NA SVETSKOM FINANSIJSKOM TRŽIŠTU  
3 – 14. decembar 2012.**

Decembar 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<br>kamatna<br>stopa<br>(u p.p.) | Poslednja<br>promena<br>(u p.p.) | Datum<br>poslednje<br>promene | Naredni<br>sastanak | Predviđanje |
|--------------------------------|--------------------------------------------|----------------------------------|-------------------------------|---------------------|-------------|
| I. Evropska centralna banka    | 0,75                                       | -0,25                            | 5. 7. 12.                     | 10. 1. 13.          | \           |
| II. Federalne rezerve SAD      | 0-0,25                                     | -0,75                            | 16. 12. 08.                   | 30. 1. 13.          | \           |
| III. Banka Engleske            | 0,50                                       | -0,50                            | 5. 3. 09.                     | 10. 1. 12.          | \           |
| IV. Banka Kanade               | 1,00                                       | +0,25                            | 8. 9. 10.                     | 23. 1. 13.          | \           |
| V. Švajcarska nacionalna banka | 0,00                                       | -0,25                            | 3. 8. 11.                     | 14. 3. 13.          | \           |
| VI. Banka Japana               | 0,10                                       | -0,20                            | 19. 12. 08.                   | 20. 12. 12.         | \           |

Izvor: Bloomberg LP.

U ponedjeljak 3. decembra Grčka je otpočela sa otkupom sopstvenog duga. Prema izjavi premijera Grčke Antonisa Samarasa, otkup je potpuno dobrovoljan i neće uticati na stabilnost socijalnih fondova. Očekuje se da će investitori do kraja nedelje dostaviti ponude.

Istog dana održan je i sastanak ministara finansija zone evra, na kome je formalno obećana pomoć španskim bankama u iznosu od skoro 40 mlrd dolara. Ono što je bilo iznenađujuće na tom sastanku jeste izjava predsednika Evrogrupe Žan-Klod Junkera da će do kraja godine napustiti mesto predsedavajućeg.

Rešenje fiskalnih problema u SAD još nije dogovoreno, što dovodi do povećanja rizika te zemlje, jer je očigledno da do kraja godine neće biti velikog napretka u pregovorima. Republikanci su ponudili desetogodišnji plan koji predviđa smanjenje potrošnje od 1.400 mlrd i prihod od 800 mlrd dolara bez podizanja poreza, što je velika razlika u odnosu na prošlonedeljni predlog sekretara za finansije Gajtnera, koji je predlagao smanjenje potrošnje od 600 mlrd i povećanje prihoda od 1.600 mlrd dolara. Prema stenogramima sa sastanka FOMC-a objavljenih narednog dana, zvaničnici FED-a izjavili su da će centralna banka morati da nastavi otkup HoV sledeće godine. Takođe, trgovci obveznicama predviđaju da će nosioci monetarne politike na sledećem sastanku, koji će se održati 11. i 12. decembra, najaviti da će FED realizovati nove kupovine državnih obveznica SAD u visini od 42,9 mlrd dolara mesečno, prema anketi rejting agencije *Bloomberg*, pored postojeće politike otkupa hipotekarnih HoV u visini od 40 mlrd dolara.

Ministri finansija zone evra nisu uspeali da postignu dogovor oko nadzora evropskih banaka. Ministar finansija Nemačke Wolfgang Šojble izjavio je da se protivi da ECB preuzme odgovornost za nadzor svih 6.000 banaka u EU, čak i malih regionalnih nemačkih banaka. Naredni sastanak će biti održan sledeće nedelje.

U sredu 5. decembra rejting agencija S&P snizila je rejting Grčke sa CCC na SD (selektivno bankrotstvo). Takođe, objavljeno je da je nezaposlenost u Francuskoj dostigla trinaestogodišnji maksimum i iznosi 10,3%.

Narednog dana, preliminaran podatak o tromesečnom kretanju BDP-a zone evra za treće tromesečje beleži pad od -0,1%, kao i godišnji s vrednošću od -0,6%. Na sastanku Monetarnog odbora ECB-a odlučeno je da se referentna kamatna stopa zadrži na istom, istorijski najnižem, nivou. ECB je iznela prognoze da će pad privredne aktivnosti ove godine biti 0,5%, za razliku od 0,4%, kako je bilo

objavljeno u septembru. Za narednu godinu predviđa se negativan privredni rast od 0,3%, dok se za 2014. predviđa rast od 1,2%. Kada je reč o inflaciji za narednu godinu, predviđa se njen pad sa 1,9% na 1,6%.

Prema najnovijim prognozama, nemačka Bundesbanka predviđa da će privredni rast Nemačke, najveće ekonomije Evrope, biti 0,4% u 2013. umesto ranije predviđanih 1,6%, dok se za 2014. predviđa rast od 1,9%.

Poslednjeg dana prve nedelje izveštajnog perioda objavljen je pokazatelj s tržišta rada u Americi, prema kome je stopa nezaposlenosti u novembru pala s prethodnih 7,9% na 7,7%.

S druge strane, nova neizvesnost na tržištu pojavila se kada je italijanski premijer Mario Monti najavio da će podneti ostavku čim parlament usvoji zakon o budžetu za 2013. godinu, nakon što su prošle nedelje članovi Berlusconijeve partije bili uzdržani na glasanju za ključne stavke. Bivši premijer Berlusconi, iako osuđen u oktobru, najavio je da će se ponovo kandidovati.

Grčka je uspjela da otkupi državne obveznice u vrednosti od 26,3 mlrd evra u odnosu na planiranih 30 mlrd evra, a otkupna cena je bila 33% nominalne vrednosti. Dodatnih pet mlrd evra traži se od grčkih banaka.

Rejting agencija S&P potvrdila je Kanadi rejting AAA sa stabilnim izgledima. U utorak 11. decembra indeks ekonomskog poverenja u Nemačkoj (ZEW) ostvario je istorijski rast – s negativne vrednosti od -15,7 na 6,9. Taj rast pokazatelja poverenja investitora u poboljšanje uslova na tržištu u narednih šest meseci uticao je na jačanje evra i rast vrednosti vodećih evropskih berzanskih indeksa.

Istog dana Rojters je objavio da je ponuda za reotkup grčkih državnih obveznica dostigla 31,8 mlrd evra i da će to stvoriti manjak od oko 0,45 mlrd evra. Prema njima, bez novih mera grčki dug će ostati u visini od 126,6% BDP-a u odnosu na planiranih 124% BDP-a do 2020. godine.

Dvodnevni sastanak FOMC-a započeo je 12. decembra. Tom prilikom odlučeno je da referentna kamatna stopa ostane nepromenjena. Zvaničnici kažu da je tako niska kamatna stopa 0–0,25% prikladna dok god je stopa nezaposlenosti iznad 6,5%. Prema njihovim predviđanjima, inflacija u narednom periodu, od jedne do dve godine, ne bi trebalo da bude viša od 0,5% od ranije ciljanih 2%.

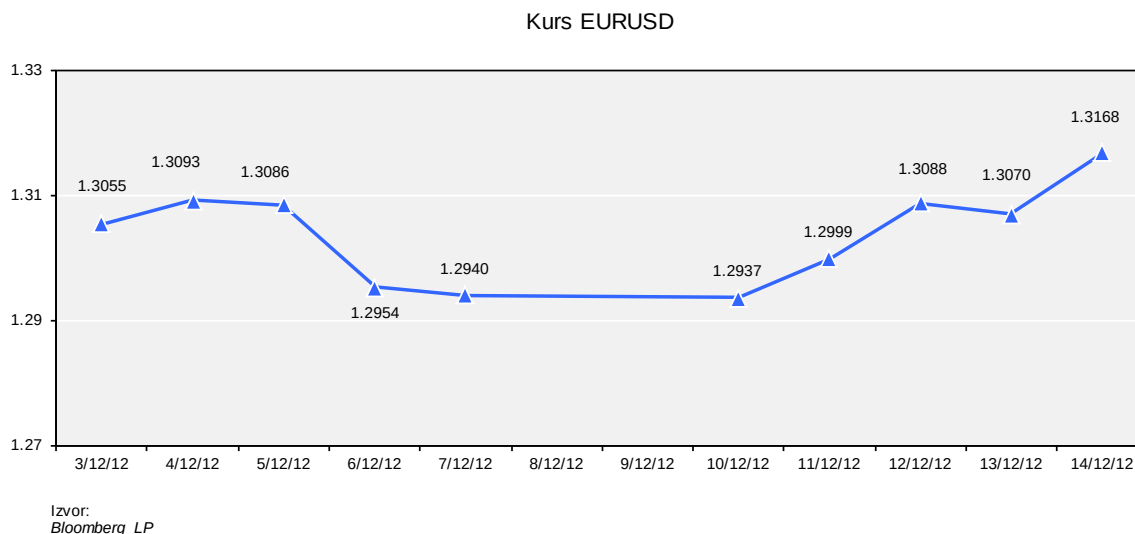
Takođe, kao što je bilo i očekivano, FED će u narednoj godini zameniti operaciju „twist“. Plan je da se mesečno otkupljuju državne obveznice u visini od 45 mlrd dolara, pored ranije dogovorenih 40 mlrd dolara otkupa hipotekarnih HoV.

Narednog dana održan je i sastanak ministara finansija zone evra, na kome je postignut dogovor da ECB vrši zajednički nadzor banaka. ECB će preuzeti odgovornost za banke sa imovinom većom od 30 mlrd evra.

Rejting agencija S&P zadržala je kreditni rejting Velike Britanije na AAA, ali je promenila kreditne izgleda sa stabilnih na negativne, dok je rejting agencija *Fitch* potvrdila AAA rejting Francuskoj s negativnim izgledom. Švajcarska nacionalna banka zadržala je svoju referentnu kamatnu stopu na 0%, istovremeno naglasivši odlučnost da drži odnos švajcarskog franka i evra na nivou od 1,20. Šef nemačke Bundesbanke kritikovao je odluku, koja je doneta prošle nedelje, da se stvori jedan nadzorni organ koji će kontrolisati sve evropske banke, ali ako se ipak od toga ne odustane, onda ECB treba samo privremeno da preuzme tu ulogu.

Glavni problem SAD ostaje „fiskalna provalija“. Predsednik Barak Obama izjavio je da su već načinjena smanjenja potrošnje, koja se mere hiljadama mlrd dolara, kao i da je spreman na još veće mere štednje, ali da te mere moraju da prate i veći prihodi.

## 2. Kurs EUR/USD



Početkom prve nedelje izveštajnog perioda zabeležen je rast vrednosti evra u odnosu na američki dolar. Na takav trend najviše su uticala dešavanja u EMU, gde je Grčka počela sa otkupom svog duga, koji je potpuno dobrovoljan i neće uticati na stabilnost socijalnih fondova.

Istog dana održan je i sastanak ministara finansija zone evra, na kome je obećana pomoć španskim bankama u visini od 40 mlrd američkih dolara.

Istovremeno, tenzije s druge strane Atlantika oko postizanja dogovora o budžetu postajale su sve veće. Taj trend je prekinut u drugoj polovini nedelje, pošto su na tržište stigli podaci s tržišta rada u SAD koji su debatu oko „fiskalne provalije“ potisnuli u drugi plan. Neočekivano visok broj novih radnih mesta bez sektora poljoprivrede otvorenih u novembru doveo je do pada stope nezaposlenosti u SAD sa 7,9% na 7,7%, što je rezultiralo jačanjem američkog dolara u odnosu na evro.

Trend jačanja američkog dolara u odnosu na evro nastavljen je i početkom druge nedelje izveštajnog perioda, ali je prekinut već u utorak 11. decembra, kada je indeks ZEW zabeležio istorijski rast (sa -15,7 na 6,9). S druge strane, na sastanku FOMC-a odlučeno je da FED u narednoj godini zameni operaciju „twist“ novim otkupom državnih obveznica u visini od 45 mlrd dolara na mesečnom nivou, pored ranije dogovorenih 40 mlrd dolara otkupa hipotekarnih HoV, zadržavajući referentnu kamatnu stopu.

Narednog dana održan je i sastanak ministara finansija zone evra, na kome je dogovoreno da ECB vrši zajednički nadzor banaka sa imovinom većom od 30 mlrd evra.

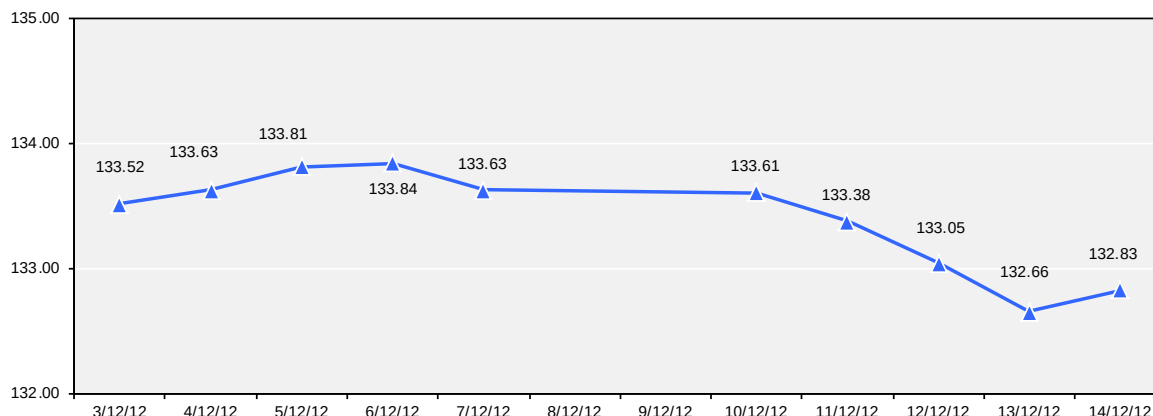
Krajem nedelje u centar pažnje vratili su se pregovori oko „fiskalne provalije“ u SAD, što je uticalo na dalje jačanje evra u odnosu na američki dolar.

Kurs EUR/USD je u toku druge nedelje izveštajnog perioda zabeležio rast od 1,762% na nedeljnom nivou, završivši period na nivou od 1,3168 američkih dolara za evro.

### 3. Tržište hartija od vrednosti

#### 3.1. Državne obveznice SAD

Cena fjučersa na desetogodišnje državne obveznice SAD



Izvor:  
Bloomberg LP

Blag rast cena američkih državnih obveznica karakterisao je prvu nedelju izveštajnog perioda. Rast je zabeležen je pre svega zbog makroekonomskih pokazatelja objavljenih u tom periodu, što je bilo ispod tržišnih očekivanja. To se pre svega odnosi na indeks aktivnosti proizvodnog sektora za novembar, koji je iznosio 49,5 umesto očekivanih 51,4, kao i na indeks cena proizvodnje za novembar, koji je iznosio 52,5 naspram očekivanih 53,3.

Sredinom nedelje objavljeni su pokazatelji s tržišta rada, kao i pokazatelj o narudžbinama trajnih dobara za oktobar, zbog čega je usporen rast cena državnih obveznica. U petak 7. decembra objavljen je broj novih radnih mesta bez sektora poljoprivrede otvorenih u novembru (146.000 naspram očekivanih 85.000). To je rezultiralo padom novembarske stope nezaposlenosti u SAD sa 7,9% na 7,7%, kao blagim smanjenjem cena državnih obveznica SAD.

Trend pada cena državnih obveznica SAD s kraja prve nedelje izveštajnog perioda nastavio se i u toku druge nedelje. Pokazatelj zaliha u veleprodaji na mesečnom nivou za oktobar ostvario je rast viši nego što se očekivalo. Najveći uticaj na pad cena državnih HoV SAD bila je odluka FED-a da u narednoj godini operaciju „twist“ zameni novim otkupom državnih obveznica u visini od 45 mlrd dolara na mesečnom nivou pored ranije dogovorenih 40 mlrd dolara otkupa hipotekarnih HoV. FED je takođe zadržao referentnu kamatnu stopu, ističući da će zadržati nisku stopu sve dok je stopa nezaposlenosti iznad 6,5%. Neočekivan rast zabeležio je i pokazatelj prodaje u maloprodaji (bez automobila i nafte) za novembar.

Trend pada cena državnih obveznica SAD zaustavljen je poslednjeg dana izveštajnog perioda, i pored neočekivanog rasta vrednosti indeksa industrijske proizvodnje za novembar, zbog sve veće neizvesnosti i tenzija koje na finansijska tržišta donose pregovori u američkom senatu oko „fiskalne provalije“.

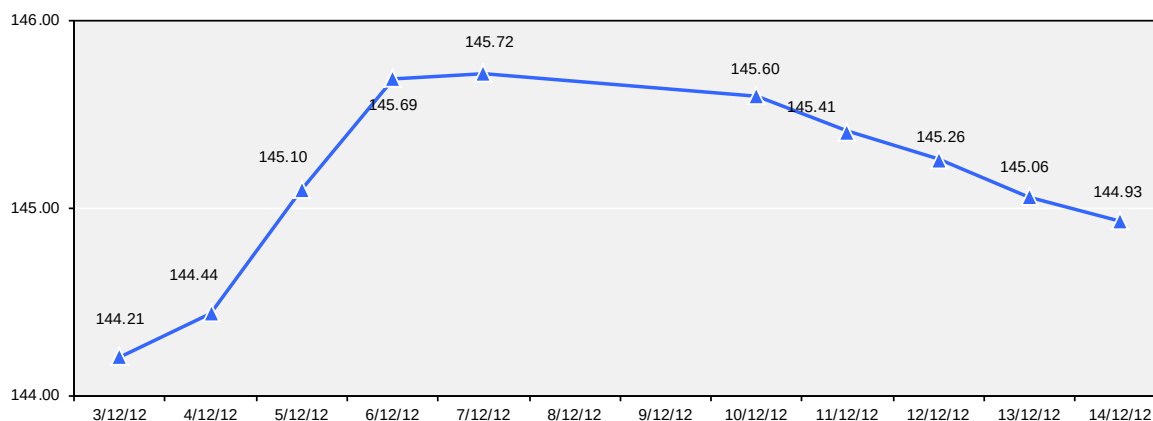
### Značajni pokazatelji privredne aktivnosti SAD

|                                                                     | Period   | Očekivani podatak | Aktuelni podatak | Prethodni podatak |
|---------------------------------------------------------------------|----------|-------------------|------------------|-------------------|
| I. Indeks aktivnosti proizvodnog sektora (3. 12. 2012)              | Novembar | 51,4              | 49,5             | 51,7              |
| II. Broj novih radnih mesta bez sektora poljoprivrede (7. 12. 2012) | Novembar | 85.000            | 146.000          | 138.000           |
| III. Indeks industrijske (14. 12. 2012)                             | Novembar | 0,3%              | 1,1%             | −0,4%             |

Izvor: Bloomberg LP.

### 3.2. Državne obveznice Nemačke

Cena fjučersa na desetogodišnje nemačke obveznice



Izvor:  
Bloomberg LP

Pad prinosa nemačkih državnih obveznica zabeležen je u toku prve nedelje posmatranog perioda. Konačni podatak PMI indeksa proizvodne aktivnosti u Nemačkoj za novembar bio je u skladu sa očekivanjima i nepromenjen u odnosu na prethodni mesec, dok je isti indeks sektora usluga zabeležio rast. U četvrtak 6. decembra objavljen je podatak o neočekivanom velikom rastu industrijskih porudžbina u Nemačkoj, 3,9%, nasuprot konsenzusu analitičara od 1% i prethodnom padu od 2,4%. Taj podatak ostao je gotovo nezapažen, s obzirom na to da je istog dana održana sednica Monetarnog odbora ECB-a. Ta banka je zadržala referentnu kamatnu stopu na nepromenjenom nivou, što je bilo u skladu sa očekivanjima. Međutim, prognoze te banke smanjile su očekivani rast BDP-a za 2012. godinu sa 0,5% na −0,3% na godišnjem nivou. Takođe, za vreme konferencije nakon sastanka bilo je reči o daljem smanjenju kamatnih stopa, što je doprinelo većoj tražnji za tim oblikom niskorizične aktive.

S druge strane, slaba aukcija španskih državnih obveznica i destabilizujuća politička situacija u Italiji izazvala je rast prinosa obveznica perifernih zemalja EMU.

Dodatnom rastu tražnje za nemačkim državnim obveznicama poslednjeg dana prve nedelje doprineo je pad industrijske proizvodnje u oktobru od −2,6%, dok je vrednost u odnosu na prošli mesec nepromenjena, što se i očekivalo.

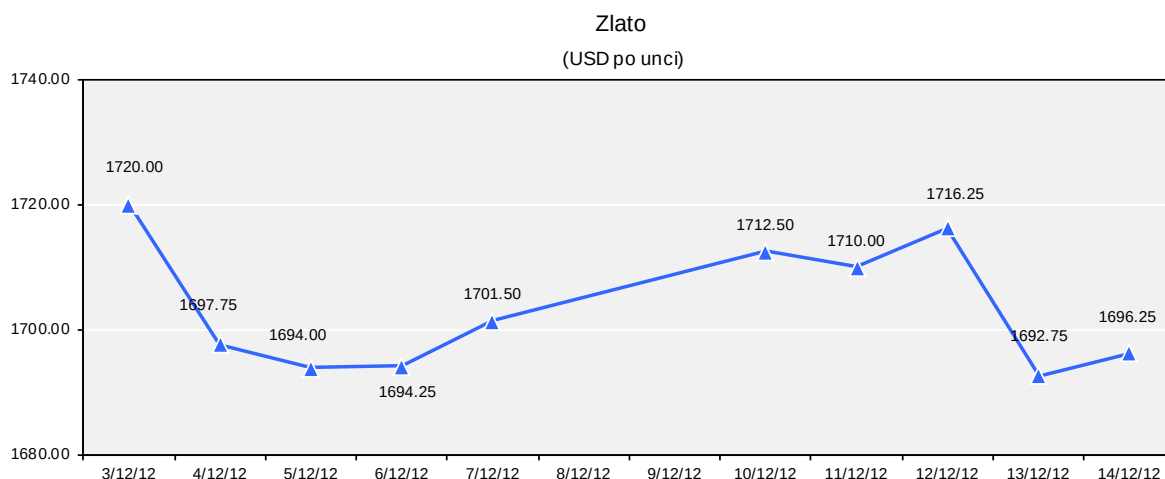
Tokom cele druge nedelje izveštajnog perioda bio je prisutan rast prinosa izazvan pre svega pozitivnim makroekonomskim podacima s tržišta, uprkos političkoj nesigurnosti u Italiji. U utorak 11. decembra indeks ZEW za decembar pokazao je neočekivan rast – 6,9 u odnosu na očekivani pad od –11,5 i prošlomesečnu vrednost od –15,7. Na smanjenu tražnju za niskorizičnim oblicima aktive, pre svega nemačkih državnih obveznica, uticala je i odluka da ECB vrši zajednički nadzor banaka zone evra sa imovinom većom od 30 mlrd evra, kao i otkup grčkih obveznica u iznosu od 31,8 mlrd evra. Takođe, smanjenju averzije prema riziku kod investitora i, samim tim, manjoj tražnji za nemačkim državnim obveznicama doprinela je i odluka rejting agencije *Fitch* da zadrži postojeći, AAA, rejting Francuskoj s negativnim izgledom za kretanje kreditnog rejtinga u budućnosti. U petak 14. decembra objavljen je preliminarni PMI kompozitni indeks proizvodne aktivnosti i sektora usluga za zonu evra za decembar – 47,3, nasuprot očekivanom blagom rastu od 46,9 u odnosu na prošli mesec (46,5).

#### Značajni pokazatelji privredne aktivnosti zemalja Evropske monetarne unije

|                                                                                   | Period           | Očekivani podatak | Aktuelni podatak | Prethodni podatak |
|-----------------------------------------------------------------------------------|------------------|-------------------|------------------|-------------------|
| I PMI indeks proizvodne aktivnosti i sektora usluga u zoni evra, M/M (5.12. 2012) | Novembar         | 45,8              | 46,5             | 46,5              |
| II Preliminarni podatak o kretanju BDP u zoni evra, T/T (6. 12. 2012.)            | Treće tromesečje | –0,1%             | –0,1%            | –0,1%             |
| III ZEW indeks ekonomskog poverenja u Nemačkoj, M/M (11.12. 2012)                 | Decembar         | –11,5             | 6,9              | –15,7             |

Izvor: Bloomberg LP.

#### 4. Zlato



Izvor: Bloomberg LP i "LBMA"

Cena zlata na svetskom finansijskom tržištu je u toku posmatranog perioda zabeležila ukupan pad od 1,72%. Najvišu cenu zlato je imalo prvog dana izveštajnog perioda, koja je na zatvaranju iznosila 1.720,00 US\$/oz. Sledećeg dana zabeležen je pad vrednosti fjučersa na zlato (na merkantilnoj berzi u Njujorku), zbog značajnog prodavanja na kratko (*short selling*), što je bio signal za investitore, posebno

one s težištem na tehničku analizu da je zlato precenjeno i da su tržišna očekivanja da ono u budućnosti pojeftini. Revidirani izveštaj *Goldman Sachs* objavljen u sredu 6. decembra. Prema tom izveštaju, cena zlata će sledeće godine biti oko 1.800,00 US\$/oz naspram do sada predviđanih 1.900,00 US\$/oz. Izveštaj je dodatno uticao na investitore i povećao strah od masovne rasprodaje tog plemenitog metala, što je rezultiralo daljim padom cene.

U drugoj polovini nedelje izjava predsednika ECB-a Marija Dragija da su moguća smanjenja kamatnih stopa zarad pospešivanja ekonomije u EMU, kao i najava da ECB očekuje da ekonomija ostane u recesiji ove i sledeće godine, povećale su tražnju za zlatom, a, samim tim, i cenu „sigurnog utočišta“.

Pored toga, objavljeni su i podaci o padu poverenja potrošača u decembru u SAD, koji su dodatno uticali na rast cene zlata. Istovremeno, ranije objavljeni podaci s tržišta rada u SAD nisu promenili mišljenje investitora da će FED preduzeti nove mere (kvantitativne olakšice) kako bi stimulisali privredni rast i pad nezaposlenosti koji tradicionalno pozitivno utiču na cenu zlata. Na kraju prve nedelje izveštajnog perioda, cena zlata je iznosila 1701,50 US\$/oz, što je pad od 1,42% na nedeljnom nivou.

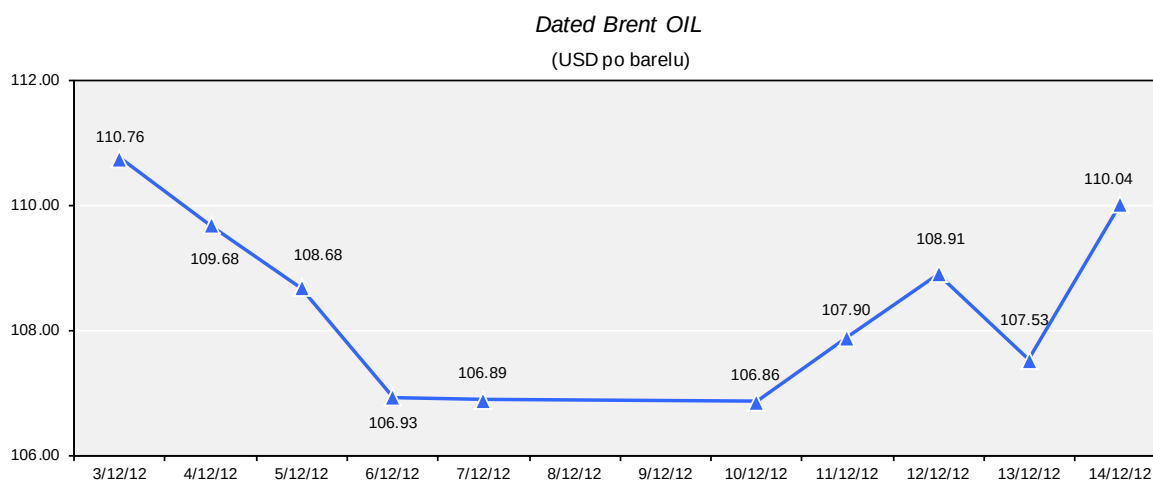
Početkom druge nedelje nastavljen je trend rasta cene ovog plemenitog metala. Cena zlata rasla je zbog neizvesnosti investitora oko rešavanja „fiskalne provalije“ i očekivanja da će tokom nedelje FED otkriti nove mere za ekonomski podsticaj. Trend je prekinut već u utorak 11. decembra, posle čega je cena zlata oscilirala. Odluka FED-a da pokrene još jedan program kvantitativnih olakšica, kao i izveštaj FOMC-a da će centralna banka zadržati kamatnu stopu na istorijskom minimumu dokle god je nezaposlenost iznad 6,5%, pozitivno su uticali na cenu zlata.

S druge strane, najveći pad cene zlata u toku ovog izveštajnog perioda dogodio se u četvrtak 13. decembra, kada su pale i cene ostale berzanske robe, jer su investitori izrazili zabrinutost zbog najave FED-a da će svoju monetarnu politiku vezati za nezaposlenost i inflaciju. Postavljanje ciljane stope nezaposlenosti i inflacije kao uslov za prestanak dalje ublažavanje monetarne politike vremenski ograničava dužinu intervencija FED-a, što se nepovoljno odražava na cenu zlata.

Poslednjeg dana izveštajnog perioda zabeležen je blag rast cene zlata, jer napredak u dogovoru oko „fiskalne provalije“ nije postignut ni nakon razgovora predsednika SAD Obame i predstavnika Kongresa Bejnera u vezi s paketom smanjenja potrošnje i povećanja poreza od oko 600 mlrd dolara.

Zlato je izveštajni period završilo s cenom od 1.696,25 US\$/oz.

## 5. Nafta



Izvor:  
Bloomberg LP



Pad cene sirove nafte zabeležen početkom izveštajnog perioda trajao je sve do petka 7. decembra. Uzroci konstantnog petodnevnog pada u ovoj nedelji bili su mnogobrojni. Tenzija i nestabilnost između Izraela i Sirije, kao i neredi i demonstracije u Egiptu, negativno su uticali na cenu. ECB nije uspela da postigne dogovor oko nadzora banaka, a rejting agencija S&P snizila je rejting Grčkoj sa CCC na SD (*selective default*), dok je u Francuskoj zabeležena najveća nezaposlenost u poslednjih trinaest godina. Nepostizanje dogovora oko povećanja poreza na prihode i smanjenja javne potrošnje predstavljali su pretnju da Ameriku ponovo gurnu u recesiju.

Po objavljivanju podatka da su zalihe nafte u Americi veće nego što se očekivalo, nafta je dodatno pojeftinila. U četvrtak 6. decembra pad cene nafte skoro se zaustavio. Posle izjave predsednika SAD da je dogovor za izbegavanje „fiskalne provalije“ moguć za oko nedelju dana, nafta je dostigla vrednost od 106,93 US\$/bbl. Poslednji dan prve nedelje izveštajnog perioda cena je blago smanjena, dostigavši vrednost od 106,89 US\$/bbl, što na nedeljnom nivou predstavlja pad od 4,57%.

Početak druge nedelje izveštajnog perioda obeležio je blag pad cene nafte. Pored nastavljenih tenzija na Bliskom istoku i političke nesigurnosti u Italiji, gde je premijer Monti najavio svoju ostavku ako ne prođe budžet za 2013. godinu, povećana tražnja Kine nije uspela da pogura cenu nafte nagore. U utorak 11. i sredu 12. decembra cena nafte je počela da raste posle saopštenja OPEC-a da je proizvodnja nafte smanjena u novembru, kao i zbog očekivanja da će se otkriti mere koje FED planira za podsticanje privrede.

Dvodnevni rast je zaustavljen u sredu, kada je objavljen podatak da je broj nezaposlenih koji se prvi put obraćaju za socijalnu pomoć u Americi dostigao najvišu vrednost za poslednje četiri godine. U četvrtak 13. decembra cena nafte je pala i zbog neizvesnosti oko postizanja dogovora oko „fiskalne provalije“ i mogućnosti da najveći potrošač nafte na svetu, SAD, može ponovo ući u recesiju.

Već u petak 14. decembra cena nafte je ponovo porasla zbog očekivanja da Kina, drugi po veličini potrošač nafte, potvrdi podatke koji pokazuju da se proizvodnja povećala u decembru bržim tempom nego tokom cele godine.

Isti dan je predsednik Amerike izjavio da je potrošnja već smanjena i da je spreman na nove mere štednje koju moraju da prate veći prihodi.

Cena sirove nafte je na kraju nedelje bila za oko 2,95% veća u odnosu na početak nedelje, ili za 3,18 američkih dolara, dok je na kraju druge nedelje izveštajnog perioda bila za 1,78% manja, ili za 1,97 američkih dolara, u odnosu na početak izveštajnog perioda i iznosila je 110,04 US\$/bbl.

## 6. Prognoze

### 6.1. Prognoze kretanja kursa EUR/USD

|                                  | Q1<br>2013. | Q2<br>2013. | Q3<br>2013. | Q4<br>2013. | Q4<br>2014. | Q4<br>2015. | Q4<br>2016. | Q4<br>2017. |
|----------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Maksimum                         | 1,35        | 1,37        | 1,37        | 1,38        | 1,40        | 1,35        | 1,35        | 1,38        |
| Medijana                         | 1,28        | 1,27        | 1,26        | 1,27        | 1,28        | 1,25        | 1,25        | 1,25        |
| Minimum                          | 1,13        | 1,12        | 1,12        | 1,04        | 1,00        | 1,12        | 1,20        | 1,21        |
| <i>Barclays</i>                  | 1,30        | 1,25        | 1,23        | 1,22        | 1,22        | 1,22        | 1,22        | 1,23        |
| <i>Credit Suisse Group</i>       | 1,25        | 1,25        | 1,25        | 1,25        | 1,24        | 1,23        | 1,22        | 1,21        |
| <i>Credit Agricole</i>           | 1,29        | 1,28        | 1,27        | 1,25        | 1,20        | -           | -           | -           |
| <i>BNP Paribas</i>               | 1,35        | 1,32        | 1,35        | 1,32        | 1,25        | 1,20        | 1,20        | -           |
| <i>Morgan Stanley</i>            | 1,34        | 1,30        | 1,25        | 1,20        | 1,15        | 1,12        | -           | -           |
| <i>Nomura Bank International</i> | 1,25        | 1,20        | 1,18        | 1,15        | -           | -           | -           | -           |
| <i>HSBC</i>                      | 1,34        | 1,34        | 1,35        | 1,35        | -           | -           | -           | -           |
| <i>J.P. Morgan Chase</i>         | 1,28        | 1,30        | 1,32        | 1,34        | -           | -           | -           | -           |
| <i>Bank of America</i>           | 1,23        | 1,22        | 1,21        | 1,20        | 1,18        | -           | -           | -           |
| <i>Rabobank</i>                  | 1,30        | 1,31        | 1,33        | 1,36        | -           | -           | -           | -           |
| <i>RBS</i>                       | 1,23        | 1,18        | 1,18        | -           | -           | -           | -           | -           |
| <i>DZ Bank</i>                   | 1,28        | 1,27        | 1,30        | 1,32        | -           | -           | -           | -           |

Izvor: Bloomberg LP.

### 6.2. Prognoza kretanja prinosa na državne obveznice za prvo tromesečje 2013. godine

#### Prognoze stopa prinosa nemačkih državnih obveznica za prvo tromesečje 2013. godine (u p.p.)

|                                 | 2Y   | 5Y   | 10Y  |
|---------------------------------|------|------|------|
| I. <i>HSBC bank London</i>      | -    | -    | 1,40 |
| II. <i>Commerzbank</i>          | 0,05 | 0,60 | 1,65 |
| III. <i>J.P. Morgan</i>         | 0,10 | 0,55 | 1,55 |
| IV. <i>Barclays bank London</i> | 0,10 | -    | 1,60 |

Izvor: Bloomberg LP.

#### Prognoze stopa prinosa američkih državnih obveznica za prvo tromesečje 2013. godine (u p.p.)

|                                 | 2Y   | 5Y   | 10Y  |
|---------------------------------|------|------|------|
| I. <i>HSBC bank London</i>      | 0,30 | -    | 1,40 |
| II. <i>Commerzbank</i>          | 0,30 | 0,90 | 1,80 |
| III. <i>J.P. Morgan</i>         | 0,25 | 0,75 | 1,80 |
| IV. <i>Barclays bank London</i> | 0,20 | -    | 1,80 |

Izvor: Bloomberg LP.