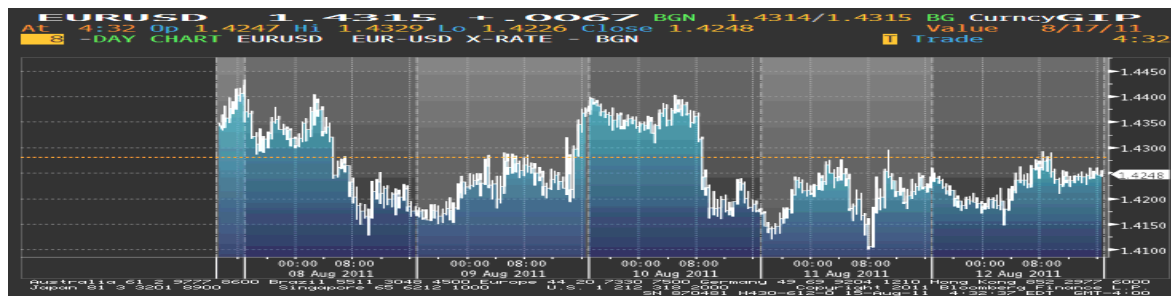




## FX VIJESTI



Smanjenje kreditnog rejtinga SAD-a (05. avgusta) i izjava ECB-e (07. avgusta) da će „aktivno sprovoditi“ program kupovine obveznica, uzrokovali su u ponedjeljak prijepodne slabljenje **dolara** u odnosu na euro. Iako je, istog dana, ECB-a kupila obveznice Španije i Italije, i dalje je bila prisutna zabrinutost da će se evropska dužnička kriza proširiti, pa je euro počeo da slabi. Globalni pad akcija okrenuo je investitore hartijama od vrijednosti SAD-a, što je bilo pozitivno za kretanje dolara u odnosu na euro. Međutim, u susret sastanku Fed-a, 09. avgusta, dolar je počeo da slabi. Fed nije mijenjao kamatnu stopu, već je najavio da bi stopa mogla biti na rekordno niskom nivou naredne dvije godine, kako bi se oživjela ekonomija. Kreatori monetarne politike ove banke su dodali da je ekonomski rast „znatno sporiji“ od očekivanja i da su spremni da uvedu širok spektar mjera kako bi se podstakla ekonomija. Od srijede poslijepodne rastući trend kursa EUR/USD je prekinut. Izjava Fed-a nije ubijedila investitore da će globalni rast biti održiv, pa je došlo do rasta tražnje za sigurnim valutama, i dolar je počeo da se oporavlja u odnosu na euro. S druge strane, euro se našao pod pritiskom zbog tržišnih spekulacija da bi Francuska mogla biti druga zemlja, nakon SAD-a, koja će izgubiti AAA kreditni rejting, iako su kasnije tokom dana Fitch, Moody's i Standard&Poor's potvrdili njen rejting uz stabilan outlook. Ipak, ostala je prisutna zabrinutost da bi se neke francuske banke mogle naći u problemima zbog velike izloženosti dugovima perifernih evropskih ekonomija, i ove glasine su pogodile akcije francuskih banaka, posebno Societe Generale, koje su pale za skoro 15%. Posljednja dva dana izvještajne sedmice slabljenje eura je prekinuto, nakon što je evropsko regulatorno tijelo, European Securities and Markets Authority, signaliziralo da će Francuska, Španija, Italija i Belgija zabraniti kratku prodaju (short selling), kako bi se stabilizovala tržišta posebno nakon što su akcije evropskih banaka uključujući Societe Generale, pale na najniži nivo od početka krize. Ipak, kurs EUR/USD se do kraja sedmice kolebao uslijed mješovitih ekonomskih podataka pristiglih iz SAD-a. Maloprodaja je ostvarila značajan skok u julu, lična potrošnja dostigla 4-mjesečni maksimum, dok je povjerenje potrošača početkom avgusta palo na najniži nivo u poslednjih 30 godina. Što se tiče Evrope objavljeno je da je industrijski output smanjen u julu, grčka ekonomija doživjela kontrakciju, a francuska ekonomija stagnirala u II kvartalu.

U ponedjeljak je **sterling** ojačao 0.6% u odnosu na oslabljenu evropsku valutu, najviše zbog zabrinutosti investitora da će kupovina španskih i italijanskih obveznica od strane ECB imati samo kratkotrajan pozitivan efekat na krizu u Evropi. Nakon toga neočekivano loši podaci o britanskoj ekonomiji su oslabili sterling. Naime, prema podacima nacionalnog Zavoda za statistiku proizvodni output u Velikoj Britaniji je u odnosu na prethodni mjesec pao 0.4% u junu, dok se trgovinski deficit u maju povećao više od očekivanja sa 8.47 mlrd funti na 8.87 mlrd funti, kako je uvoz bio veći od izvoza. Pored navedenih podataka slabljenju sterlinga su doprinijeli i nemiri koji su započeli u sjevernom dijelu Londona i koji su se proširili na druge glavne gradove ove zemlje. U srijedu se kurs EUR/GBP kolebao, ali se do kraja dana euro ipak našao pod pritiskom zbog budžetske krize i rizika njenog širenja (spekulisalo se da bi kreditni rejting Francuske mogao biti smanjen; pale su cijene evropskih akcija), ali je u odnosu na američku valutu sterling pao, jer je BoE smanjila predviđanja u vezi ekonomskog rasta

(očekuje se da će se godišnji BDP Engleske kretati oko 2% u posljednjem kvartalu 2011. godine). Poslednja dva dana kurs EUR/GBP se kretao blago naniže nakon što je Ministar za finansije i privredu u Velikoj Britaniji odbacio zahtjeve opozicije, koja je tražila da se ponovo osvrne na smanjenje potrošnje kako je stanje u euro regionu negativno uticalo na tržište akcija širom svijeta. Poslednjeg dana sterling se kolebao, tj. prvo je rastao zbog bolje kotacije cijena na tržištu akcija, ali je kasnije taj rast bio ograničen zbog zabrinutosti u vezi krhkosti britanske ekonomije, kao i mogućeg dodatnog monetarnog popuštanja.

**Kurs EUR/JPY** je u ovoj izvještajnoj sedmici pao. Već na početku sedmice jen je jačao u odnosu na većinu valuta uslijed pada cijena akcija na azijskim berzama. „Razbuktavanje“ krize sa obje strane Atlantika i zabrinutosti oko recesije, koja je smanjila povjerenje investitora, su dodatno uzrokovali rast tražnje za jenom kao sredstvom zaštite. Sredinom sedmice jen je na kratko oslabio u odnosu na euro, kako je, nakon što je Fed najavio da će kamatna stopa biti na aktuelnom nivou naredne dvije godine, došlo do rasta cijena akcija i smanjenja tražnje za sigurnim sredstvima. Ponovni pad cijena na berzama i povećanje zabrinutosti da se evropska dužnička kriza širi, doveli su do nastavka rastućeg trenda japanske valute u odnosu na evropsku. U četvrtak i petak kurs EUR/JPY je bio prilično stabilan i kretao se u ograničenom opsegu. Averzija prema riziku je uzrokovala jačanje jena, dok su komentari Ministra finansija ove zemlje da će blisko sarađivati sa globalnom zajednicom u cilju održanja finansijske stabilnosti protumačeni kao moguća zajednička intervencija, što je bio faktor koji je spriječio veće dobitke japanske valute. Slabiji od očekivanja evropski ekonomski podaci (pad industrijskog outputa u Evropi, kontrakcija grčke ekonomije i stagniranje francuske ekonomije) podstakli su zabrinutost da se dužnička kriza odražava na ekonomski rast, pa je smanjena tražnja za visoko prinostnijim sredstvima.

#### VRIJEDNOSTI KURSNIH ODNOSA

€ \$ ¥ £ Fr.	Kurs na otvaranju tržišta u ponedjeljak	Kurs na zatvaranju tržišta u petak	% promjena
Kurs EUR/USD	1.4282	1.4248	-0.2380
Kurs EUR/GBP	0.87117	0.87535	0.4798
Kurs EUR/JPY	111.97	109.30	-2.3845
Kurs EUR/CHF	1.09541	1.10857	1.2013

#### PREGLED REFERENTNIH KAMATNIH STOPA VODEĆIH CENTRALNIH BANAKA

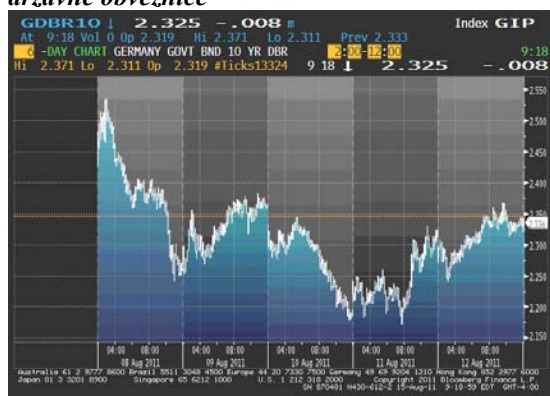
Zemlja	Naziv Centralne banke	Naziv referentne kamatne stope	Visina referentne kamatne stope	Naredno zasijedanje
Euro zona	European Central Bank	„ECB main refinancing rate“	1.50%	08.09.2011.
SAD	Federal Reserves	„Federal Funds Target Rate“	0.25%	20.09.2011.
Japan	Bank of Japan	„Overnight Call Rate“	0.1%	07.09.2011.
Velika Britanija	Bank of England	„Official Bank Rate“	0.5%	08.09.2011.
Švajcarska	Swiss National Bank	„Libor Target Rate“	0%	15.09.2011.
Kanada	Bank of Canada	„Target Overnight Rate“	1%	07.09.2011.
Australija	Reserve Bank of Australia	„Cash Rate Target“	4.75%	06.09.2011.
Novi Zeland	Reserve Bank of New Zealand	„Official Cash Rate“	2.5%	14.09.2011.

Prema saopštenju Fed-a, na redovno održanom sastanku kamatna stopa je ostala na rekordno niskom nivou, i tako će najvjerovatnije biti do sredine 2013. godine, kako bi se oživjela ekonomija, jer je ocjenjeno da je oporavak znatno sporiji od prethodnih procjena. Fed je spreman da uvede dodatne mjere u cilju podsticanja ekonomije, koja je pogođena višemjesečnim pogoršanjem stanja na tržištu rada i tržištu nekretnina.

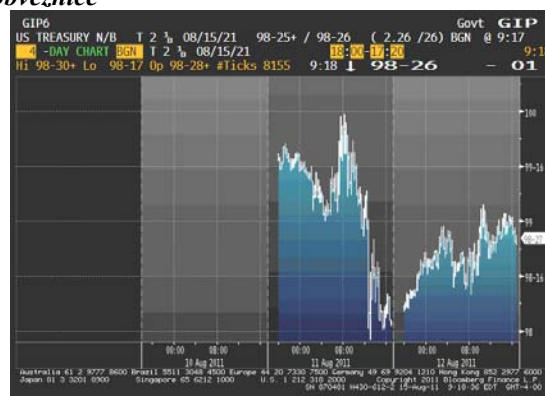
## EVROPSKO TRŽIŠTE DRŽAVNIH OBVEZNICA

Tokom ovog izvještajnog perioda cijene njemačkih obveznica su zabilježile rast. Na samom početku cijene obveznica su rasle zbog slabljenje cijena akcija uslijed zabrinutosti oko usporavanja globalnog ekonomskog rasta i kako je tražnja za sigurnim sredstvima porasla nakon snižavanja kreditnog rejtinga SAD-a od strane Standard & Poor's agencije. Na početku ove sedmice ECB je, da bi zaustavila širenje krize, kupovala obveznice Italije i Španije, što je uticalo da prinosi na njih zabilježe najveći pad od uvođenja eura. ECB je nastavila sa kupovinom i tokom utorka. Istog dana cijene njemačkih obveznica su pale. U srijedu su prinosi na njemačke 2-godišnje obveznice pali na najmanji nivo od juna prošle godine, uslijed spekulacija da će usporeni globalni rast prinuditi ECB da odloži povećanje kamatne stope (investitori su smanjili očekivanja da će ECB nastaviti sa povećanjem kamatne stope nakon dva povećanja od po 0.25bp koja su se desila tokom ove godine). Industrijska proizvodnja je u Francuskoj pala više nego što su ekonomisti predviđali u junu, a istraživanje Ifo instituta je pokazalo da je ekonomsko povjerenje u euro zoni palo po prvi put u posljednje dvije i po godine. Italijanske obveznice su tokom istog dana pale, kako je ova zemlja prodala 6.5 mlrd eura obveznica na prvoj aukciji od kada je ECB otpočela sa kupovinom njenih bondova. Njemačke državne obveznice su pretposljednog dana pale, kako je došlo do oporavka cijena na tržištima akcija, a 2-godišnji i 10-godišnji prinosi su porasli za 9bp i 13bp, na 0,66%, odnosno, 2,32%. S druge strane, cijene francuskih obveznica su porasle, nakon što su kreditne agencije potvrdile AAA rejting Francuskoj. Cijene njemačkih obveznica su pale u petak kako je zabrana kratkoročne prodaje akcija pozitivno uticala na berze, ali nije uspjela da smanji zabrinutost oko dužničke krize u euro zoni (Francuska, Italija, Španija i Belgija su zabranile kratkoročnu prodaju akcija banaka i drugih finansijskih kompanija).

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



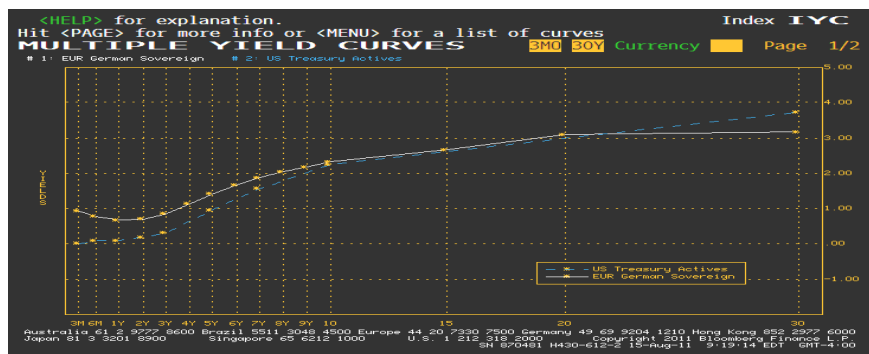
*Kretanje cijena na 10-godišnje američke državne obveznice*



## AMERIČKO TRŽIŠTE DRŽAVNIH OBVEZNICA

Na početku ovog izvještajnog perioda u prvom djelu dana cijene američkih obveznica su pale kao posledica snižavanja AAA kreditnog rejtinga SAD-u od strane Standard & Poor's-a na AA+. Ipak, u drugom djelu dana uslijedio je oporavak cijena obveznica, a prinosi na 10-godišnje obveznice su pali na najmanji nivo od januara 2009. godine, kako je pad na tržištu akcija uticao da poraste tražnja za obveznicama ove zemlje (indeks S&P 500 je pao 6.7%, i dostigao najmanji nivo od septembra 2010. godine). Istog dana prinosi na 2-godišnje obveznice su dostigli rekordan minimum uslijed izjave Ministra finansija Japana da su obveznice SAD-a interesante. U utorak su cijene američkih obveznica pale kako je rast akcija u Aziji uticao na pad tražnje za sigurnim sredstvima (MSCI Asia Pacific indeks akcija je porastao 2.5%). Cijene američkih obveznica su sredinom sedmice porasle, kako je aukcija 10-godišnjih obveznica u iznosu od \$24 mlrd privukla veću tražnju od prosječne, kao i zbog toga što je Fed objavio lošije prognoze u vezi ekonomije u odnosu na one koje je prethodno dao u junu. U četvrtak su cijene američkih obveznica zabilježile veliki pad kako su investitori prelazili iz obveznica u akcije uslijed izvještaja o rastu na Wall Street-u, i podatka Ministarstva rada SAD-a o neočekivanom padu broja zahtjeva nezaposlenih za dobijanje socijalne pomoći u prošloj sedmici. Dodatne prodajne pritiske su izazvali rezultati aukcije 30-godišnjih obveznica, koja je privukla tražnju ispod prosječne. Posljednjeg dana obveznice SAD-a su porasle.

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

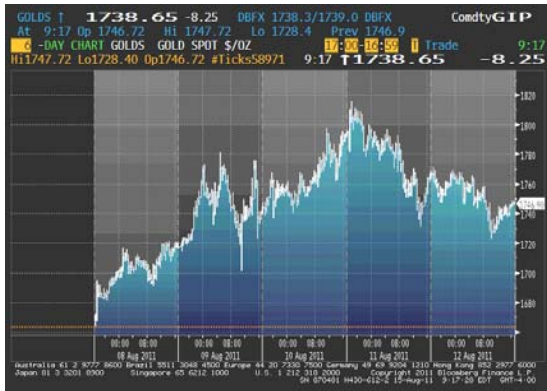


## ZLATO

Na početku ovog izvještajnog perioda cijena zlata je porasla kako je Standard & Poor's smanjio kreditni rejting SAD-u sa AAA, na AA+. U utorak je cijena zlata nastavila da raste nakon što je Fed, u pokušaju da pozitivno djeluje na ekonomiju, odlučio da zadrži kamatnu stopu na niskom nivou sve do sredine 2013. godine, što se odrazilo na rast tražnje za ovim plemenitim metalom. Sredinom sedmice cijena zlata je prešla nivo od \$1.800 za uncu, zbog povećanje tražnje za sigurnim sredstvima, pada cijena akcija na berzama širom svijeta i zabrinutosti koja vlada oko stanja u Evropi i SAD-u (MSCI World indeks akcija je pao na najmanji nivo od septembra prošle godine). U četvrtak rano izjutra cijena zlata je dostigla rekordan nivo od \$1.817.60 za uncu, nakon čega je počela da pada. Do pada je došlo uslijed rasta cijena akcija na berzama (S&P 500 indeks je porastao za 4,5% nakon objave podatka o padu zahtjeva nezaposlenih za dobijanje pomoći), ali i vijesti da je CME Group Inc. (vlasnik najvećeg svjetskog tržišta fjučersa) povećao margine za trgovinu zlatom (iznos depozita koji je neohodan da bi se otvorila pozicija i trgovalo fjučersima na zlato je povećan za 22%, na \$7.425, od čega \$5.500 mora biti na računu da bi pozicija ostala otvorena, u cilju zaštite investitora uslijed rastuće volatilnosti). Rast maloprodaje u SAD-u je posljednjeg dana



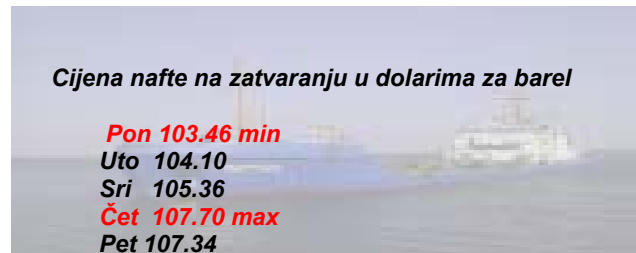
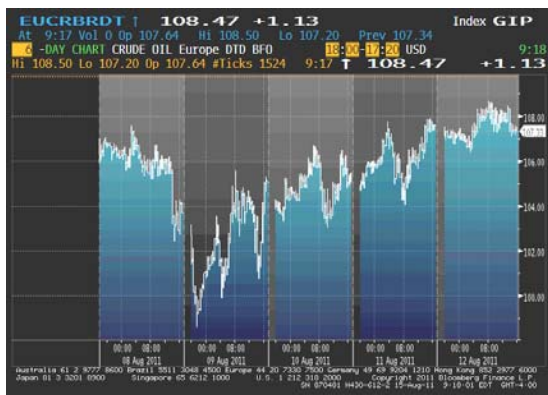
izveštajnog perioda uticao da se zabrinutost oko oporavka smanji, što se odrazilo na pad tražnje za ovim plemenitim metalom i smanjenja njegove cijene. Maloprodaja je porasla 0.5% u julu, što je najveći rast u poslednja 4 mjeseca.



Datum	05.08.'11	12.08.'11.	% promjena
Cijena USD/OZ	1663.80	1746.90	4.99

## NAFTA

Smanjenje kreditnog rejtinga SAD-a je prvog dana izvještajnog perioda povećalo strah da će se usporavanje ekonomije ove zemlje ubrzati i time tražnja za gorivom pasti, pa je cijena nafte slabila. U jutarnjim satima u utorak cijena ovog energenta se kretala oko 10-mjesečnog minimuma, kako su akcije u Aziji pale. U ostatku dana došlo je do oporavka cijene nafte, a rast je nastavljen i u srijedu zbog očekivanja investitora da će se tražnja za gorivom povećati kako je prema podacima Ministarstva za energetiku tokom prošle nedelje došlo do pada zaliha sirove nafte (zalihe su zabilježile najveći pad u poslednjih godinu dana i to za 5.23 miliona barela na 349.8 miliona barela), kao i zbog komentara Fed-a da su spremni da koriste širok spektar instrumenata, kako bi stimulatino djelovali na ekonomiju. Objavljivanje podataka od strane Ministarstva za rad SAD-a o padu zahtjeva nezaposlenih za primanje socijalne pomoći je u četvrtak uticala da dođe do rasta cijene ovog commodity-a. Broj zahtjeva za primanje pomoći je pao za 7.000 na nivo od 395.000 tokom prethodne nedelje. Cijena nafte je poslednjeg dana izvještajnog perioda u prvom dijelu dana porasla kako su objavljeni pozitivni podaci o rastu maloprodaje, da bi u ostatku dana počela da pada kako je povjerenje potrošača u SAD-u palo u avgustu na najmanji nivo u poslednjih 30 godina. Cijena nafte je pala nakon što je Thomson Reuters/University of Michigan indeks povjerenja potrošača pao na 54.9, sa 63.7 u prošlom mjesecu.



Datum	05.08.'11.	12.08.'11.	% promjena
Cijena USD/barrel	109.76	107.34	-2.20

Kalendar ekonomskih indikatora za ovu nedelju				
Datum	Podatak	Očekivana vrijednost	Aktuelna vrijednost	Prethodna vrijednost
Utorak, 09. avgust	<b>Industrijska proizvodnja (Industrial production)</b>	0.4 (0.2)	0.0 (-0.3)	0.9 (-0.8)
UK, jun MoM% (YoY%)	Mjeri proizvodni output sektora za energetiku, fabrika i rudnika. Na kratak rok ovaj indikator je veoma značajan jer pokazuje jačinu industrijske aktivnosti UK. Rastuća industrijska proizvodnja ukazuje na povećanje proizvodnje i ekonomsku ekspanziju, što je "zdravo" za sterling.			
Srijeda, 10. avgust	<b>Indeks potrošačkih cijena</b>	0.4 (2.4)	0.4 (2.4)	0.4 (2.4)
GE, jul MoM% (YoY%)	Procjenjuje promjene u troškovima života, mjereći promjene cijena u korpi potrošačkih dobara i usluga, koje koristi prosječno njemačko domaćinstvo.			
Četvrtak, 11. avgust	<b>Broj obraćanja zbog socijalne isplate za nezaposlenost</b>	405K	395K	400K
US, avgust K=1.000	Mjeri broj ljudi koji primaju naknade za nezaposlene. Slično je podnosiocu zahtjeva, i viši rast broja radnih mjesta prati ekonomsku ekspanziju što može da utiče na inflatorni pritisak.			
Petak, 12. avgust	<b>Bruto domaći proizvod (GDP)</b>	0.3 (2.0)	0.0 (1.6)	0.9 (2.2)
FR, 2Q QoQ% (YoY%)	Mjeri vrijednost robe i usluga koje su proizvedene u nekoj zemlji.			

Izvori podataka:  
**Reuters**  
**Bloomberg**