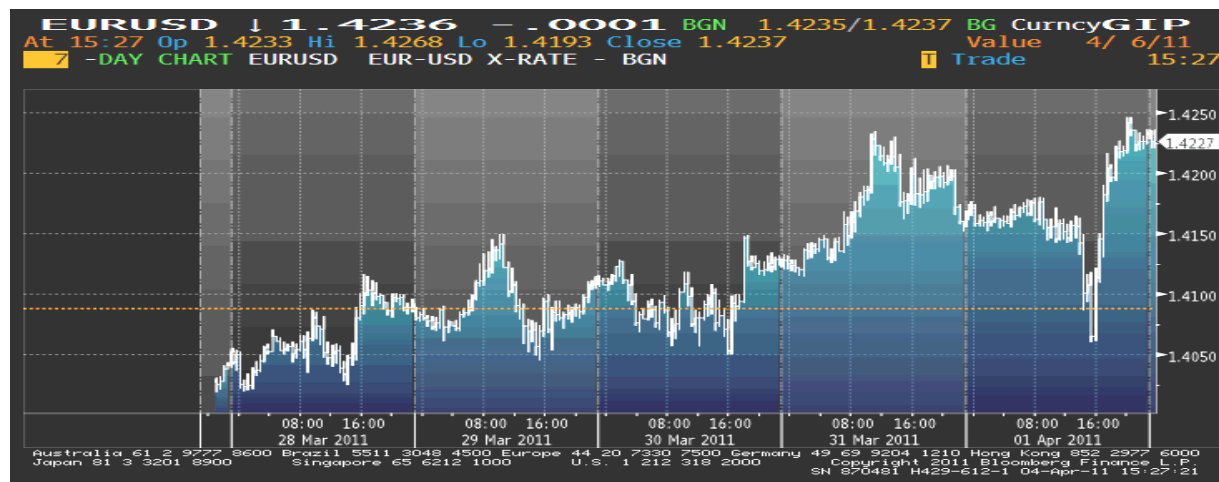




## FX VIJESTI



Tokom ovog izvještajnog perioda **kurs EUR/USD** je porastao, kako je konstantno bilo prisutno očekivanje da će ECB-a već na sledećem sastanku, koji se održava 07. aprila, povećati kamatnu stopu. Već u ponedjeljak Predsjednik ECB-e, Jean-Claude Trichet, je nagovjestio investitorima mogućnost većih kamatnih stopa u Evropi, a njemu se u srijedu pridružio i član ECB-e, Lorenzo Bini Smaghi, iz čijih komentara se može naslutiti da će ECB-a povećavati kamatnu stopu postepeno. U četvrtak, nakon objave da je, prema procjenama Evropske Unije, inflacija u euro regionu porasla na 2.6% u martu (u odnosu na 2,4% u februaru), došlo je do značajnijeg rasta eura u odnosu na dolar. Što se tiče SAD-a objavljeni su podaci koji govore o jačanju ekonomije te zemlje. Ministarstvo za trgovinu je objavilo da su Amerikanci zaradili i trošili više u februaru zahvaljujući poreskim olakšicama (potrošnja stanovništva je porasla 0.7%, dok su lična primanja porasla 0.3%). Zahtjevi nezaposlenih za primanje socijalne pomoći pali su za 6.000, na nivo od 388.000 u prethodnoj nedelji. U petak tokom većeg dijela dana dolar se oporavljao u odnosu na euro, uslijed objave da je stopa nezaposlenosti u SAD-u pala na najniži nivo u poslednje dvije godine (8,8%) i komentara jednog od zvaničnika Fed-a (da bi do kraja godine povećanje kamatne stope trebalo iznositi do 75bp ukoliko se bazična stopa inflacije i ekonomski rast ubrzaju). Ipak, sami kraj sedmice je obilježen ponovnim rastom eura kako su preovladala očekivanja da će referentna kamatna stopa ECB-e biti povećana, a Predsjednik Fed-a New York izjavio da nije previše optimističan u pogledu ekonomskog rasta, i da će rast zaposlenosti u SAD-u vjerovatno biti ubrzan u predstojećem periodu, ali da to ne bi trebao biti razlog da Fed promijeni stav po pitanju vođenja monetarne politike. Inače u ovoj sedmici došlo je do smanjenja kreditnog rejtinga Portugala, Grčke i Irske, a podaci stresnog testiranja u Irskoj, su pokazali da je bankama u ovoj zemlji potrebno još 24 mlrd eura dodatnog kapitala, kako bi pokrili potencijalne gubitke.

Početkom nedelje **sterling** je slabio u odnosu na euro, kako je objavljeno da je u Velikoj Britaniji došlo do pada poslovnog povjerenja i smanjenja obima ekonomije (BDP je u odnosu na prethodna tri mjeseca pao 0.5%), što je povećalo izgleda da će BoE zadržati kamatnu stopu na rekordnom minimumu. Jedan od kreatora monetarne politike BoE, Adam Posen, je upozorio da će inflacija sredinom 2012. godine pasti na nivo od 1.5%, jer će zbog pooštrenih državnih mjera doći do pada lične potrošnje, kao i znakova da ekonomija slabi, prenio je Guardian (treba pomenuti da je Posen na sastanku koji je bio održan 10. marta glasao za ekspanziju stimulansa preko programa kupovine obveznica i da je inflacija u februaru dostigla nivo od 4.4%, što je dvostruko više od targeta koji je postavila centralna banka ove zemlje). Pored pomenutih podataka objavljeno je i da je deficit tekućeg računa porastao na 10.5 mlrd

funti (\$16.8 mlrd). U srijedu se sterling povukao sa 5-mjesečnog minimuma u odnosu na euro, kako je zabrinutost zbog dužničke krize u Evropi izvršila pritisak na jedinstvenu evropsku valutu, kao i rasta aktivnosti u uslužnom sektoru Velike Britanije u januaru. Narednog dana je objavljeno da je neočekivano došlo do povećanja neizvršenja hipotekarnih obaveza u Britaniji, pa je kurs EUR/GBP porastao, dok je podatak o inflaciji euro zone pokrenuo spekulacije da će ECB-a povećati kamatnu stopu prije BoE. Posljednjeg dana kurs se kolebao, a do kraja dana je i blago pao. Ove godine je sterling u odnosu na dolar porastao 2.9%, dok je u odnosu na euro oslabio 3.1%.

**Kurs EUR/JPY** je tokom ovog izvještajnog perioda bilježio konstantan rast. Prvog dana je jen oslabio u odnosu na većinu valuta kako su detektovani nivoi radijacije koji mogu biti fatalni u nuklearnoj centrali u Japanu. Jen je nastavio pad u ostatku nedelje uslijed spekulacija da su centralne banke u Evropi i SAD-u blizu ukidanja stimulansnih mjera kako se globalna ekonomija oporavlja. Pad japanske valute je uslijedio nakon komentara Predsjednika Fed-a St. Louis, James Bullard-a, da signali da se ekonomija oporavlja mogu uticati na prekid kupovine obveznica od strane centralnih banaka. U ovoj izvještajnoj nedelji je takođe bilo prisutno očekivanje da će kamatna stopa da se poveća u euro zoni, što se negativno odrazilo na kretanje jena u odnosu na euro. Mogućnost većih kamatnih stopa povećala je nadanje da se globalna ekonomija oporavlja i podstakla investitore da preuzimaju više rizika, što se odrazilo na veći rast eura. Tokom ove nedelje jen je zabilježio najveći nedeljni pad u odnosu na dolar od decembra 2009. godine uslijed zabrinutosti da je japanska ekonomija ugrožena kao posljedica zemljotresa od 11. marta.

### VRIJEDNOSTI KURSNIH ODNOSA

| € \$ ¥ £ Fr. | Kurs na otvaranju tržišta u ponedjeljak | Kurs na zatvaranju tržišta u petak | % promjena |
|--------------|---|------------------------------------|------------|
| Kurs EUR/USD | 1.4088                                  | 1.4237                             | 1.06       |
| Kurs EUR/GBP | 0.87823                                 | 0.88345                            | 0.59       |
| Kurs EUR/JPY | 114.59                                  | 119.66                             | 4.42       |
| Kurs EUR/CHF | 1.29593                                 | 1.31531                            | 1.50       |

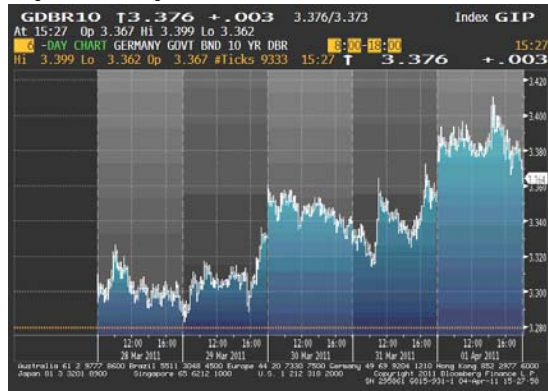
### PREGLED REFERENTNIH KAMATNIH STOPA VODEĆIH CENTRALNIH BANAKA

| Zemlja           | Naziv Centralne banke       | Naziv referentne kamatne stope | Visina referentne kamatne stope | Naredno zasijedanje |
|------------------|-----------------------------|--------------------------------|---------------------------------|---------------------|
| Euro zona        | European Central Bank       | „ECB main refinancing rate“    | 1%                              | 07.04.2011.         |
| SAD              | Federal Reserves            | „Federal Funds Target Rate“    | 0.25%                           | 27.04.2011.         |
| Japan            | Bank of Japan               | „Overnight Call Rate“          | 0.1%                            | 07.04.2011.         |
| Velika Britanija | Bank of England             | „Official Bank Rate“           | 0.5%                            | 07.04.2011.         |
| Švajcarska       | Swiss National Bank         | „Libor Target Rate“            | 0.25%                           | 15.12.2011.         |
| Kanada           | Bank of Canada              | „Target Overnight Rate“        | 1%                              | 12.04.2011.         |
| Australija       | Reserve Bank of Australia   | „Cash Rate Target“             | 4.75%                           | 03.05.2011.         |
| Novi Zeland      | Reserve Bank of New Zealand | „Official Cash Rate“           | 2.5%                            | 28.04.2011.         |

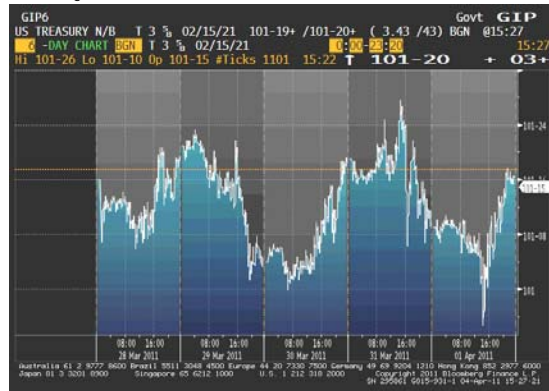
## EVROPSKO TRŽIŠTE DRŽAVNIH OBVEZNICA

Cijene njemačkih državnih obveznica su na početku izvještajnog perioda zabilježile blagi pad kako se očekivalo da će kamatna stopa ECB-e biti povećana. Pored njemačkih, i portugalske obveznice su bile u padu uslijed mogućnosti da će Portugal biti primoran da zatraži finansijsku pomoć od Evropske Unije. Međutim, cijene 10-godišnjih njemačkih obveznica su u utorak djelimično smanjile gubitke nakon što je Standard&Poor's izjavio da je smanjio kreditni rejting Portugala i Grčke jer smatra da bi nova pravila u vezi paketa pomoći mogla značiti da su obje zemlje prekršile dugovne obaveze. Snižavanje kreditnog rejtinga Portugala i Grčke dodatno je uticalo na rast averzije prema riziku kod investitora. Nakon toga su državne obveznice najrazvijenije evropske ekonomije pale, prateći pad na američkom tržištu obveznica nakon što su zvaničnici Fed-a izjavili da bi trebali da redukuju kupovinu obveznica, što je podstaklo očekivanja o pooštavanju monetarne politike. Međutim, u srijedu, nakon objave izvještaja Ministarstva rada SAD-a da su kompanije dodale više radnih mjesta u martu nego što se očekivalo (216,000), cijene obveznica su porasle. Ovaj trend je prekinut poslednja dva dana izvještajnog perioda, kako je objavljeno da je proizvodnja u Evropi porasla po najbržoj stopi u poslednjih deset godina i uslijed očekivanja tržišnih učesnika da će ECB-a podići kamatnu stopu. Cijene njemačkih obveznica su nastavile da padaju nakon objave da je stopa nezaposlenosti u SAD-a pala (sa 8,9% na 8,8%), a prema procjeni EU stopa inflacije u Evropi dostigla 2,6%. Prinosi na 10- i 2-godišnje njemačke državne obveznice su u toku nedelje porasli na 3,37%, odnosno 1,82%.

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



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

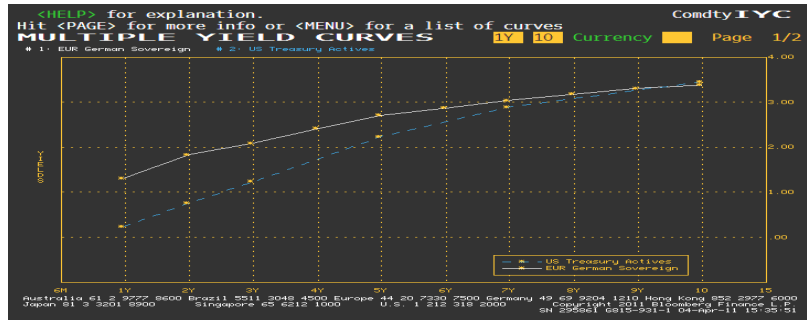


## AMERIČKO TRŽIŠTE DRŽAVNIH OBVEZNICA

U ovoj izvještajnoj sedmici cijene 10-godišnjih američkih državnih obveznica su bile kolebljive. Početkom sedmice su rasle, što je posljedica rasta prinosa 2-godišnjih obveznica na 3-nedeljni maksimum, koji je privukao kupce u susret aukciji \$35 mlrd obveznica. Tom rastu su doprinijeli i nemiri na Bliskom Istoku i Sjevernoj Africi, kao i nesigurnost oko dužničke krize u euro zoni. Međutim, u utorak su cijene 10-godišnjih američkih obveznica pale nakon što je na aukciji 5-godišnjih obveznica ostvaren najveći prinos od aprila 2010. godine, i kako je Predsjednik Fed-a okruga St. Luis u Pragu ponovio da bi centralna banka možda mogla, uporedo sa jačanjem ekonomije, smanjiti kupovinu obveznica za oko \$100 mlrd. Sredinom ove nedelje došlo je do ponovnog rasta cijena državnih obveznica kako su na aukciji \$29 mlrd 7-godišnjih obveznica prinosi dostigli najviši nivo u poslednjih skoro godinu dana, što je smanjilo zabrinutost da bi Fed mogao smanjiti program kupovine obveznica. Uprkos podacima o pozitivnim kretanjima i oporavku privrede SAD-a, u četvrtak su cijene obveznica pale i taj trend se nastavio do polovine narednog dana kako je objavljen izvještaj da je stopa

nezaposlenosti u SAD-u pala na 2-godišnji minimum. Međutim, u petak poslijepodne cijene državnih obveznica su se oporavile nakon što je objavljeno da je proizvodnja u SAD-u porasla tokom prošlog mjeseca, ali i izjave Predsjednika Fed-a New York da je ekonomski oporavak još uvijek slab, što je ublažilo očekivanja da će kreatori monetarne politike SAD-a povlačiti stimulatívne mjere. Prinos na 10-godišnje obveznice je u ovoj izvještajnoj sedmici vrlo malo promijenjen i na kraju sedmice je iznosio 3,44%.

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



## ZLATO

Sve do srijede cijena zlata se kolebala i nije bilježila neke značajnije promjene, da bi tog dana naglo porasla kako su dužnička kriza u Evropi, nuklearna kriza u Japanu i sukobi u Libiji povećali tražnju za ovim plemenitim metalom (libijski pobunjenici su se povukli pod paljbom trupa Muammara Quaddafija, kako su Predsjednik SAD-a, Barack Obama, i britanski Premijer, David Cameron, izjavili da bi moglo doći do razmatranja da pošalju naoružanje opozicionim snagama; S&P's je smanjio kreditni rejting Grčke i Portugala). Ove vijesti su bile glavni razlog rasta cijene zlata do kraja nedelje. Posljednjeg dana tražnja za zlatom je bila smanjena (cijena je pala najviše u posljednje dvije nedelje), uslijed spekulacija da će Fed pooštriti monetarnu politiku SAD-a. Do kraja dana cijena zlata se uspjela blago oporaviti.



### Cijena zlata na zatvaranju u dolarima za uncu

Pon 1420.40  
Uto 1418.50 min  
Sri 1423.02  
Čet 1432.30 max  
Pet 1428.80

| Datum         | 25.03.2011. | 01.04.2011. | % promjena |
|---------------|-------------|-------------|------------|
| Cijena USD/OZ | 1429.74     | 1428.80     | -0.065     |

## NAFTA

Kao i cijena zlata, ni cijena sirove nafte nije bilježila značajnije promjene do četvrtka, kada je porasla zbog mogućnosti da bi prolongirani prekid proizvodnje mogao ukazati da će doći do smanjenja zaliha sirove nafte u SAD-u (konflikti u Libiji će ograničiti zalihe ovog energenta u II kvartalu i uticaće na rast cijene i preko \$100 po barelu, što je blizu nivoa koji bi mogao ugroziti globalni ekonomski oporavak). Prema izvorima Bank of America Merrill Lynch, Barclays i JPMorgan Chase&Co, proizvodnja u Libiji je tokom većeg dijela godine bila stopirana, a u martu je opala za 995.000 barela tj. na 390.000 barela na dan. U srijedu je izvještaj Ministarstva za energetiku pokazao da su zalihe sirove nafte u poslednjoj nedelji marta porasle 2.95 miliona barela na 355.7 miliona, kako je izvoz nastavio da raste. Poslednjeg dana cijena ovog energenta je porasla 1.1% - najviše u poslednjih 30 mjeseci, ne samo zbog zabrinutosti koja je vladala zbog prekida proizvodnje u Libiji, već i mogućeg širenja tog zastoja na druge proizvođače smještene na Srednjem Istoku. Između ostalog objavljen je i podatak da je u američkoj ekonomiji otvoreno više radnih mjesta od predviđanja, što je signaliziralo povećanje tražnje za ovim commodity-jem.



### Cijena nafte na zatvaranju u dolarima za barel

**Pon 114.69 min**  
**Uto 115.48**  
**Sri 115.17**  
**Čet 117.25**  
**Pet 118.68 max**

| Datum             | 25.03.2011. | 01.04.2011. | % promjena |
|-------------------|-------------|-------------|------------|
| Cijena USD/barrel | 115.83      | 118.68      | 2.46       |

| Kalendar ekonomskih indikatora za ovu nedelju |   |                      |                     |                      |
|---|---|----------------------|---------------------|----------------------|
| Datum   | Podatak   | Očekivana vrijednost | Aktuelna vrijednost | Prethodna vrijednost |
| Ponedjeljak<br>28. mart                       | <b>Lični dohoci građana (Personal Income)</b>   | 0.4%                 | 0.3%                | 1.0%                 |
| US, Feb                                       | Kombinacija prihoda iz svih izvora, uključujući platu, prihod od stanarine, državne subvencije, prihod od ulaganja itd. Sekundarni su pokazatelj buduće potrošačke potražnje.   |                      |                     |                      |
| Utorak<br>29. mart                            | <b>Indeks potrošačkih cijena (Consumer Price Index)</b>   | 0.4%<br>(2.2%)       | 0.5%<br>(2.1%)      | 0.5%<br>(2.1%)       |
| GE, Mar<br>MoM%<br>(YoY%)                     | Procjenjuje promjene u troškovima života, mjereći promjene cijena u korpi potrošačkih dobara i usluga, koje koristi prosječno njemačko domaćinstvo.   |                      |                     |                      |
| Srijeda<br>30. mart                           | <b>Indeks poverenja potrošača euro zone (Euro-Zone Consumer Confidence)</b>   | -10.6%               | -10.6%              | -10.6%               |
| EC, Mar                                       | Očekivanja (raspoloženje) potrošača. Ovaj pregled domaćinstava, napravljen za procjenu sklonosti pojedinca za trošenjem, predstavlja pokušaj da se izmjeri potrošački optimizam.  |                      |                     |                      |
| Cetvrtak<br>31. mart                          | <b>Maloprodaja (Retail Sales)</b>   | 0.4%<br>(1.5%)       | -0.3%<br>(1.1%)     | 1.4%<br>(2.6%)       |
| GE, Feb<br>MoM%<br>(YoY%)                     | Mjeri promjene u prodaji maloprodajnog sektora u Njemačkoj.   |                      |                     |                      |
| Petak<br>01. april                            | <b>PMI Proizvodnja (PMI Manufacturing)</b>  | 60.9                 | 60.9                | 60.9                 |
|   | Mjera za sve aktivnosti proizvodnog sektora u Njemačkoj. Ispitivanjem o prodaji i outlook-u u pogledu zaposlenosti, istraživanje obezbeđuje korisne informacije o poslovnoj klimi koja može voditi rastu na području zaposlenja, output-a i potrošnje. PMI istraživanje je rezultat intervjua poslovnih rukovodilaca. |                      |                     |                      |

Izvori podataka:  
Reuters  
Bloomberg