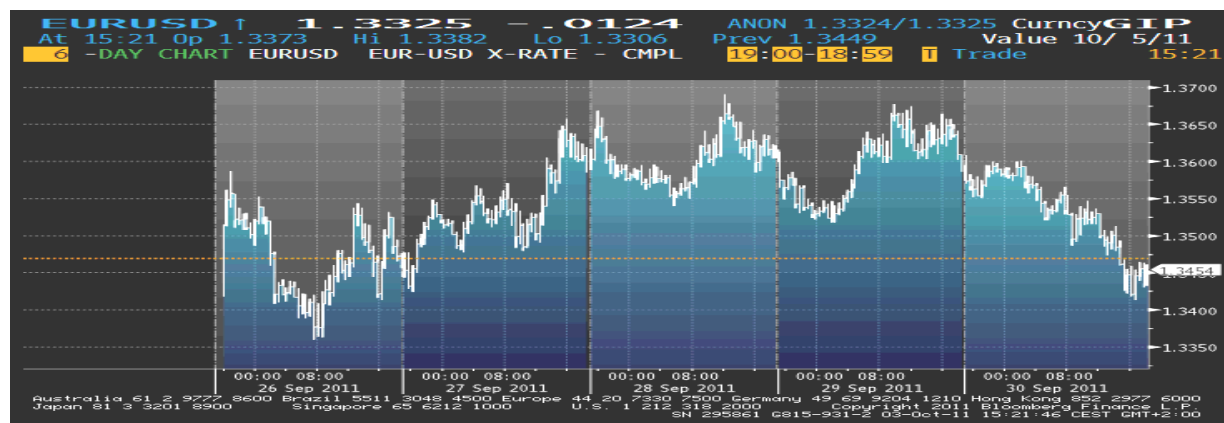




## FX VIJESTI



Prvi dan izvještajnog perioda je donio pad vrijednosti evropske valute, koja je u ponedjeljak ujutru bila na nivou od 1.33 dolara za euro, nakon što su cijene akcija na azijskim berzama zabilježile 15-mjesečni minimum kako ni tokom vikenda nisu donešene odlučne mjere za rješavanje krize u EU. Međutim, do kraja dana u ponedjeljak kurs EUR/USD se oporavio kako je njemački IFO indeks pao za manje od očekivanog nivoa u avgustu nakon što su dva zvaničnika ECB-e izjavila da je veoma moguće da se pokrene kupovina obveznica naredne nedelje. U utorak je došlo do rasta kursa EUR/USD uslijed pozitivnih nadanja za rješavanje dužničke krize u Evropi (njemačka Kancelarka, Angela Merkel, je izjavila da će njena zemlja pomoći Grčkoj da ispuni uslove dogovora koji se odnose na paket pomoći). Tokom prvog dijela dana u srijedu kurs je nastavio rast uoči glasanja u Njemačkoj (glasanje njemačkih zakonodavaca u vezi promjena evropskog fonda pomoći), i nakon vijesti da se inflacija u toj zemlji ubrzala u septembru. Predsjednik ECB-a je izjavio da je rizik od inflacije umjereniji nego u ranijem periodu, ali je izgleda ekonomskog rasta euro zone revidirao naniže što je do kraja dana u srijedu uticalo na smanjenje eura. S druge strane, američka valuta je dodatno jačala nakon objavljenih podataka o smanjenju američkog trgovinskog deficita. U četvrtak se kurs EUR/USD opet oporavio kako su tenzije popustile nakon što su njemački zakonodavci odobrili proširenje mjera za rješavanje dužničke krize u EU, što je povećalo povjerenje kod investitora. Posljednjeg radnog dana ovog izvještajnog perioda kod tržišnih učesnika se povećala bojazan da će Grčka veoma teško izbjeći bankrot, i kako je Njemačka već pripremila plan pomoći svojim bankama koje su izložene grčkom dugu. To je dovelo do pada kursa ispod 1.34 dolara za euro na zatvaranju u petak.

Zabrinutost da kreatori monetarne politike u Evropi neće uspjeti da riješe krizu u euro zoni uticala je da sterling na početku ovog izvještajnog perioda ojača u odnosu na euro. Sterling je porastao u odnosu na većinu vodećih valuta uslijed neizvjesnosti oko toga da li će Grčka da primi sledeću tranšu pomoći. Tokom utorka kurs EUR/GBP je bilježio velike fluktuacije, dok je sredinom sedmice sterling oslabio kako je evropska valuta bila podržana vijestima da međunarodni kreditori nastavljaju svoju misiju u Atini. Istog dana na pad sterlinga je uticala i vijest da će se finansijski ministri euro zone sastati u oktobru kako bi raspravljali o odobravanju dodatne pomoći Grčkoj, što bi predstavljalo ključni faktor da se izbjegne bankrot te zemlje. Sterling je u četvrtak porastao u odnosu na euro uslijed spekulacija da će Centralna banka Švajcarske povećati udio britanskih sredstava u svom portfoliju (Centralna banka Švajcarske trenutno drži oko 3% svojih FX rezervi u sterlingu, dok je u periodu od 2004. do 2008. godine taj udio iznosio 10%). Sterling je posljednjeg dana izvještajnog perioda zabilježio veliki rast u odnosu na euro, kako su objavljeni podaci pokazali da je povjerenje potrošača poraslo u Velikoj Britaniji.

Kurs EUR/JPY je u ponedjeljak pao na 10-godišnji minimum uslijed zabrinutosti u vezi krize u euro regionu. Japanski ministar finansija je istog dana rekao da će vlada preduzeti mjere protiv jačanja japanske valute. Jen je u utorak oslabio što je dovelo kurs EUR/JPY na nivo od 104.30, kako se očekivalo glasanje u Njemačkoj u vezi proširenja ovlaštenja Evropskog fonda za finansijsku stabilnost (EFSF), i uslijed rasta cijena akcija širom svijeta zbog optimizma da su evropski lideri blizu dogovora da se obuzda kriza u regionu. U skladu sa ostalim indikatorima, JPY se oporavio sredinom nedelje nakon što je Financial Times objavio da pojedine zemlje euro zone žele da privatni kreditori preuzmu veće gubitke koji su ostvareni na grčkim obveznicama koje drže u svom portfoliu. Međutim, jen je opet oslabio u četvrtak, ali se oporavio poslednjeg dana ovog izvještajnog perioda, nakon što su se cijene akcija na američkom tržištu kretale naniže i nakon odgovora tržišnih regulatora Evrope na kritike Borda za međunarodne računovodstvene standarde da banke ne uspijevaju adekvatno da otpišu vrijednost grčkih obveznica u svom portfoliu.

#### VRIJEDNOSTI KURSNIH ODNOSA

€ \$ ¥ £ Fr.	Kurs na otvaranju tržišta u ponedjeljak	Kurs na zatvaranju tržišta u petak	% promjena
Kurs EUR/USD	1.3500	1.3387	-0.84
Kurs EUR/GBP	0.87349	0.85897	-1.66
Kurs EUR/JPY	103.40	103.12	-0.27
Kurs EUR/CHF	1.22199	1.21565	-0.52

#### PREGLED REFERENTNIH KAMATNIH STOPA VODEĆIH CENTRALNIH BANAKA

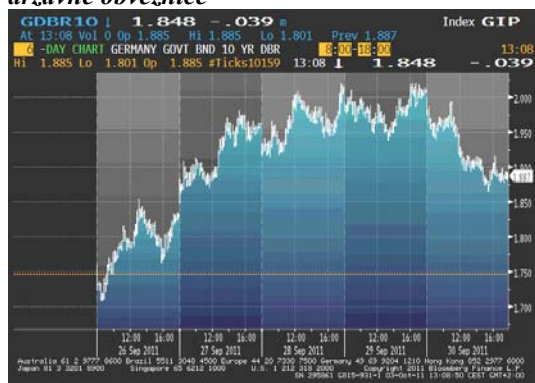
Zemlja	Naziv Centralne banke	Naziv referentne kamatne stope	Visina referentne kamatne stope	Naredno zasijedanje
Euro zona	European Central Bank	„ECB main refinancing rate“	1.50%	06.10.2011.
SAD	Federal Reserves	„Federal Funds Target Rate“	0.25%	02.11.2011.
Japan	Bank of Japan	„Overnight Call Rate“	0.1%	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%	01.11.2011.
Novi Zeland	Reserve Bank of New Zealand	„Official Cash Rate“	2.5%	26.10.2011.

#### EVROPSKO TRŽIŠTE DRŽAVNIH OBVEZNICA

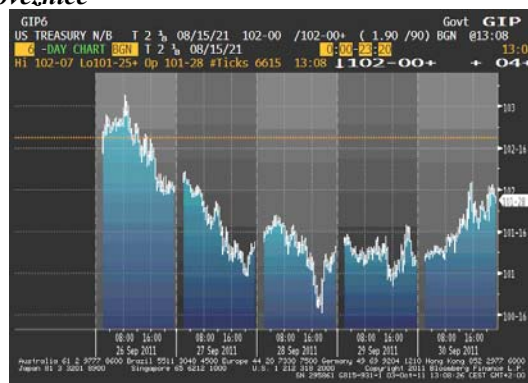
Prva dva dana izvještajne nedelje cijene 10-godišnjih njemačkih obveznica su bile u padu. Slaba tražnja za sigurnim sredstvima je uslijedila zbog rasta cijena evropskih akcija i izvještaja da je poslovno povjerenje u Njemačkoj palo manje od očekivanja ekonomista. Pad cijena 2-godišnjih obveznica je, takođe, bio zatupljen u ovom periodu, nakon što su zvaničnici centralne banke izjavili da su kreatori monetarne politike raspoloženi da naredne nedelje razgovaraju o mjerama kako bi se podržao ekonomski rast, kao i kupovini obveznica sa pokrićem (covered bond). Stanje u regionu euro zone je komentarisao i Ministar finansija SAD-a, u smislu da će evropske vlade povećati napore zbog pritiska koji dolaze iz svih

zemalja svijeta, kako bi riješile postojeću situaciju. Njemačka Kancelarka, Angela Merkel, je objavila da će obezbijediti svu potrebnu asistenciju koju može u cilju stabilizacije Grčke. Slabljenju cijena sigurnih sredstava su doprinijelo i istraživanje Instituta GfK koje je pokazalo da će povjerenje potrošača u oktobru biti nepromijenjeno, što je odbacilo zabrinutost da bi ekonomija mogla zapasti u recesiju. Izveštaj da je u najvećoj evropskoj ekonomiji inflacija ubrzana najbržim tempom u posljednje tri godine u septembru je uticala da cijene obveznica AAA rejtinga nastave pad i u srijedu. Podatak o ubrzanoj inflaciji je smanjio očekivanja da će ECB-a smanjiti kamatnu stopu na sastanku 06. oktobra. U četvrtak ujutro, a kasnije i u petak cijene 10-godišnjih obveznica su nadoknadile prethodno ostvarene gubitke, jer je izvještaj pokazao da je povjerenje u ekonomski outlook Evrope palo više od prognoza analitičara, zatim zbog pada cijena akcija širom svijeta i maloprodaje u Njemačkoj (u avgustu). Njemačka je u petak kompletirala odobrenje u vezi ekspanzije fonda pomoći, kako je i na Donjem i na Gornjem Domu dobila podršku (učešće Njemačke u fondu pomoći iznosi 211 mlrd eura, i ovaj novac predstavlja kreditne garancije za zemlje kojima prijeti opasnost od nesolventnosti, s kojim bi došle do značajnih sredstava na tržištu kapitala pod povoljnim uslovima). Njemačka je upozorila da neće tolerisati bila kakva dalja povećanja ovoga fonda iako su se nastavile spekulacije o mogućnosti da se fond poveća na 2 biliona eura kako bi se podržale veće ekonomije, misleći se prvenstveno na Italiju i Španiju. Prinosi na 10-godišnje njemačke državne obveznice su na kraju sedmice iznosili 1,89% (nakon rasta od 14bp tokom sedmice), dok su 2-godišnji bili na nivou od 0,55% (u toku sedmice porasli za 16bp).

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



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

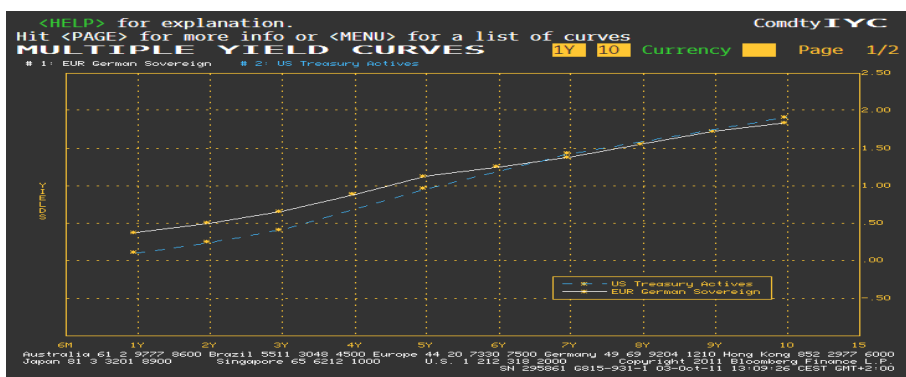


**AMERIČKO TRŽIŠTE DRŽAVNIH OBVEZNICA**

Neizvjesnost oko evropske dužničke krize bila je aktuelna i ove sedmice, pa su u ponedjeljak cijene američkih državnih obveznica rasle. Međutim, urgiranje Ministra finansija SAD-a da evropski lideri ulože sve napore kako bi se obuzdala kriza uzrokovale su širenje glasina da su lideri EU konstruktivniji i sve bliže rješenju, pa je došlo do oporavka cijena akcija na berzama, što je smanjilo tražnju investitora za sigurnim instrumentima i oborilo cijene obveznica SAD-a. U utorak, u susret aukciji \$35 mlrd 2-godišnjih obveznica (prva od tri aukcije održane u ovoj izvještajnoj sedmici) cijene obveznica su nastavile da slabe. Njemačka Kancelarka je izjavila da je Grčka sve bliže ispunjavanju uslova kako bi primila finansijsku pomoć. Međutim, sredinom sedmice cijene obveznica su se oporavile uslijed spekulacija da naponi Evrope da obuzdaju krizu ipak neće zaustaviti recesiju u razvijenim zemljama. Nakon objave podatka o padu narudžbi trajnih dobara u SAD-u u avgustu, ali manjem od očekivanja, cijene obveznica su nastavile da idu naniže. Nakon što je druga aukcija (\$35 mlrd 5-godišnjih) prošla veoma uspješno i planirana količina obveznica prodana po rekordno niskom prinosu (investitori su tražili sigurnost zbog evropske krize), cijene obveznica su porasle. U četvrtak je pad obveznica nastavljen, zbog oporavka cijena akcija na azijskim i američkim berzama. Cijene

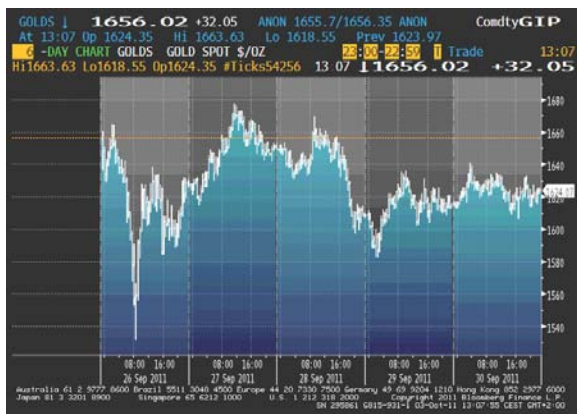
američkih 7-godišnjih obveznica su pale, nakon što je poslednja aukcija (\$29 mlrd 7-godišnjih obveznica) proizvela rekordno nizak prinos, dok su 30-godišnje obveznice porasle, zbog očekivanja da Fed objavi raspored kupovine dugoročnih obveznica. U petak su dugoročne američke državne obveznice nastavile da rastu kako je Fed objavio da će u oktobru kupiti \$44 mlrd dugoročnijih obveznica i prodati isti iznos kratkoročnih. Prinos na 30-godišnje obveznice je u petak pao na 2,92%. Što se tiče 10- i 2-godišnjih prinosa oni su na kraju sedmice iznosili 1,92% i 0,24%.

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



## ZLATO

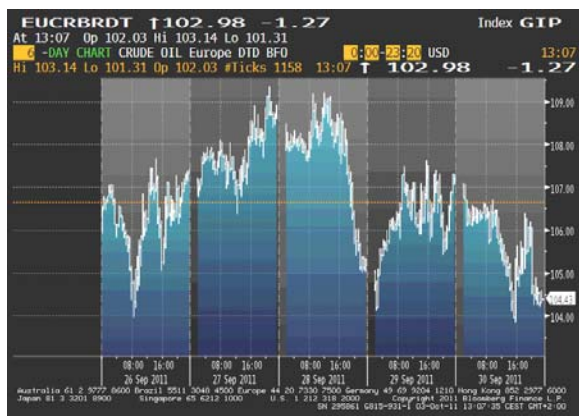
Prodaja zlata od strane investitora kako bi pokrili gubitke na drugim tržištima, jačanje američkog dolara, spekulacije da problemi evropskih vlada u obuzdavanju krize prijete globalnom rastu - na samom početku sedmice su doveli do značajnog pada cijene zlata. Međutim, nesigurnost koja je vladala tržištima investitore je ipak okrenula plemenitim metalima kao sigurnim investicijama, pa se ubrzo cijena zlata oporavila. Optimizam da će lideri Evrope preduzeti korake na rješenu dužničke krize dodatno je podstakla cijenu ovog plemenitog metala, ali i drugih commodity-ja i akcija. Sredinom sedmice cijena zlata je nastavila pa pada kako su i dalje prisutna zabrinutost oko mogućeg neuspjeha u smirivanju krize i jačanje dolara uzrokovali prodaju plemenitih metala. Međutim, neizvjesnost je dovela do oporavka tražnje za zlatom, pa je poslednja dva dana izvještajne sedmice cijena išla naviše. Zabrinutost da će evropska dužnička kriza "zagušiti" svjetsku privredu je uticala da cijena zlata poraste (Bloomberg-ova anketa je pokazala da internacionalni investitori očekuju da ekonomija ponovo zapadne u recesiju). Inače, tražnja investitora za zlatom kao zaštitom od krize i potencijalnog usporavanja svjetske ekonomije, uzrokovala je da cijena zlata u III kvartalu ove godine zabilježi najveći kvartalni rast u poslednje četiri decenije.



Datum	23.09.'11.	30.09.'11.	% promjena
Cijena USD/OZ	1656.80	1623.97	-1.98

## NAFTA

Iako je u ponedjeljak u ranim jutarnjim časovima pala, cijena sirove nafte se tokom dana oporavila, i nastavila da raste sve do srijede. Rast cijene nafte su uzrokovale spekulacije da bi ECB-a, razgovorima koji će se voditi naredne nedelje, mogla popustiti krizu u euro zoni. Američki Ministar finansija, Timothy F. Geithner, je ukazao da će Evropa intenzivirati svoje napore kako bi okončala probleme u regionu, jer je na prošlonedeljnom internacionalnom sastanku u Vašingtonu, bila izložena pritiscima sa svih strana svijeta. U srijedu je prekinut rastući trend kretanja cijene, zbog zabrinutosti da će se kriza u Evropi odužiti, kao i izvještaja Ministarstva za energetiku, da su prošle nedelje zalihe sirove nafte porasle 1.92 miliona barela na 341 miliona. Tog dana cijena je bila smanjena za 3.8% i nalazila se na nivou od oko \$105 po barelu. Narednog dana izvještaji SAD-a su pokazali da su se lična potrošnja i obim ekonomije (u II kvartalu) povećali, i da su se prošle nedelje zahtjevi za primanje socijalne pomoći smanjili, što je oporavilo tražnju za sirovom naftom (BDP je porastao 1.3%; lična potrošnja 0.7%, dok su zahtjevi za primanje socijalne pomoći pali 37.000 na 391.000). Kraj nedelje se karakteriše padom cijene ovog energenta i to na 1-godišnji minimum, uslijed znakova usporenog rasta u Kini, kao i zbog zabrinutosti SAD-a i Njemačke da će tražnja za gorivom oslabiti.



### Cijena nafte na zatvaranju u dolarima za barel

**Pon 107.26**  
**Uto 108.95 max**  
**Sri 105.20**  
**Čet 106.44**  
**Pet 104.26 min**

Datum	23.09.'11.	30.09.'11.	% promjena
Cijena USD/barrel	106.64	104.26	-2.23

Kalendar ekonomskih indikatora za ovu nedelju				
Datum	Podatak	Očekivana vrijednost	Aktuelna vrijednost	Prethodna vrijednost
Ponedjeljak, 26. septembar	<b>Prodaja novoizgrađenih nekretnina (New Home Sales)</b> Indikator pokazuje evidenciju prodaje u sektoru nekretnina u SAD i revidira se od mjeseca do mjeseca. Ovaj izvještaj pruža prilično tačnu procjenu uslova stambenog tržišta i zbog njegove osjetljivosti na poslovni ciklus, može da bude važan pokazatelj ukupnih uslova stanovanja u vrijeme kada je to posebno važno za ekonomiju.	293K	295K	298K
US, avgust, K=1.000				
Utorak, 27. septembar	<b>Povjerenje potrošača (Consumer Confidence)</b> Procjena povjerenja potrošača u pogledu poslovnih uslova, zaposlenosti i ličnih primanja. Indeks povjerenja potrošača je vezan za ličnu potrošnju.	46.0	45.4	44.5
US, sep				
Srijeda, 28. septembar	<b>Indeks potrošačkih cijena (Consumer Price Index)</b> Procjenjuje promjene u troškovima života, mjereći promjene cijena u korpi potrošačkih dobara i usluga, koje koristi prosječno njemačko domaćinstvo.	-0.1 (2.4%)	0.1 (2.6%)	0.0 (2.4)
GE, sep MoM% (YoY%)				
Četvrtak, 29. septembar	<b>Stopa nezaposlenosti (Unemployment Rate)</b> Procentualni broj individua koji se nalaze na tržištu rada i koje su bez posla, ali koje aktivno traže posao. Viša stope nezaposlenosti generalno slabi ekonomiju i rezultira nižoj ličnoj potrošnji.	7%	6.9%	7%
GE, sep				
Petak, 30. septembar	<b>Maloprodaja (Retail Sales)</b> Mjeri promjene u prodaji maloprodajnog sektora u Njemačkoj.	-0.5 (-1.0)	-2.9 (2.2)	0.0 (-1.6)
GE, avgust MoM% (YoY%)				

Izvori podataka:

**Reuters**

**Bloomberg**