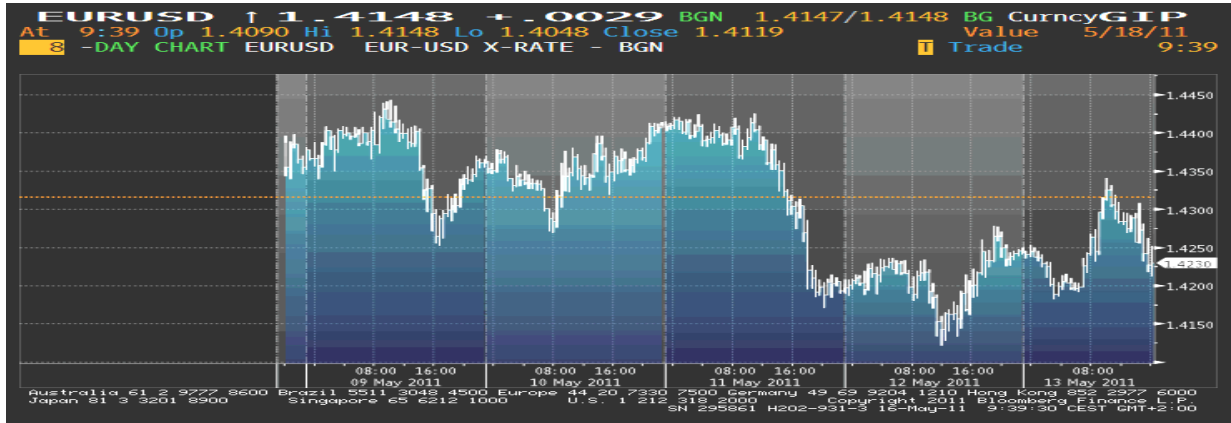




## FX VIJESTI



Na samom početku izvještajnog perioda došlo je do rasta kursa **EUR/USD**, kako je agencija Standard & Poor's smanjila kreditni rejting Grčke za dva nivoa, sa BB- na B, pri čemu je naglasila da je dalje downgrade-ovanje moguće, jer se rizik od default-a povećava. Međutim, već narednog dana, nakon vijesti da će Grčka da primi novi paket pomoći u iznosu od 60 mlrd eura i nakon što je predstavnik za štampu njemačke kancelarke Angele Merkel izjavio da se ne razmatra mogućnost restrukturiranja duga Grčke, kurs je ponovo porastao, dostigavši u toku dana nivo od 1.4407 dolara za euro. Sredinom nedelje kurs EUR/USD je znatno pao na nivo od 1.4210 nakon što je očekivani paket pomoći za Grčku smanjen i hiljade Grka izašlo u proteste. To je samo prouzrokovalo jače spekulacije da će Grčka biti prinuđena da izvrši rekonstruisanje svog duga, što je pojačalo zabrinutost na tržištu da će doći do daljeg pogoršavanja dužničke krize u euro zoni i pada evropske valute u odnosu na dolar. Tog istog dana objavljeni su jači nego očekivani podaci u vezi inflacije u Njemačkoj za april, dok se trgovinski deficit SAD-a povećao više nego što je očekivano u martu zbog povećanog uvoza i rasta cijena nafte. U četvrtak 12. maja kurs je u prvoj polovini dana pao na 1.4120, ali se nakon toga oporavio uslijed pozitivnih podataka na tržištima perifernih zaduženih evropskih država. Euro je takođe bio podržan od strane ECB političara Luc Coene-a, koji je rekao da rast stope ECB-e u aprilu nije jednokratna. Na zatvaranju tržišta u petak 13. aprila, kurs EUR/USD je zabilježio rast praćen pozitivnim podacima GDP-a Njemačke i Francuske.

Kurs **EUR/GBP** je početkom ovog izvještajnog perioda nakon kratkog rasta zabilježio pad iako se spekulisalo od strane trejdera i analitičara da će sterling biti pod pritiskom zbog zabrinutosti da bi BoE mogla smanjiti svoja predviđanja u vezi rasta kamatne stope i da neće biti povećana u predstojećim mjesecima. Već narednog dana GBP je oslabio u odnosu na EUR (na 0.8805 sa 0.8756) uslijed spekulacija da će BoE smanjiti svoja predviđanja u vezi ekonomskog rasta Velike Britanije kako se očekivao izvještaj o inflaciji. Nakon objave podatka o inflaciji narednog dana, u srijedu, sterling je ipak nastavio da slabi iako je objavljen rast maloprodaje u aprilu kako su državni praznici i topli aprilski dani u toj zemlji podstakli tražnju. U srijedu je sterling zabilježio 6-nedjeljni maksimum u odnosu na euro nakon što je Guverner BoE, Mervyn King, upozorio da bi inflacija u Velikoj Britaniji mogla dostići 5%. Nakon što je izvještaj u četvrtak pokazao da je proizvodnja u Velikoj Britaniji porasla više nego što je očekivano umanjena su očekivanja da će Banka Engleske povećati svoju referentnu kamatnu stopu kako bi podržala ekonomiju, što je uticalo na slabljenje sterlinga u odnosu na korpu vodećih valuta. Na zatvaranju u petak GBP je nastavio da slabi u odnosu na euro kako je ekonomski rast u Njemačkoj i Francuskoj nadmašio procjene.

Vijesti o smanjenju kreditnog rejtinga Grčke i zabrinutost u vezi mogućih dugovnih problema u EU uticali su da euro u ponedjeljak oslabi i u odnosu na japansku valutu. Međutim već u utorak **jen** je oslabio u odnosu na euro kako je došlo do rasta akcija i commodity-ja na globalnom tržištu, što je smanjilo tražnju za sigurnim sredstvima. Jen je takođe slabio i kako je njemački list Handelsblatt izvijestio da su zemlje euro zone smanjile novi kredit za Grčku. Apetit za rizikom se povećao i zbog većeg nego očekivanog trgovinskog bilansa u Kini za april mjesec. Već sredinom nedelje JPY je znatno porastao u odnosu na EUR (što je smanjilo EUR/JPY na nivo od 114.80). Jen je narednog dana u četvrtak zabilježio blagi pad nakon što je glavni finansijski direktor Tojote, Satoshi Ozawa, rekao da su naponi te kompanije dostigli granice mogućeg vezano za uticaj japanske valute. Poslednjeg dana izvještajnog perioda jen je dostigao 2-mjesečni maksimum u odnosu na euro najviše zbog zabrinutosti u vezi grčke ekonomije i kako je došlo do pada cijena akcija na azijskom tržištu nakon što je centralna banka Kine povećala stopu obavezne rezerve peti put zaredom ove godine.

### VRIJEDNOSTI KURSNIH ODNOSA

€ \$ ¥ £ Fr.	Kurs na otvaranju tržišta u ponedjeljak	Kurs na zatvaranju tržišta u petak	% promjena
Kurs EUR/USD	1.4365	1.4117	-1.726
Kurs EUR/GBP	0.87566	0.87170	-0.452
Kurs EUR/JPY	115.41	114.05	-1.178
Kurs EUR/CHF	1.25210	1.26043	0.665

### PREGLED REFERENTNIH KAMATNIH STOPA VODEĆIH CENTRALNIH BANAKA

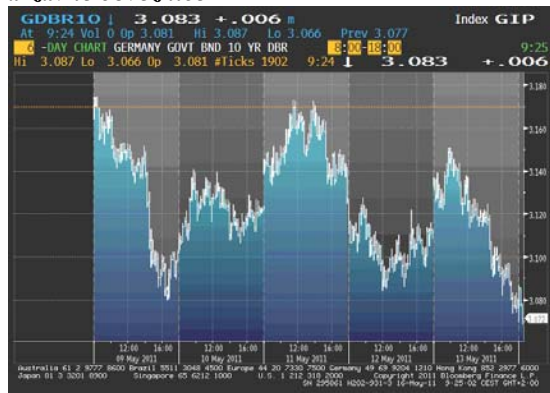
Zemlja	Naziv Centralne banke	Naziv referentne kamatne stope	Visina referentne kamatne stope	Naredno zasijedanje
Euro zona	European Central Bank	„ECB main refinancing rate“	1.25%	09.06.2011.
SAD	Federal Reserves	„Federal Funds Target Rate“	0.25%	22.06.2011.
Japan	Bank of Japan	„Overnight Call Rate“	0.1%	20.05.2011.
Velika Britanija	Bank of England	„Official Bank Rate“	0.5%	09.06.2011.
Švajcarska	Swiss National Bank	„Libor Target Rate“	0.25%	16.06.2011.
Kanada	Bank of Canada	„Target Overnight Rate“	1%	31.05.2011.
Australija	Reserve Bank of Australia	„Cash Rate Target“	4.75%	07.06.2011.
Novi Zeland	Reserve Bank of New Zealand	„Official Cash Rate“	2.5%	08.06.2011.

U četvrtak 05. maja održan je sastanak BoE, na kojem nisu donešene bitnije promjene. Na sastanku BoE je izglasano da se kamatna stopa ostavi na 0.5%.

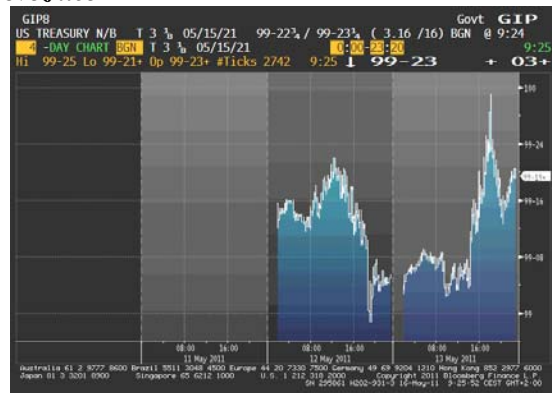
## EVROPSKO TRŽIŠTE DRŽAVNIH OBVEZNICA

Ove izvještajne nedelje cijene evropskih obveznica su se kolebale, ali su na nedeljnom nivou zabilježile blagi rast. Prvog dana inflatorna očekivanja (koja su bila niža od očekivanja) su podstakla rast cijena državnih sredstava, pa je prinos na 10-godišnje obveznice pao na 7-nedjeljni minimum. Cijene njemačkih obveznica su porasle i zbog predviđanja da je povjerenje investitora palo više od prognoza. Za razliku od njemačkih, cijene grčkih obveznica su tog dana pale, jer je Standard&Poor's smanjio kreditni rejting ove zemlje sa BB- na B što je ukazalo da je restrukturiranje duga vrlo vjerovatno. Narednog dana tražnja za sigurnim sredstvima Njemačke je bila smanjena zbog rasta cijena akcija i glasina o novom dilu pomoći Atini (agencija Dow Jones je prenijela izjavu jednog od zvaničnika Grčke, da Atina očekuje da će, koliko je već narednog mjeseca, primiti novi paket pomoći u iznosu koji je blizu 60 mlrd eura). Međutim, Grčka je odbila da komentariše navedene spekulacije. U srijedu i četvrtak cijene njemačkih bondova su se kolebale, a najveća evropska zemlja je u pomenutom periodu prodala 5.9 mlrd eura 2-godišnjih obveznica, sa prosječnim prinosom od 1.79%. Podatak Zavoda za statistiku EU u Luksemburgu, da je industrijska proizvodnja u Evropi nečekivano pala u martu 0.2% je u četvrtak gurnuo prinos na 10-godišnje obveznice na 2-mjesečni minimum. Poslednjeg dana tražnja za obveznicama je ponovo bila aktuelna zbog objave da se obim ekonomije u Evropi povećao većom brzinom od prognoza ekonomista (BDP euro zone je porastao 0.8% u odnosu na IV kvartal), što je povećalo mogućnost daljeg rasta kamatne stope.

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



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

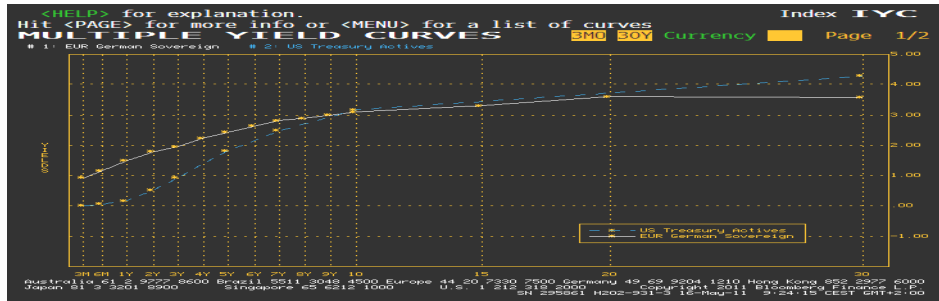


## AMERIČKO TRŽIŠTE DRŽAVNIH OBVEZNICA

U ponedjeljak su cijene obveznica uglavnom slabile uslijed priprema SAD-a za aukcije \$32 mlrd 3-godišnjih, \$24 mlrd 10-godišnjih i \$16 mlrd 30-godišnjih obveznica, tri dana zaredom, počevši od utorka 10. maja, da bi do kraja dana došlo do njihovog oporavka kako je Grčkoj smanjen kreditni rejting od strane S&P's agencije, što je podstaklo tražnju za sigurnim instrumentima. Nakon što je na prvoj aukciji ostvareni prinos bio najniži od početka godine, investitori nisu bili zainteresovani za kupovinu američkih državnih obveznica i cijene su pale. Izjava njemačke Kancelarke da se ne razmatra restrukturiranje duga Grčke je dodatno oborila cijene ovih instrumenata. Sredinom sedmice došlo je do oporavka na tržištu američkih državnih obveznica, koji je predvođen 30-godišnjim obveznicama, zbog spekulacija da će Kina usporiti ekonomski rast kako bi ograničila stopu inflacije. Popuštanje cijena commodity-ja je smanjilo zabrinutosti oko inflacije i podstaklo tražnju na aukciji 10-godišnjih obveznica, čije su cijene porasle. Iako je objavljeno da je broj novih zahtjeva za primanje socijalne pomoći u SAD-u u prošloj sedmici pao manje od očekivanja (što govori da će tržištu rada trebati

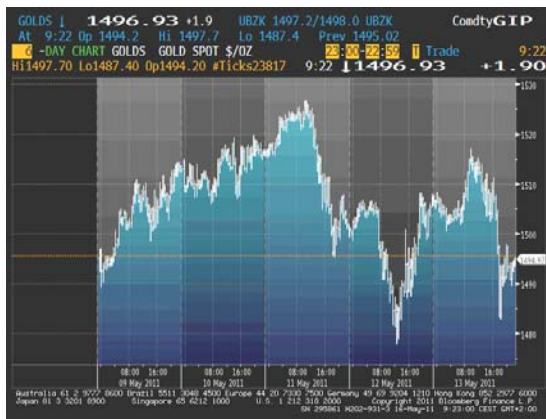
vremena za poboljšanje), a maloprodaja porasla u aprilu, zbog čega su cijene obveznica rasle, u četvrtak su cijene uglavnom padale. Odaziv na poslednjoj aukciji je bio najslabiji u poslednjih šest mjeseci uslijed popuštanja averzije prema riziku, a došlo je i do rasta cijena akcija i commodity-ja. Ipak, u petak su se cijene obveznica oporavile. Narodna banka Kine je peti put od početka godine povećala stopu obavezne rezerve, kako bi smanjila kreditiranje od strane banaka, što je povećalo zabrinutost da će se globalni ekonomski rast usporiti. Cijene 10-godišnjih obveznica su porasle i kako je smanjena zabrinutost oko inflacije (potrošačke cijene su u aprilu povećane za 0,4%, kao što je predviđeno), a pad cijena commodity-ja je smanjio tražnju za visoko prinisnom aktivom, pa se u petak prinos na ove obveznice našao na najnižem nivou u ovoj godini (3,13%).

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



## ZLATO

U prvoj polovini sedmice cijena zlata je konstanto rasla, dok je drugu polovinu obilježilo njeno slabljenje. Glavni razlog jačanja cijene zlata i drugih plemenitih metala bilo je slabljenje dolara, ali i povećanje zabrinutosti da će evropska dužnička kriza uzrokovati pad vrijednosti eura, što je okrenulo investitore plemenitim metalima kao alternativnim investicijama. Standard&Poor's je smanjio kreditni rejting Grčkoj sa BB- na B, što je obnovilo strah od eskalacije krize u Evropi. Podatak da su potrošačke cijene u Kini u aprilu porasle za 5,3% u odnosu na isti period prošle godine je povećao zabrinutost oko inflacije pa je cijena zlata rasla i iz ovog razloga. Međutim, od srijede poslijepodne vrijednost ovog plemenitog metala počela je da pada i ubrzo se našla na nivou nižem od \$1500 za uncu, uslijed smanjene tražnje nastale zbog jačanja američkog dolara u odnosu na euro. Iako se cijena zlata ponovo prešla pomenuti nivo, zbog neizvjesnosti oko evropske ekonomije, ipak je pod pritiskom jačanja dolara i rastućih očekivanja da popuštaju inflatorni pritisci u SAD-u do kraja sedmice pada ispod \$1500 po unci.



Datum	06.05.2011.	13.05.2011.	% promjena
Cijena USD/OZ	1495.60	1495.02	-0.04

## NAFTA

Prva dva dana izvještajne nedelje cijena sirove nafte je rasla i bila je na nivou od oko \$118 po barelu (4-dnevni maksimum) nakon što je objavljen podatak da je izvoz u Njemačkoj rekordno porastao u martu, a i sa američkog tržišta rada je stiglo da se platni spisak povećao, što je signaliziralo da je globalni oporavak ostao neporemećen. Rast cijene je podstakla i zabrinutost da će nabujalost rijeke Misisipi poplaviti rafinerije koje se nalaze u Luizijani, a tu je bio i pad dolara koji je povećao tražnju za commodity-jima u dolarskoj valuti. U srijedu je došlo do naglog pada, pa je cijena ovog energenta bila ispod \$100 po barelu, jer je izvještaj Ministarstva za energetiku pokazao da su se zalihe sirove nafte povećale, dok je tražnja za gorivom izostala (zalihe sirove nafte su skočile 3.78 miliona barela na 370.3 miliona; zalihe goriva su neočekivano porasle 1.28 miliona barela na 205.8 miliona). Ukupna potrošnja goriva je smanjena 0.9% na 18.2 miliona barela na dan - najniži nivo od juna 2009. godine. Poslednja dva dana cijena sirove nafte se kolebala i nije bilježila veće promjene. Ove godine je cijena sirove nafte porasla 14% zbog nemira u Tunisu i Egiptu, koji su se kasnije prenijeli na Libiju, Algeriju, Bahrain, Iran, Oman, Siriju i Jemen.



### Cijena nafte na zatvaranju u dolarima za barel

Pon 115.68  
 Uto 117.59 max  
 Sri 112.59 min  
 Čet 112.71  
 Pet 113.80

Datum	06.05.2011.	13.05.2011.	% promjena
Cijena USD/barrel	109.85	113.80	3.60

Kalendar ekonomskih indikatora za ovu nedelju				
Datum	Podatak	Očekivana vrijednost	Aktuelna vrijednost	Prethodna vrijednost
Ponedjeljak 09. maj	<b>Trgovinski bilans (Trade balance)</b>	<b>11.8B</b>	<b>18.9B</b>	<b>12.1B</b>
GE, Mart B=mlrd	Predstavlja odnos između iznosa cijene roba koje se izvoze van države, i iznosa cijena za robu uvezenu na teritoriju te države, tj. razlika između izvoza i uvoza. Ako iznos cijena izvezene robe prelazi iznos cijene uvezene robe, onda je trgovinski bilans aktivan (pozitivni saldo), ako uvoz premašuje izvoz – onda on postaje pasivan (negativni saldo).			
Utorak 10. maj	<b>Indeks uvoznih cijena (Import Price Index)</b>	<b>1.8% (10.4)</b>	<b>2.2% (11.1)</b>	<b>2.7% (9.7)</b>
US, April, MoM%, YoY%	Indeks pokazuje promjene u cijenama za uvoz za mjesec dana. To je pokazatelj inflacije. Pošto kod obračunavanja indeksa potrošačkih cena (CPI) uzimaju se u obzir cijene uvezene roba i usluga, to ovo značenje karakteriše ulogu cijena za uvoz u ukupnoj slici promjena maloprodajnih cijena u "korpi" roba i usluga.			
Srijeda 11. maj	<b>Indeks potrošačkih cijena (Consumer Price Index)</b>	<b>0.2% (2.4%)</b>	<b>0.2% (2.4%)</b>	<b>0.2% (2.4%)</b>
GE April MoM%, YoY%	Procjenjuje promjene u troškovima života, mjereći promjene cijena u korpi potrošačkih dobara i usluga, koje koristi prosječno njemačko domaćinstvo.			
Četvrtak 12. maj	<b>Industrijska proizvodnja (Industrial production)</b>	<b>0.8% (1.1%)</b>	<b>0.3% (0.7%)</b>	<b>-1.2% (2.4%)</b>
UK, Mart, 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.			
Petak 13. maj	<b>Indeks potrošačkih cijena (Consumer Price Index)</b>	<b>0.4% (3.1%)</b>	<b>0.4% (3.2%)</b>	<b>0.5% (2.7%)</b>
US, April MoM%, YoY%	Procjenjuje promjene u troškovima života, mjereći promjene cijena u korpi potrošačkih dobara i usluga, koje koristi prosječno njemačko domaćinstvo.			

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