



## FX VIJESTI



Početak sedmice **kurs EUR/USD** je bio na 7-mjesečnom minimumu zbog zabrinutosti oko pomoći euro zone Grčkoj, mogućeg defaulta ove zemlje i mogućeg smanjenja kreditnog rejtinga nekim francuskim bankama i Italiji. Nakon što je Financial Times objavio da je Italija u pregovorima sa kineskom investicionom firmom koja bi mogla kupiti njene obveznice i time pružila finansijsku podršku Italiji, euro je počeo da raste, ali su spekulacije trejdera da će ECB-a smanjiti kamatnu stopu u narednih godinu dana, ponovo povukli evropsku valutu naniže u odnosu na dolar. Sredinom sedmice euro se oporavljaio uslijed oporavka akcija francuskih banaka i rasta tražnje za sredstvima koja donose veće prinose (akcije Societe Generale SA su porasle 15%, dok su akcije BNP Paribas porasle 7.2%). Kolebanje kursa EUR/USD je nastavljeno, uslijed očekivanja da će problemi u Grčkoj da utiču na rast troškova pozajmljivanja drugih zemalja euro regiona, ali i kako je Moody's smanjio kreditni rejting Societe Generale (sa Aa2 na Aa3) i Credit Agricole (sa Aa1 na Aa2), navodeći kao razlog preveliku izloženost grčkom dugu. Nakon što su francuski Predsjednik, Nicolas Sarkozy, i njemačka Kancelarka, Angela Merkel, rekli da Grčka treba da ostane u Evropskoj Uniji uprkos dugovnim problemima u regionu (Grčka je nakon konferencijskog poziva sa liderima Njemačke i Francuske, potvrdila svoju spremnost da ispuni budžetski plan), smanjena je zabrinutost oko problema u Evropi, pa je euro počeo da raste. Njegov rast je nastavljen nakon što je ECB-a objavila plan u koordinaciji sa Fed-om, Bankom Engleske, Bankom Japana i Centralnom bankom Švajcarske za dolarske zajmove evropskim bankama, što je donekle smanjilo rastuće tenzije oko evropskog finansijskog sektora. Ova vijest, koja je veoma dobro prihvaćena od strane investitora, uticala je i na globalni rast cijena akcija. Naime, ECB-a je izjavila da će kroz tri odvojene operacije ponuditi 3-mjesečne dolarske zajmove bankama euro zone, kako bi se osigurala dovoljna dolarska likvidnost do kraja godine. U petak je održan sastanak Ministara finansija euro zone u Poljskoj. Njihov neuspjeh da podstaknu optimizam po pitanju mjera za kontrolu dužničkih problema, istog dana je doveo do slabljenja eura u odnosu na dolar.

U ponedjeljak je euro bio izložen jakim prodajnim pritiscima zbog spekulacija o mogućem defaultu Grčke, pa je pao na 6-mjesečni minimum u odnosu na britansku valutu. Međutim, u nastavku sedmice, sa izuzetkom poslednjeg dana, **kurs EUR/GBP** je imao rastući trend kretanja. Zabrinutost oko uticaja evropske dužničke krize na ekonomski rast i banke u Velikoj Britaniji, što bi moglo navesti Banku Engleske da uvede dodatne monetarne stimulanse glavni je uzročnik slabljenja sterlinga u odnosu na euro. Naime, britanske banke su značajno izložene fiskalno slabim ekonomijama euro zone, isključujući Italiju, a prema podacima BIS-a izloženost iznosi 14% BDP-a i veća je od izloženosti francuskih i njemačkih banaka. U četvrtak, nakon objave ECB-e da će evropskim bankama ponuditi dovoljno dolarske likvidnosti do kraja ove godine, euro je nastavio da jača u odnosu na sterling. Ipak, neubijedenost

investitora da će sastanak Ministara finansija EU rezultirati agresivnijim potezima usmjerenim na rješavanje dužničke krize, u petak je uzrokovala slabljenje eura, pa se kurs EUR/GBP povukao sa 1-nedeljnog maksimuma.

U većem dijelu sedmice **jen** se kretao blizu 10-godišnjeg maksimuma u odnosu na euro, uglavnom uslijed spekulacija da je Grčka sve bliže defaultu. Izjava Premijera Kine, Wen Jiabao-a, da razvijene zemlje treba da smanje deficite i povećaju zaposlenost, a ne da se oslanjaju na pomoć njegove zemlje, dodatno je uticala na jačanje japanske valute. Tražnja za jenom je rasla zbog spekulacija da averzija prema riziku upućuje investitore da kupuju japansku valutu kao sigurno sredstvo, ali i zbog zabrinutosti da će situacija u Grčkoj dovesti do rasta troškova pozajmljivanja i za druge zemlje u euro regionu. Ipak u ovom periodu euro je pokazivao znakove oporavka u odnosu na jen, kako su Predsjednik Francuske i Kancelarka Njemačke izjavili da bi Grčka trebala da ostane u euro zoni, što je donekle smanjilo strah oko dužničke krize. Nakon što je u četvrtak ECB-a predstavila plan kojim će evropskim bankama ponuditi dovoljno dolarskih sredstava do kraja godine, euro je ojačao u odnosu na jen, da bi već narednog dana ponovo oslabio, uprkos spekulacijama da bi japanska Vlada mogla intervenisati kako bi zaustavila dalje jačanje svoje valute.

#### VRIJEDNOSTI KURSNIH ODNOSA

€ \$ ¥ £ Fr.	Kurs na otvaranju tržišta u ponedjeljak	Kurs na zatvaranju tržišta u petak	% promjena
Kurs EUR/USD	1.3656	1.3796	<b>1.03</b>
Kurs EUR/GBP	0.85966	0.87410	<b>1.68</b>
Kurs EUR/JPY	105.99	105.95	<b>-0.04</b>
Kurs EUR/CHF	1.20683	1.20861	<b>0.15</b>

#### PREGLED REFERENTNIH KAMATNIH STOPA VODEĆIH CENTRALNIH BANAKA

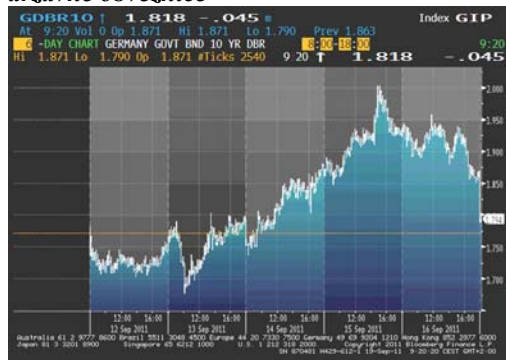
Zemlja	Naziv Centralne banke	Naziv referentne kamatne stope	Visina referentne kamatne stope	Naredno zasijedanje
Euro zona	European Central Bank	„ECB main refinancing rate“	1.50%	06.10.2011.
SAD	Federal Reserves	„Federal Funds Target Rate“	0.25%	21.09.2011.
Japan	Bank of Japan	„Overnight Call Rate“	0.1%	07.10.2011.
Velika Britanija	Bank of England	„Official Bank Rate“	0.5%	06.10.2011.
Švajcarska	Swiss National Bank	„Libor Target Rate“	0%	15.12.2011.
Kanada	Bank of Canada	„Target Overnight Rate“	1%	25.10.2011.
Australija	Reserve Bank of Australia	„Cash Rate Target“	4.75%	04.10.2011.
Novi Zeland	Reserve Bank of New Zealand	„Official Cash Rate“	2.5%	26.10.2011.

U srijedu, 14. septembra, održan je sastanak Centralne banke Novog Zelanda, koja je kamatnu stopu ostavila na istom nivou i signalizirala da nije u žurbi da poveća stopu sve dok globalni ekonomski oporavak ne ojača. Sjutradan je održan sastanak Centralne banke Švajcarske. Benchmark kamatna stopa nije promijenjena, a SNB je izjavila da je, ukoliko se javi potreba za tim, spremna da uvede dodatne mjere za spriječavanje rasta franka.

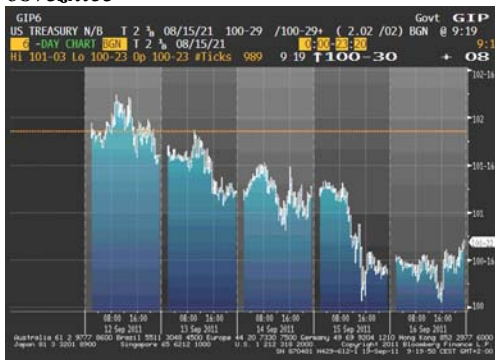
## EVROPSKO TRŽIŠTE DRŽAVNIH OBVEZNICA

Odobranje paketa štednje u italijanskom parlamentu kao i ponuda tromjesečnih zajmova u dolarima komercijalnim bankama (od strane vodećih centralnih banaka u svijetu) kako bi se spriječio zastoj na tržištu novca u EU, uticali su, tokom ove nedelje, na oporavak prinosa njemačkih obveznica. Iako aukcija španskih i italijanskih obveznica nije prošla kao što je očekivano, cijene perifernih obveznica su se oporavile u utorak (tokom nedelje prinosi na državne obveznice Španije i Italije su zabilježili rast od oko 10 bp). Pored toga, mogućnost za uvođenje zajedničkih obveznica euro zone dovela je do pada cijena njemačkih obveznica. Oko sredine nedelje objavljeni su pomješani makroekonomski podaci (industrijska proizvodnja euro zone je oslabila u julu iznoseći svega 1% u odnosu na prethodnih 1.5%, dok je inflacija euro regiona za avgust iznosila 2.5% na godišnjem nivou što je bilo u skladu sa procjenama), pa su tržišni učesnici ostali umjereni oko procjene mogućeg oporavka evropske privrede. Takođe, analitičari smatraju da je finansijska situacija u Grčkoj kritična i da vladin plan štednje neće biti dovoljan da je preokrene što je u petak uzrokovalo rast cijena njemačkih obveznica. Dodatan problem predstavljaju i nesuglasice unutar EMU o vrsti i veličini obaveznih garancija koje države moraju da daju da bi dobile pomoć. Na kraju ovog izvještajnog perioda prinosi na 2-godišnje njemačke obveznice iznosili su 0.58% dok su prinosi na 10-godišnje njemačke obveznice završili nedelju sa 1.90%.

*Kretanje prinosa na 10-godišnje benčmark njemačke državne obveznice*



*Kretanje cijena na 10-godišnje američke državne obveznice*

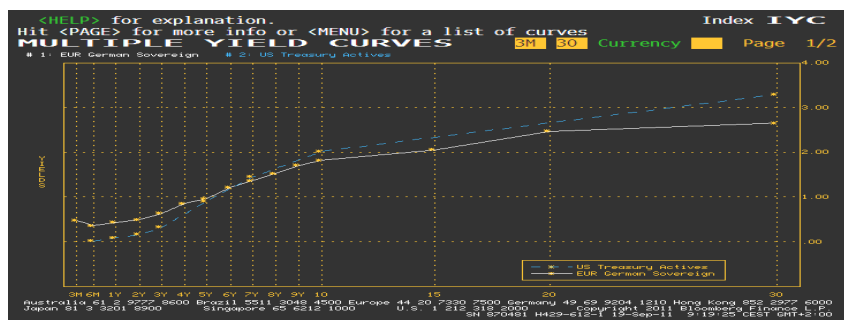


## AMERIČKO TRŽIŠTE DRŽAVNIH OBVEZNICA

Cijene američkih obveznica su pale na početku ove izvještajne nedelje kako se spekulisalo da će Kina da poveća kupovinu obveznica Evropskih zemalja, što se odrazilo na pad tražnje za američkim obveznicama (Financial Times je objavio da predstavnici vlade Italije pregovaraju sa investitorima iz Kine oko prodaje značajne količine obveznica). Cijene američkih obveznica su nastavile da padaju i u utorak kako je došlo do rasta cijena akcija na bezama. Istog dana prinosi na 10-godišnje obveznice su porasli uslijed zabrinutosti da će dužnička kriza u Evropi da značajno oslabi banke euro regiona. Trezor SAD-a je sredinom sedmice prodao \$13 mlrd 30-godišnjih obveznica po rekordno niskim prinosima. U četvrtak su prinosi na 10-godišnje obveznice zabilježili najveći rast u posljednje tri nedelje kako je ECB izjavila da će pozajmiti dolare bankama u euro zoni, što je smanjilo rizik likvidnosti. ECB je izjavila da će u koordinisanoj akciji sa Fed-om i drugim vodećim centralnim bankama (Banka Engleske, Švajcarska centralna banka i Banka Japana) da ponudi tromjesečne dolarske kredite kako bi osigurala da banke u EU imaju dovoljno dolarskih sredstava do kraja godine. Istog dana Fed je objavio da je opšti indeks ekonomskih indikatora tokom ovoga mjeseca porastao na (-17.5), sa avgustovskih (-30.7). Posljednjeg dana cijene američkih obveznica su porasle kako su

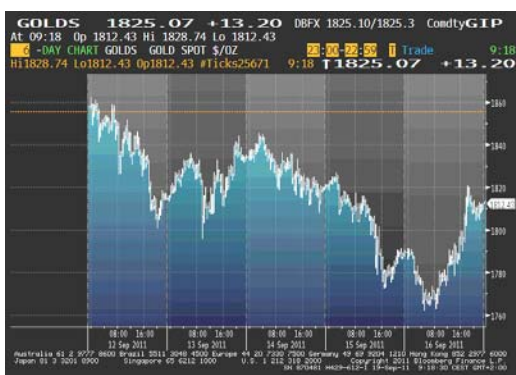
ministri finansija, na sastanku koji se održao u Poljskoj, odbacili mogućnost uvođenja ekonomskih stimulansa kako bi pozitivno djelovali na ekonomiju koja se usporava.

### Razlika u prinosu između njemačkih i američkih državnih obveznica



## ZLATO

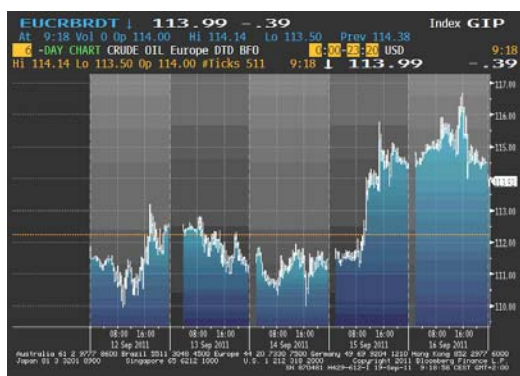
Početak ovog izvještajnog perioda je obilježilo trgovanje zlatom po cijeni od \$1815.30 za uncu kako je američka valuta jačala. Nakon kraćeg kolebanja cijena zlata se oporavila u utorak (\$1833.60 unca), zbog zabrinutosti da se oporavak globalne ekonomije usporava i spekulacija da će kriza u Evropi uticati na izostajanje rasta u ovom regionu. Sredinom nedelje cijena ovog commodity-ja je opet bilježila pad, kako su očekivanja o mogućnosti finansijske podrške Italiji od strane Kine smanjila zabrinutost da će se evropska kriza pogoršati. Istog dana, Financial Times je objavio da evropske banke koriste svoje zlato da bi imali pristup dolarima (pozajmljuju zlato drugim učesnicima na tržištu u zamjenu za dolar). Ovaj plemeniti metal je nastavio pad i u četvrtak, kako je prethodno povećanje u korelaciji između cijene zlata i znakova manje likvidnosti u pojedinim evropskim bankama dovelo do spekulacija da bi zlato pozajmljeno nekim evropskim bankama moglo biti naknadno prodato ili zamijenjeno zbog likvidnosti, što stvara dodatni pritisak na tržištu zlata. Pojedini analitičari smatraju da je upravo ovakva situacija i razlog pada cijene zlata. Međutim, kako je zlato jedina sigurna investicija na čijem tržištu ne može da se interveniše, ulagači nemaju puno izbora nego da počnu da kupuju taj metal. S toga, u petak je cijena bila stabilna i kretala se oko \$1786.00.



Datum	09.09.'11.	16.09.'11.	% promjena
Cijena USD/OZ	1855.70	1811.88	-2.36

## NAFTA

Cijena nafte je porasla na početku ovog izvještajnog perioda kako se euro oporavio sa 6-mjesečnog minimuma, što je uticalo da poraste tražnja za commodity-ima kao alternativa dolaru (cijena sirove nafte je porasla kako su se akcije na berzama i euro oporavili nakon što je Financial Times objavio da je Italija u pregovorima sa kineskim investitorima oko kupovine obveznica). Sredinom sedmice cijena sirove nafte je pala kako je vlada SAD-a objavila da su zalihe goriva porasle, tražnja pala a maloprodaja stagnirala u toj zemlji. Prema izvještaju, zalihe goriva u SAD-u su zabilježile najveći rast od juna i porasle su za 1.94 miliona barela tokom prethodne sedmice, dok je tražnja za gorivom pala za 3.8%. Izvještaj Ministarstva za trgovinu SAD-a je pokazao da maloprodaja nije zabilježila rast u avgustu. U četvrtak je došlo do velikog rasta cijene nafte uslijed najave ECB da će zajedno sa drugim vodećim centralnim bankama da ponudi 3-mjesečne dolarske kredite komercijalnim bankama euro zone, kako bi smanjila rizik likvidnosti. Cijena ovog energenta je dodatno porasla uslijed izjava lidera Francuske i Njemačke da su sigurni da će Grčka ostati u EU. Izvoz nafte iz Libije je dodatno pao kako je ponovo došlo do sukoba između pobunjenika i trupa lojalnih Muammar-u Qaddafi-ju. Proizvodnja je pala na 45.000 barela dnevno u avgustu, što je najmanji nivo od januara 1989. godine. Rastući trend cijene sirove nafte je u petak prekinut, zbog zabrinutosti da na sastanku evropskih zvaničnika nije preduzeto dovoljno koraka da bi se obuzdala evropska dužnička kriza.



### Cijena nafte na zatvaranju u dolarima za barel

**Pon** 112.50  
**Uto** 111.33 min  
**Sri** 111.34  
**Čet** 114.56 max  
**Pet** 114.38

Datum	09.09.'11.	16.09.'11.	% promjena
Cijena USD/barrel	112.24	114.38	1.90

Kalendar ekonomskih indikatora za ovu nedelju				
Datum	Podatak	Očekivana vrijednost	Aktuelna vrijednost	Prethodna vrijednost
Ponedjeljak, 12. septembar	<b>Indeks cijena domaćih korporativnih dobara (Domestic CGPI)</b> Ovaj indeks mjeri cijene proizvoda koje kupuju japanske korporacije. Shodno promjenama cijena inputa i sveukupnih troškova proizvodnje, kompanije vrše prilagođavanja maloprodajnih cijena. Ukoliko je rast ovog indeksa praćen rastom indeksa potrošačkih cijena, zabrinutost oko inflacije može uzrokovati povećanje kamatne stope Banke Japana.	-0.2 (2.7)	-0.2 (2.6)	0.2 (2.9)
JP, avgust, %MoM (%YoY)				
Utorak, 13. septembar	<b>Indeks maloprodajnih cijena (Retail Price Index)</b> Indeks maloprodajnih cijena prati promjene cijena proizvoda i usluga koje koriste domaćinstva u Velikoj Britaniji.	0.6 (5.1)	0.6 (5.2)	-0.2 (5.0)
UK, avgust, %MoM (%YoY)				
Srijeda, 14. septembar	<b>Indeks proizvodnih cijena (Producer Price Index)</b> Mjeri promjene prodajnih cijena koje proizvođači naplaćuju za proizvode i usluge, a prati i kako se cijene povećavaju kroz različite faze proizvodnog procesa. Proizvođači veće troškove prenose na potrošače kroz maloprodajne cijene, pa je PPI značajan kao rani indikator inflacije.	0.0 (6.5)	0.0 (6.5)	0.2 (7.2)
US, avgust, %MoM (%YoY)				
Četvrtak, 15. septembar	<b>Indeks potrošačkih cijena (Euro-Zone CPI)</b> Procjenjuje promjene u troškovima života, mjereći promjene cijena u korpi potrošačkih dobara i usluga, koje koristi prosječno domaćinstvo, pa je zato ključna mjera inflacije euro zone.	0.2 (2.5)	0.2 (2.5)	-0.6 (2.5)
EC, avgust, %MoM (%YoY)				
Petak, 16. septembar	<b>Trgovinski bilans (Euro-Zone Trade Balance)</b> Razlika između izvoza i uvoza proizvoda i usluga euro-zone. Ovo je jedna od najzastupljenijih komponenti Bilansa plaćanja Evrope, pa daje validan uvid u pritiske kojima je izložena evropska valuta.	2.0B	4.3B	0.9B
EC, jul, B=mlrd				

Izvori podataka:  
Reuters  
Bloomberg