



Podgorica, 27. jun 2012. godine

## FX VIJESTI



Na samom početku nedelje **euro** je slabio u odnosu na **dolar**, kako je prinos na španske 10-godišnje obveznice porastao iznad 7%, a tu je bila i izjava njemačke kancelarke, Angele Merkel, da novoj grčkoj Vladi neće biti odobrena dodatna budžetska pomjeranja. Nakon toga je zabilježen rastući trend kursa EUR/USD koji se zadržao sve do srijede. Očekivanja da će na sastanku Fed-a kreatori monetarne politike uzeti u razmatranje dodatno monetarno popuštanje kako bi podržali ekonomiju (moguće proširenje "Twist programa"), je bio glavni razlog zbog čega je američka valuta slabila. Rast cijena akcija na Wall Street-u i pozitivan razvoj događaja u Grčkoj u pogledu političke scene su doprinijeli da se smanje strahovi u vezi izlaska ove zemlje iz euro zone, što je pružilo podršku euru. Sredinom nedelje tražnja za dolarom je bila oslabljena zbog izjave kancelarke Merkel, kojom je ukazala na moguću kupovinu obveznica od strane fondova pomoći EU. Na kraju dvodnevnog sastanka Fed-a, koji je završen 20. juna, odlučeno je da se kamatna stopa zadrži na 0.25%, produžen je rok sprovođenja Twist programa za još šest mjeseci (Fed će kupovati dugoročne obveznice istim tempom kao i do sada, oko \$45 mlrd svaki mjesec i istovremeno će prodavati kratkoročne obveznice u istom iznosu), a smanjena su i predviđanja u vezi ekonomskog outlook-a na srednji rok, za 2012. godinu sa 2.65% na 2.15% i za 2013. godinu na 2.5%. U četvrtak je euro ponovo oslabio kako je agencija Moody's smanjila kreditne rejtinge 15 banaka širom svijeta, što je povećalo zabrinutost u vezi pogoršavanja krize u Evropi. Naime, Moody's je smanjio rejtinge banaka, od kojih su neke među najvećima u svijetu, i to za 1 do 3 nivoa, jer su suočene s rizicima od gubitaka u poslovanju na nestabilnom tržištu kapitala (za tri nivoa - Credit Suisse; za dva nivoa - Morgan Stanley, Citigroup, JPMorgan, Goldman Sachs, Royal Bank of Canada, UBS, Barclays, Deutsche Bank, BNP Paribas i Credit Agricole; za jedan nivo - Bank of America, Societe Generale, HSBC i Royal Bank of Scotland). Na kraju izvještajnog perioda kurs EUR/USD se kolebao. Prvo je dolar jačao zbog pada cijena azijskih akcija, da bi do kraja dana oslabio, nakon što je ECB-a olakšala bankama dobijanje zajmova tako što im je dopustila da kao kolateral ponude više vrsta hartija od vrijednosti (širi spektar instrumenata kao kolateral u operacijama pozajmljivanja sredstava finansijskim institucijama, a prihvataće i sredstva nižeg kvaliteta). Na ovu odluku se gleda kao na kriznu mjeru koja bi mogla da pomogne posrnulim španskim bankama, mada s druge strane treba istaći da ona sa sobom nosi i veći rizik po finansijsko stanje same ECB-e.

Iako je na samom početku nedelje **euro** jačao u odnosu na **sterling**, ovaj trend je vrlo brzo promijenjen u korist britanske valute. Već u ponedjeljak su troškovi pozajmljivanja Španije dostigli neodrživo visoke nivoe (prinosi na državne obveznice su prešli nivo od 7%), što je pojačalo zabrinutost da će se kriza proširiti i na veće ekonomije euro zone. Naredna dva dana kurs EUR/GBP je uglavnom jačao zbog slabljenja sterlinga. Stopa inflacije u Velikoj Britaniji u maju je smanjena na najniži nivo od novembra 2009. godine (na 2,8% sa 3%), pa su porasli izgledi da će Banka Engleske nastaviti sa kupovinom aktive kako bi pružila podsticaj ekonomiji, zbog čega su investitori bili skloniji prodaji britanske valute. Zapisnik sa poslednjeg zasjedanja

*Izveštaj sa međunarodnog finansijskog tržišta od 18. juna do 22. juna 2012.*

ove banke, objavljen u srijedu, je pokazao da su kreatori monetarne politike blizu uvođenja novog kruga monetarnih olakšica i to već početkom jula, pa je porasla tražnja za rizičnijim valutama. Prema podacima sa tržišta broj Britanaca koji su u maju tražili pomoć za nezaposlenost je neočekivano uvećan, što je podržalo očekivanja novog kruga kupovine aktive. U četvrtak se sterling oporavio nakon što je izvještaj pokazao da je maloprodaja u maju ostvarila rast, a smanjenje kreditnog rejtinga za 15 banaka od strane Moody's agencije je investitore odvratilo od ulaganja u rizičnije valute. Sekretar kabineta, Jeremy Heywood, je upozorio da bi smanjenje potrošnje Velike Britanije moglo potrajati do 2020. godine (prvobitni plan je bio da se vladini troškovi i prihodi izbalansiraju u roku od 5 godina, počevši od 2010). Petak poslijepodne bio je u znaku ponovnog rasta eura u odnosu na sterling, kako je objavljeno da je ECB-a olakšala pravila vezana za kolateral na zajmove date finansijskim institucijama.

U ponedjeljak je kurs **EUR/JPY** bio u padu kako je tražnja za sigurnim sredstvima bila povećana uslijed nestabilnosti na finansijskom tržištu Evrope (prinos na 10-godišnje španske obveznice je dostigao rekordnih 7.158%). Nakon toga, kurs je imao blago rastući trend, jer se bližio sastanak Fed-a, porasle su cijena akcija u SAD-u, a i politička situacija u Grčkoj je dala prve rezultate (na izborima je pobijedila partija koja se zalaže za pomoć koju pruža MMF/EU; Nova demokratska partija, PASOK i Demokratska ljevica su dogovorile formiranje koalicijske Vlade Grčke). Pred kraj nedelje situacija se promijenila u korist jena, kako je euro pretrpio pritisak, nakon što je kreditna agencija Moody's downgrade-ovala 15 banaka u SAD-u i Evropi. Očekivanja da se aktivnost u uslužnom i proizvodnom sektoru u Evropi smanjila u julu su dodatno oslabila vrijednost eura. Jen je u petak ponovo slabio u odnosu na euro uslijed priprema za glasanje o dupliranju poreza na prodaju u Japanu.

**VRIJEDNOSTI KURSNIH ODNOSA**

€ \$ ¥ £ Fr.	Kurs na otvaranju tržišta u ponedjeljak, 18.06.2012. godine	Kurs na zatvaranju tržišta u petak, 22.06.2012. godine	% promjena
Kurs EUR/USD	1.2638	1.2570	-0.54
Kurs EUR/GBP	0.80453	0.80648	0.24
Kurs EUR/JPY	99.49	101.10	1.62
Kurs EUR/CHF	1.20101	1.20085	-0.01

**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“	1.00%	05.07.2012.
SAD	Federal Reserves	„Federal Funds Target Rate“	0.25%	01.08.2012.
Japan	Bank of Japan	„Overnight Call Rate“	0.1%	12.07.2012.
Velika Britanija	Bank of England	„Official Bank Rate“	0.5%	05.07.2012.
Švajcarska	Swiss National Bank	„Libor Target Rate“	0%	13.09.2012.
Kanada	Bank of Canada	„Target Overnight Rate“	1%	17.07.2012.
Australija	Reserve Bank of Australia	„Cash Rate Target“	3.5%	03.07.2012.
Novi Zeland	Reserve Bank of New Zealand	„Official Cash Rate“	2.5%	25.07.2012.

Na zasijedanju Fed-a, održanom prošle nedelje, kamatna stopa nije mijenjana, a predsjednik Ben S. Bernanke je signalizirao da bi centralna banka mogla proširiti svoje stimulative

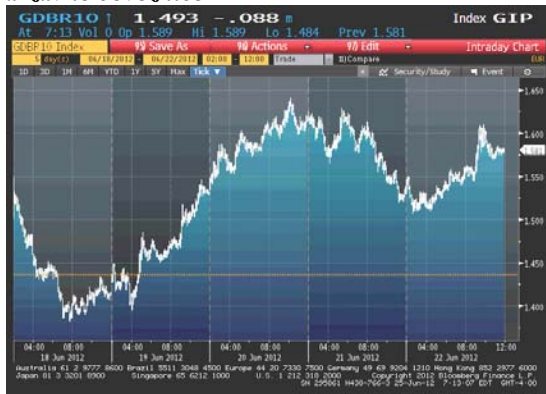
*Izveštaj sa međunarodnog finansijskog tržišta od 18. juna do 22. juna 2012.*

mjere ukoliko ekonomija ne ostvari neophodan progres na tržištu rada. Takođe, Operation Twist program je produžen do kraja godine, a zvaničnici su iznijeli slabija predviđanja za ekonomski rast i zaposlenost.

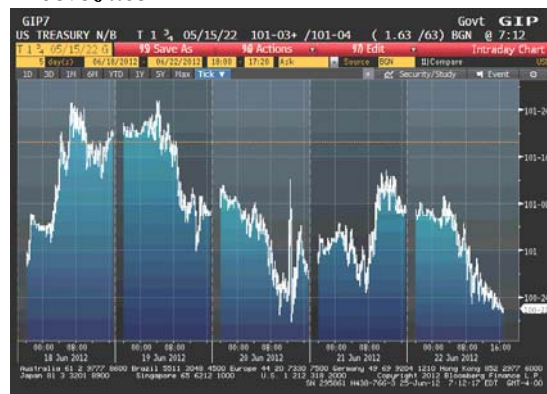
## EVROPSKO TRŽIŠTE DRŽAVNIH OBVEZNICA

Kako grčki izbori nisu uspjeli da ubijede investitore da će političari biti u stanju da ograniče finansijsku krizu u Evropi cijene njemačkih obveznica su rastle početkom nedelje. Zbog istog razloga cijene španskih obveznica su pale dok je za rekordni rast španskih prinosa zaslužan i izvještaj koji je pokazao da je došlo do rasta loših zajmova u aprilu u toj zemlji (sa 8.37% na 8.72%). Narednog dana cijene njemačkih obveznica su počele da slabe kako se Njemačka pripremala za aukciju 5 mlrd 2-godišnjih obveznica. Prinosi na španske obveznice su slabili ali su se i dalje kretali iznad 7%, kako je održana aukcija španskih obveznica pokazala da je Madrid i dalje prisutan na finansijskom tržištu. Sredinom nedelje cijene obveznica Njemačke su i dalje slabile dok su cijene španskih i italijanskih rastle uslijed spekulacija da evropski lideri traže način da smanje troškove pozajmljivanja za zemlje euro zone koje imaju najmanji kreditni rejting. Međutim, u srijedu su prinosi na španske obveznice ipak pali ispod 7% u susret održavanju španske aukcije 2-, 3- i 5-godišnjih srednjoročnih obveznica. Kako je špansko ministarstvo u četvrtak uspješno prodalo 2,2 mlrd eura srednjoročnih obveznica prinosi na iste su nastavili da slabe. Do kraja nedelje cijene njemačkih obveznica su slabile kako je objavljeno u petak da je Evropska Centralna banka, drugi put u šest mjeseci, proširila listu kolateralna na temelju na kojem banke mogu dobiti kredite. To znači da će ubuduće banke kao kolateral moći položiti imovinu nižeg kvaliteta i tako se lakše zadužiti. Španske državne obveznice su nastavile da rastu i posljednjeg dana kako se očekivao mini-samit ministara finansija Njemačke, Francuske, Italije i Španije u Rimu tokom vikenda kako bi našli zajedničko rješenje po pitanju pomoći euro zone prije samita sledeće nedelje. Prinos na 10-godišnje obveznice je tokom nedelje porastao za 11 bp, i na kraju nedelje iznosio 1,58%.

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



*Kretanje cijena na 10-godišnje američke državne obveznice*



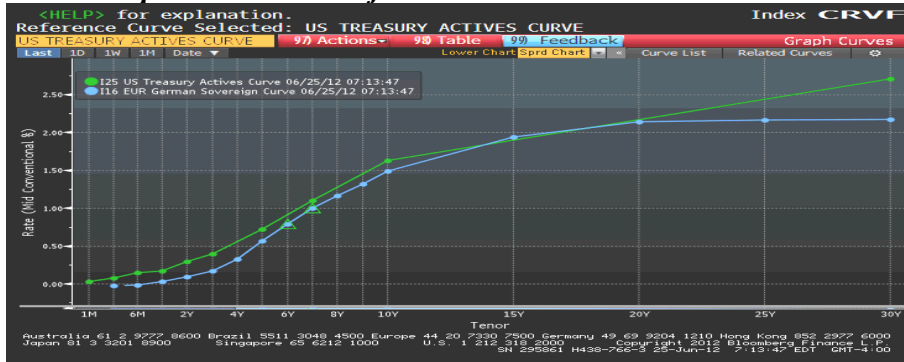
## AMERIČKO TRŽIŠTE DRŽAVNIH OBVEZNICA

Cijene američkih obveznica su prvog dana izvještajene nedelje porasle, a prinosi na 30-godišnje obveznice su dostigli najmanji nivo u poslednjih nedelju dana, kako se Fed pripremao za održavanje dvodnevog sastanka. U utorak su cijene američkih obveznica oslabile kako je započeo sastanak Fed-a. Prinosi na 30-godišnje obveznice su porasli kako su Evropski zvaničnici signalizirali da će Grčkoj možda biti smanjeni kriterijumi koje mora da ispuni, a koji su

*Izveštaj sa međunarodnog finansijskog tržišta od 18. juna do 22. juna 2012.*

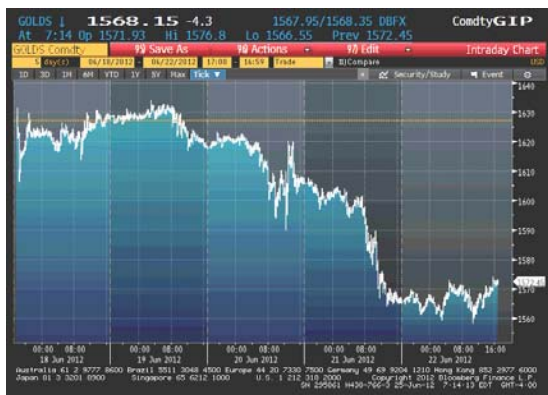
uslovljeni međunarodnim paketom pomoći. Prema izjavama sa sastanka Grupe 20, lideri EU će učiniti sve potrebne mjere kako bi spasili zajedničku valutu. Sredinom sedmice se nastavio pad cijena američkih obveznica kako je Grčka uspjela da formira novu vladu, što je uticalo da se smanji tražnja za relativno sigurnim sredstvima SAD-a. Istog dana je završen i dvodnevni sastanak Fed-a, na kojem je donešena odluka da se operacija Twist (zamjena kratkoročnih obveznica sa dugoročnim) poveća za \$267 mlrd do kraja ove godine. Takva odluka ima za cilj da se smanje dugoročne kamatne stope i volatilnost na tržištu. U četvrtak su se cijene obveznica oporavile, kako su objavljeni slabi podaci o ekonomiji SAD-a (Fed-ov indeks fabričkih aktivnosti je pao na 10-mjesečni minimum). Cijene američkih državnih obveznica su posljednjeg dana izvještajnog perioda pale, kako su investitori smanjili učešće obveznica u svojim portfolijima u susret aukcijama u SAD-u (u ukupnom iznosu od \$99 mlrd) i sastanku lidera EU ovog vikenda koji su pod velikim pritiskom da okončaju finansijske probleme euro zone.

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



**ZLATO**

Na početku izvještajnog perioda cijena zlata je slabila kako je dolar jačao i kako je partija, koja se zalaže za promjenu mjera štednje, osvojila dovoljno mjesta za upravljanje grčkim parlamentom. Cijena ovog commodity-ja je nastavila da slabi i u utorak kako je pad prinosa na španske obveznice uticao na smanjenje zabrinutosti da se kriza u Evropi pogoršava. Cijena zlata je nastavila da pada i u srijedu nakon što je Fed odlučio da produži primjenu tzv. "Operacije Twist" do kraja godine i poveća njen iznos za 267 mlrd dolara, što znači da će za taj iznos prodati kratkoročne a kupiti dugoročne obveznice. Nakon razočaravajućih vijesti iz SAD-a gdje Fed nije najavio novu rundu kvantitativnog popuštanja cijena zlata je nastavila da slabi i u četvrtak i već neko vrijeme zlato drži ulogu hedža protiv inflacije. Ipak, u petak se cijena blago oporavila kako se situacija u Evropi sve više pogoršava što povećava tražnju za plemenitim metalima.



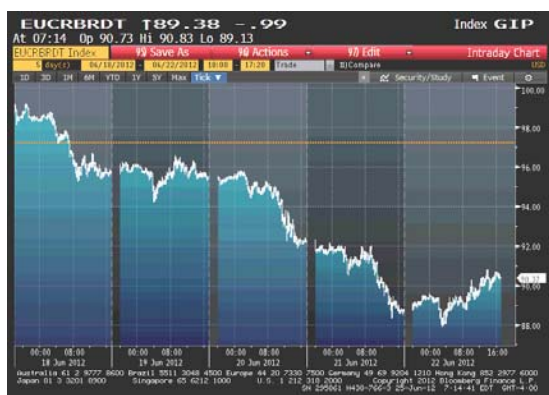
**Cijena zlata na zatvaranju u dolarima za uncu**

**Pon 1628.07 max**  
**Uto 1618.52**  
**Sri 1607.48**  
**Čet 1566.28 min**  
**Pet 1572.45**

Datum	15.06.'12.	22.06.'12.	% promjena
Cijena USD/OZ	1627.10	1572.45	-3.36

## NAFTA

Cijena nafte je na početku ove izvještajne nedelje pala kako dužnička kriza u Evropi prijeti da ugrozi globalni ekonomski rast i smanji tražnju za naftom. Cijena nafte je pala kako su se i troškovi pozajmljivanja za Španiju povećali na rekordan nivo (preko 7%), a broj nenaplaćenih kredita se povećao u aprilu. U utorak se cijena nafte blago oporavila uslijed spekulacija da će Fed da najavi nove mjere kojim će stimulirati ekonomiju. Sredinom sedmice zabilježen je oštar pad cijene nafte kako je objavljeno da su zalihe sirove nafte porasle na najveći nivo u posljednje 22. godine. Zalihe sirove nafte su porasle za 2.86 mlrd barela na nivo od 387.3 miliona tokom prethodne nedelje objavilo je Ministarstvo za energetiku SAD-a. U četvrtak je cijena nafte dodatno oslabila (dostigla je 8-nedeljni minimum) kako su ekonomski podaci ukazali da dolazi do usporavanja na globalnom nivou, što je izazvalo zabrinutost da će se tražnja za naftom smanjiti. Nakon odluke Fed-a da ne nastavi sa daljim kvantitativnim popuštanjem i umjesto njega proširi program "operacije twist" cijena sirove nafte je ponovo pala. OPEC je najavio da će ukoliko se cijena spusti značajnije ispod 80 dolara po barelu smanjiti kvotu proizvodnje. Kao rezultat, proizvodnja je pala u SAD-u, Kini i Evropi, a zahtjevi nezaposlenih za primanje socijalne pomoći su porasli u SAD-u iznad očekivanja. Posljednjeg dana ovog izvještajnog perioda cijena nafte se povukla sa 8-nedeljnog minimuma nakon što su cijene akcija na američkim berzama porasle kako je Moody's-ova odluka da smanji kreditne rejtinge 15 globalnih banaka izazvala manju zabrinutost nego što je planirano. Cijena nafte je porasla i kako je počela evakuacija sa platformi za bušenje nafte iz Meksičkog zaliva zbog približavanja oluje.



### Cijena nafte na zatvaranju u dolarima za barel

**Pon 95.58 max**  
**Uto 95.56**  
**Sri 92.14**  
**Čet 88.74 min**  
**Pet 90.37**

Datum	15.06.'12.	22.06.'12.	% promjena
Cijena USD/barrel	97.22	90.37	-7.05

Kalendar ekonomskih indikatora za ovaj izvještajni period				
Datum	Podatak	Očekivana vrijednost	Aktuelna vrijednost	Prethodna vrijednost
Utorak, 19. jun GE, jun	<b>ZEW istraživanje ekonomskog povjerenja (ZEW Survey Economic Sentiment) GE</b> Ovaj indikator se dobija prikupljanjem procjena eksperata u pogledu pravca inflacije, kamatnih stopa, deviznih kurseva i tržišta akcija u narednih 6 mjeseci i pruža srednjoročna predviđanja vezana za njemačku ekonomiju.	2.3	-16.9	10.8
Srijeda, 20. jun GE, maj %MoM (%YoY)	<b>Proizvodne cijene (Producer Prices)</b> Mjeri promjene cijena plaćenih od strane domaćih proizvođača. To su cijene koje proizvođači plaćaju prije nego što proizvodi dođu do maloprodaje tj. potrošačkog tržišta. Povećanje njemačkih proizvodnih cijena je rani indikator inflacije, kako više proizvodne cijene mogu biti prenešene na potrošače u formi viših maloprodajnih cijena.	-0.2 (2.2)	-0.3 (2.1)	0.2 (2.4)
Četvrtak, 21. jun US, maj	<b>Vodeći indikatori (Leading indicators)</b> Vodeći indikatori predstavljaju složeni indeks koji je namjenjen za predviđanje trendova u ekonomiji. Indeks je baziran na 10 glavnih indikatora preko kojih se uočavaju promjene u ekonomiji.	0.1	0.3	-0.1
Petak, 22. jun GE, jun	<b>IFO indeks poslovne klime (IFO Business climate)</b> Mjesečno istraživanje firmi u Njemačkoj (u oblasti proizvodnje, građevine, veleprodaje i maloprodaje), u pogledu trenutne poslovne klime i očekivanja za narednih 6 mjeseci. Obzirom da je Njemačka „odgovorna“ za ¼ ukupnog BDP-a euro zone, ovaj pokazatelj je značajan indikator ekonomskog zdravlja euro zone kao cjeline.	105.6	105.3	106.9

Izvori podataka:  
Reuters  
Bloomberg