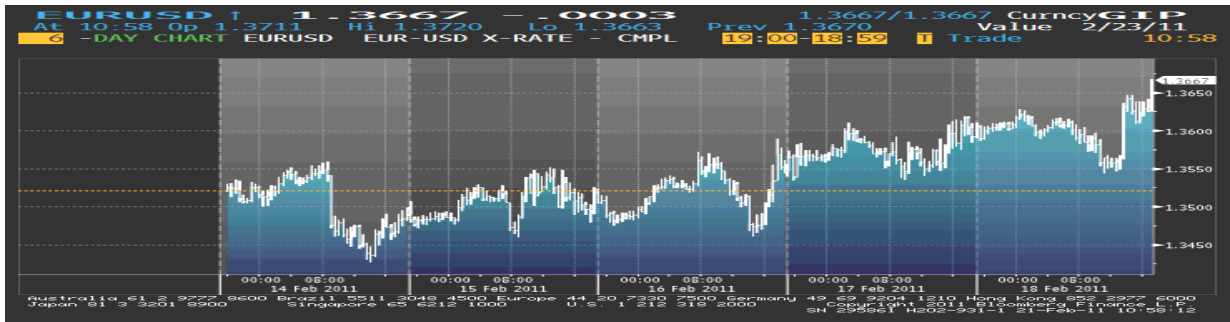




## FX VIJESTI



**Kurs EUR/USD** je u ponedjeljak pao, a euro dostigao najmanji nivo u odnosu na dolar u poslednje tri nedelje kako je susret Ministara finansija Evrope završen bez konkretnog riješenja za regionalnu krizu. Ministri su se složili da se stalni mehanizam za pomoć kreira od 2013. godine, sa ukupnim iznosom sredstava od EUR 500 mlrd, ali nisu usvojili korake za trenutno riješenje dužničke krize. Međutim, od utorka pa sve do kraja ovog izvještajnog perioda euro je konstantno jačao u odnosu na dolar. Rast povjerenja investitora u Njemačkoj, kao i manji od očekivanog rast maloprodaje u SAD-u, su u utorak uzrokovali rast eura. Maloprodaja u SAD-u je porasla 0.3% u januaru, što je najmanji rast od juna 2010. godine i ispod je očekivanog rasta od 0.5%. Povjerenje investitora u Njemačkoj je poraslo na 15.7, sa 15.4, koliko je iznosilo u januaru. Sredinom nedelje dolar je pao u odnosu na većinu valuta kako su podaci pokazali da su građevinari u SAD-u počeli izgradnju više nekretnina u januaru nego što je to očekivano i da je proizvodnja porasla (0,3% takođe u januaru), što je uticalo na rast tražnje za aktivom koja donosi visoke prinose. U četvrtak je dolar nastavio sa padom kako su tenzije na Srednjem Istoku uticale na rast tražnje za drugim sigurnim sredstvima (nemiri su se javili u Bahreinu, Jemenu, Libiji, a prisustvo ratnih brodova Irana u Sueckom kanalu je dodatno pojačalo tenzije). Poslednjeg dana ovog izvještajnog perioda, izjava člana borda ECB-a, Lorenza Bini Smaghi-ja, je uticala da euro poraste na 1-nedjeljni maksimum u odnosu na dolar. On je izjavio da centralna banka treba da poveća kamatnu stopu kako globalni inflatorni pritisak bude rastao. ECB-a drži kamatnu stopu na nivou od 1% od maja 2009. godine.

**Kurs EUR/JPY** je prvog dana izvještajne nedelje zabilježio pad. Euro je pao kako je glavna opoziciona partija u Irskoj izjavila da želi ponovo da pregovara oko detalja vezanih za pomoć ovoj zemlji i kako je Grčka kritikovala zahtjeve EU i MMF-a koji se odnose na prodaju državne imovine. Grčka vlada je saopštila da su zahtjevi da Grčka proda do 2015. godine EUR 50 mlrd imovine neprihvatljivi. Od utorka jen počinje da slabi, kako je izvještaj o tome da je inflacija u Kini porasla manje nego što su analitičari predviđali oborila tražnju za sigurnom aktivom, a time i jenom. Pad je nastavljen i kako su investitori koristili valutu Japana da bi kupili sredstva u zemljama u kojima je kamatna stopa visočija (investitori pozajmljuju sredstva u zemljama gdje je kamatna stopa niska kako bi kupili sredstva koja donose veće prinose, a kamatna stopa od 0.1% čini japansku valutu pogodnom za ove vrste transakcija). Sredinom nedelje jen je pao u odnosu na 13 vodećih valuta uslijed rasta indeksa akcija MSCI Asia Pacific 0.3%. U četvrtak je jen porastao u odnosu na euro, kako su na investitore uticala pozitivna dešavanja na tržištu akcija, rastuće tenzije na Srednjem Istoku. Jen obično jača u periodu političkih, ekonomskih i finansijskih nemira, jer trgovinski suficit čini ovu valutu atraktivnom, a to znači da zemlja ne mora da se oslanja na pozajmice iz inostranstva. Poslednjeg dana euro je nastavio da raste u odnosu na jen.

U periodu od 14-18. februara kurs EUR/GBP se kolebao. Prva dva dana sterling je jačao u odnosu na evropsku valutu (dostigao je 4-nedeljni maksimum), jer su bile pojačane spekulacije da će Banka Engleske povećati kamatnu stopu u susret kvartalnom izvještaju BoE, a objavljeno je i da je inflacija u Britaniji ubrzana tj. potrošačke cijene su porasle najbržim tempom u više od dvije godine (nivo inflacije prevazilazi target centralne banke od 2% više od godinu dana; u kvartalnom izvještaju se očekuje da će biti revidirana previđanja u pogledu inflatornih projekcija). Prema podacima nacionalnog Zavoda za statistiku, potrošačke cijene su u januaru porasle 4%, u odnosu na prethodnu godinu, što je primoralo Guvernera Mervyna Kinga, da piše, peto po redu, pismo Ministarstvu finansija kako bi objasnio stav monetarne politike banke u vezi pritiska koje vrše cijene, ukazujući da bi kamatna stopa mogla uskoro biti povećana sa 0.5% i to bržim tempom nego što ekonomisti očekuju. U srijedu je britanska valuta zabilježila oštar pad, nakon što je Guverner BoE upozorio investitore da ne izvode prebrzo zaključke o vremenu kada će banka podići stopu, i odbacio je strahove da bi BoE mogla izgubiti kredibilitet ukoliko ne reaguje u cilju smanjivanja cjenovnih pritisaka (Reutersovi ekonomisti ukazuju da će se kamatna stopa povećati na 0.75% u IV kvartalu ove godine, dok nekoliko njih smatra da će se taj rast ipak desiti prije jula). King je dodao da će do rasta stopa doći samo ako ekonomija bude dovoljno jaka da to podnese. Narednog dana kurs EUR/GBP je opet pao, uslijed pozitivnih podataka o fabričkim narudžbama u februaru i komentara člana BoE, Andrewa Sentance, koji se odnose na podizanje kamatne stope (Sentance je pozivao na povećanje stope još od juna 2010. godine). Posljednjeg dana, nakon rasta, sterling je smanjio dobitke u odnosu na euro, nakon što je član izvršnog odbora ECB-e, Lorenzo Smaghi, izjavio da bi ECB-a možda trebala da poveća stopu kako prijeti globalni pritisak od inflacije. U odnosu na dolar sterling je ovog dana dostigao 2-nedeljni maksimum, kako je maloprodaja u ovoj zemlji u januaru porasla gotovo četiri puta više od prognoza.

### VRIJEDNOSTI KURSNIH ODNOSA

€ \$ ¥ £ Fr.	Kurs na otvaranju tržišta u ponedjeljak	Kurs na zatvaranju tržišta u petak	% promjena
Kurs EUR/USD	1.3521	1.3670	1.10
Kurs EUR/GBP	0.84487	0.84215	-0.32
Kurs EUR/JPY	112.94	113.67	0.65
Kurs EUR/CHF	1.3186	1.2942	-1.85

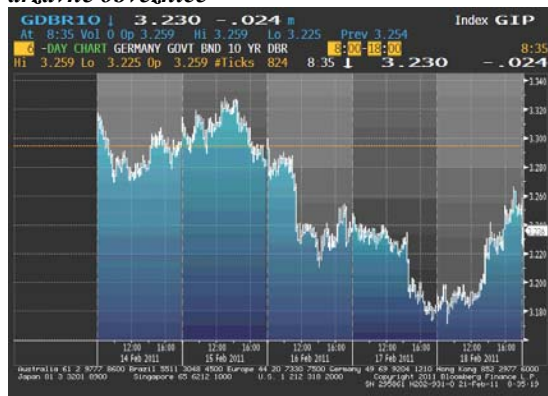
### PREGLED REFERENTNIH KAMATNIH STOPA VODEĆIH CENTRALNIH BANAKA

Zemlja	Naziv Centralne banke	Naziv referentne kamatne stope	Visina referentne kamatne stope	Naredno zasijedanje
Euro zona	European Central Bank	„ECB main refinancing rate“	1%	03.03.2011.
SAD	Federal Reserves	„Federal Funds Target Rate“	0.25%	15.03.2011.
Japan	Bank of Japan	„Overnight Call Rate“	0.1%	15.03.2011.
Velika Britanija	Bank of England	„Official Bank Rate“	0.5%	10.03.2011.
Švajcarska	Swiss National Bank	„Libor Target Rate“	0.25%	17.03.2011.
Kanada	Bank of Canada	„Target Overnight Rate“	1%	01.03.2011.
Australija	Reserve Bank of Australia	„Cash Rate Target“	4.75%	01.03.2011.
Novi Zeland	Reserve Bank of New Zealand	„Official Cash Rate“	3%	09.03.2011.

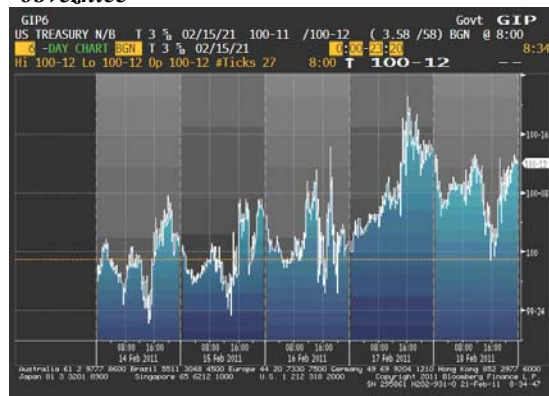
## EVROPSKO TRŽIŠTE DRŽAVNIH OBVEZNICA

Početkom nedelje cijene njemačkih obveznica su padale nakon slabog obima trgovine, dok je spread između prinosa portugalskih i njemačkih obveznica porastao za 13bp uslijed nesigurnosti oko predloženog paketa pomoći. Podatak koji je obilježio početak ove nedelje bio je izvještaj o BDP-u euro zone za četvrti kvartal, koji je bio slabiji od predviđanja (0.3% u odnosu na 0.4%) zbog razočaravajućih podataka iz Francuske (0.3%) i Njemačke (0.4%). Istraživanje njemačkog ZEW Instituta je pokazalo da je ekonomsko povjerenje u februaru bilo slabije od očekivanja (index ekonomskog povjerenja je iznosio 15.7, a očekivalo se 20). Cijene njemačkih obveznica su sredinom nedelje bilježile rast kako je i tražnja na prodaji 10-godišnjih obveznica porasla, a investitori smanjili očekivanja da će doći do skorijeg povećanja kamatne stope u regionu. U međuvremenu, evropske kratkoročne obveznice su porasle 5bp uslijed objave Zapisnika sa poslednjeg sastanka Banke Engleske (održanog 10. februara), na kojem se raspravljalo o ranijem povećanju kamatne stope. U četvrtak su cijene njemačkih obveznica porasle uslijed slabih podataka sa američkog tržišta rada i zabrinutosti koja je vladala zbog tenzija na Bliskom Istoku. Pored toga, prinosi na 5-godišnje portugalske obveznice su porasli nakon što je objavljeno da Njemačka vrši pritisak na Portugal da zatraži internacionalnu pomoć, prije nego evropski fond pomoći bude revidiran u martu. Cijene španskih obveznica su takođe bilježile pad nakon što je Španija prodala 1 mlrd obveznica od prognoziranih 4 mlrd eura. Poslednjeg dana, izjava člana ECB-e, Bini Smaghi (mogući nasljednik ECB-e), uticala je na pad evropskih državnih obveznica. On je dao neke iznenađujuće komentare, navodeći da "uporedo sa oporavkom ekonomije i nastankom globalnih inflatornih pritisaka, nadgledaće se monetarna politika, i ako bude potrebno, korigovati." Na kraju sedmice prinos na 2-godišnje njemačke obveznice je smanjen i iznosio je 1.40%, dok je prinos 10-godišnjih obveznica završio nedelju na nivou 3.23%.

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



**Kretanje cijena na 10-godišnje američke državne obveznice**

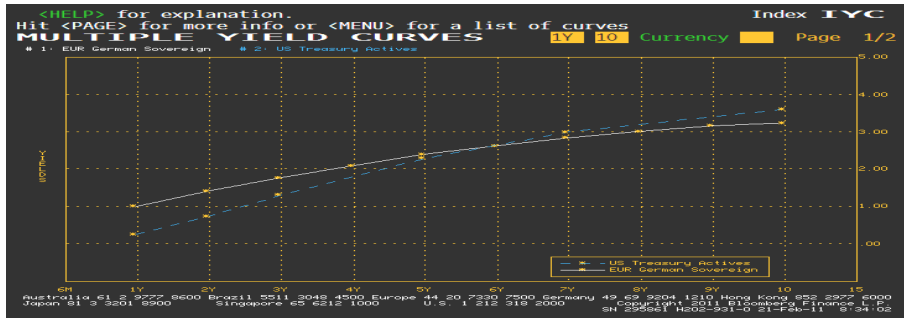


## AMERIČKO TRŽIŠTE DRŽAVNIH OBVEZNICA

Cijene američkih državnih obveznica su fluktuirale tokom ovog izvještajnog perioda ali su na nedeljnom nivou ostvarile rast. Početak sedmice obilježio je rast cijena 30-godišnjih obveznica kako je prethodno dostignuti prinos (10-mjesečni maksimum) povećao tražnju za njima i kako je administracija američkog Predsjednika dostavila budžetski plan koji uključuje smanjenje deficita za \$1.1 biliona tokom narednih 10 godina. Međutim, interesovanje za državnim obveznicama je nastavljeno i narednog dana kako se raspravljalo o snazi ekonomskog oporavka SAD, obzirom da su objavljeni podaci o slabijem rastu maloprodaje. Prinosi na 10-godišnje obveznice su nastavili da padaju ka najmanjem nivou u poslednjih nedelju dana,

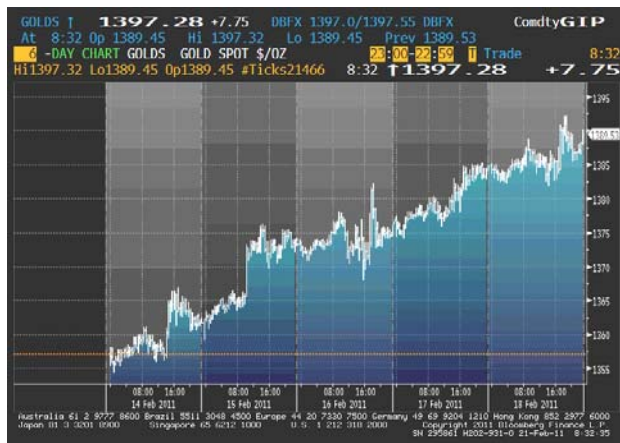
kako je Fed nastavio sa kupovinom obveznica (\$6.7 mlrd), kao dio plana da troškove pozajmljivanja održi stabilnim. Rast cijena obveznica je obilježio i sredinu nedelje da bi u srijedu poslijepodne one oslabile, kako su podaci pokazali više nego očekivani rast cijena nekretnina u SAD u januaru, dok su i veleprodajne cijene porasle sedmi mjesec zaredom. Uslijed tenzija na Bliskom Istoku i prodaje \$9 mlrd 30-godišnjih obveznica, cijene američkih obveznica su porasle u četvrtak. Vijest da su zahtjevi za primanje socijalne pomoći pokazali da će tržištu rada u SAD-u trebati vremena da se oporavi dodatno su uticali na rast cijena obveznica. Krajem izvještajnog perioda nemiri na Bliskom Istoku podstakli su tražnju za sigurnim sredstvima, i na kraju sedmice prinosi na 2-godišnje obveznice su iznosili 0.75% a prinosi na 10-godišnje obveznice 3.58% (a početkom sedmice su bili 0.84%, odnosno, 3.65%).

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



## ZLATO

U ovom izvještajnom periodu cijena zlata je konstantno rasla zbog slabljenja dolara i spekulacija da će rastuća inflacija u svijetu uticati na povećanje tražnje za zlatom kao čuvarom vrijednosti (u januaru, inflacija u Kini se ubrzala i iznosila je 4.9%; potrošačke cijene u Velikoj Britaniji su porasle najviše u posljednje dvije godine i to - 4%; prema poslednjim Vladinim podacima inflacija u Indoneziji iznosi 7%, u Južnoj Koreji 4.1%, dok su veleprodajne cijene u Indiji porasle 8.2%). Masovne demonstracije u protekle tri nedelje u Egiptu su doprinijele da cijena ovog plemenitog metala dobije na vrijednosti. Prema saopštenju World Gold Council-a uvoz zlata je u 2010. godini dostigao rekord u Indiji i Kini zahvaljujući velikoj tražnji juvelirnica ovih zemalja i očekivanja da će se rast cijene nastaviti. Potrošnja zlata u Indiji je u IV kvartalu porasla 47% na 210.5 metričnih tona, a u Kini 26% na 115.8 tona. Na kraju nedelje cijena zlata je bila na 5-nedeljnom maksimumu.



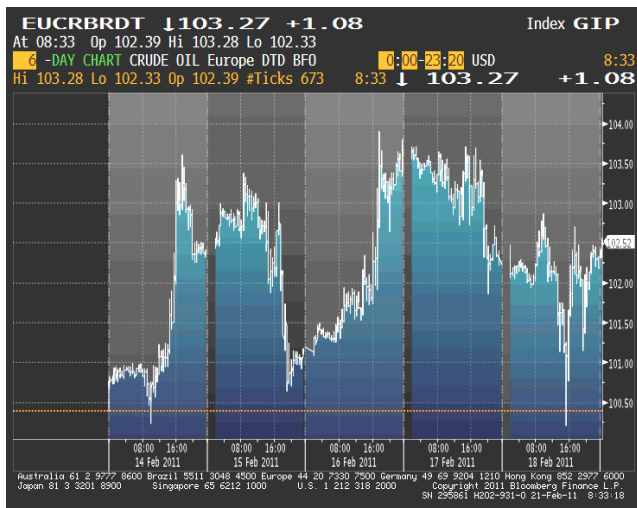
### Cijena zlata na zatvaranju u dolarima za uncu

**Pon 1361.85 min**  
**Uto 1373.80**  
**Sri 1374.43**  
**Čet 1384.10**  
**Pet 1386.03 max**

Datum	11.02.2011.	18.02.2011.	% promjena
Cijena USD/OZ	1357.05	1386.03	2.13

## NAFTA

Nakon što je u proteklom periodu pala na 10-nedeljni minimum, cijena sirove nafte se u ponedjeljak oporavila, kako su smanjene tenzije na Srednjem Istoku nakon što je egipatski Predsjednik, Hosni Mubarak, dao ostavku. Mubarakov odlazak, nakon 18 dana protesta, je ublažio strahove potencijalnog narušavanja zaliha nafte i širenja krize na ključne proizvođače regiona Srednjeg Istoka. Tržište će se sada ponovo fokusirati na makroekonomske fundamente. Narednog dana cijena ovog commodity-ja je pala na najniži nivo u poslednjih 11 nedelja, a isti je slučaj bio i sa cijenom benzina, zbog predviđanja da će američke zalihe motornog ulja porasti (Bloomberg-ova istraživanja su pokazala da su zalihe goriva porasle 1.85 miliona barela prošle nedelje). U srijedu se opet može uočiti rast cijene sirove nafte, nakon izjave Ministra spoljnih poslova Izraela, Avidgora Liebermana, da su dva naoružana iranska broda planirala da prođu kroz Suecki kanal do Sirije, što je podstaklo zabrinutost da će isporuke nafte na Srednjem Istoku biti narušene. Libija je u januaru ove godine dnevno crpila oko 1.59 miliona barela nafte, što ju je učinilo osmim proizvođačem nafte u grupi OPEC-a (Bloomberg News). Iran je druga po redu zemlja sa output-om od 3.72 miliona barela na dan. Nemiri u Bahreinu, Jemenu i Libiji, i znakovi da mjere Kine ograničavaju rast, su do kraja nedelje uticali da tražnja za sirovom naftom bude promjenljiva.



### Cijena nafte na zatvaranju u dolarima za barel

**Pon 102.29**  
**Uto 101.20 min**  
**Sri 103.73 max**  
**Čet 102.46**  
**Pet 102.17**

Datum	11.02.2011.	18.02.2011.	% promjena
Cijena USD/barrel	101.39	102.17	0.76

Kalendar ekonomskih indikatora za ovu nedelju				
Datum	Podatak	Prethodna vrijednost	Aktuelna vrijednost	Očekivana vrijednost
Ponedjeljak 14. februar	<b>Bruto domaći proizvod</b> Jedan od temeljnih makroekonomskih indikatora, koji predstavlja obračunatu vrijednost u tržišnim cijenama proizvoda i usluga, proizvedenih unutar zemlje, ali se isključuju prihodi građana i korporacija koji rade u inostranstvu. Za obračunavanje BDP koriste se 4 komponente: potrošnja, investicije, troškovi Vlade, i neto izvoz.	-0.5%	-0.3%	1.1%
Japan, 4Q, QoQ%				
Utorak 15. februar	<b>Poslovni inventar</b> Rezerve na veleprodajnim skladištima, uključuju svu proizvedenu i čuvanu robu. Njegov rast govori o slabljenju realizacije robe, negativnom stanju ekonomije, što povlači slabljenje valute.	0.7%	0.8%	0.2%
US, Decembar				
Srijeda 16. februar	<b>Dozvole za izgradnju</b> Indikator pokazuje broj dozvola za izgradnju novih objekata, i vrlo je osjetljiv na promjene kamatnih stopa, pošto su za izgradnju potrebni bankarski krediti. Ovi podaci su zbog prirode tržišta nekretnina, skloni sezonskim fluktuacijama. Proces izgradnje je direktno povezan sa stanjem prihoda stanovništva, pa povećanje obima izgradnje obilježava poboljšanje njegovog blagostanja i zdravi razvoj ekonomije.	559K	562K	635K
US, januar K= 1000				
Četvrtak 17. februar	<b>Indeks poverenja potrošača euro zone</b> Očekivanja (raspoloženje) potrošača. Ovaj pregled domaćinstava, napravljen za procjenu sklonosti pojedinca za trošenjem, predstavlja pokušaj da se izmjeri potrošački optimizam.	-11.0	-9.9	-11.2
EC, Februar				
Petak 18. februar	<b>Proizvođačke cijene</b> Ovaj pokazatelj mjeri promjenu u cijeni koju plaćaju domaći proizvođači. Porast indikatora je rani pokazatelj inflacije.	0.6 (5.1)	1.2 (6.7)	0.7(5.3)
GE, januar, MoM% (YoY%)				

Izvori podataka:  
Reuters  
Bloomberg