



FX VIJESTI



Tokom ove izvještajne sedmice kurs **EUR/USD** je fluktuirao, ali je na nedeljnom nivou bilježio rast. Bila je prisutna zabrinutost u vezi suzbijanja krize u Evropi dok je Moody's u ponedjeljak smanjio kreditni rejting Grčke na Ca (sa Caa1), jedan nivo iznad default-a, što je dovelo do rasta kursa početkom sedmice. Tržišta su se takođe fokusirala na nedostatak bilo kakvog sporazuma u vezi povećanja limita duga SAD-a pa je kurs EUR/USD u utorak bilježio maksimum u toku sedmice od 1,4536. U srijedu i četvrtak euro se nalazio na nešto nižem nivou u odnosu na dolar nakon što je njemački Ministar finansija, Wolfgang Schäuble, izjavio da je fond spašavanja Grčke nedovoljan i da bi trebalo dozvoliti da Fond za evropsku finansijsku stabilnost (EFSF) bude uključen u "neograničenu" kupovinu obveznica ali samo pod strogim uslovima, kada ECB-a utvrdi da postoje vanredne okolnosti na finansijskim tržištima i opasnosti u vezi finansijske stabilnosti. Iako se u petak kurs kolebao, zabilježio je minimalan nivo u sedmici od 1,4230, nakon što je Moody's izjavio da prati Španiju zbog potencijalnog smanjenja kreditnog rejtinga (a kao razlog naveo slab rast i finansijske pritiske kojima je izložena ova zemlja), i kako je objavljeno da je ekonomsko povjerenje u Evropi palo u julu, više nego što je predviđeno.

Na samom početku sedmice kurs **EUR/GBP** je bio pod uticajem odluke EU lidera pa je evropska valuta slabila u odnosu na britansku valutu. Uslijed očekivanja da će izvještaj pokazati slabiji rast ekonomije Velike Britanije u drugom kvartalu, sterling je u utorak slabio u odnosu na euro i zabilježio 2-nedjeljni minimum. Međutim, sredinom nedelje, nakon što su objavljeni podaci o ekonomskom rastu Velike Britanije došlo je i do oporavka sterlinga (BDP je u II kvartalu ostvario rast od 0,2%, tržišni učesnici su se pozicionirali za slab rezultat, pa je ovaj podatak pružio tračak nade da se britanska ekonomija neće ponovo naći u recesiji). Najveći doprinos ekonomskom rastu u II kvartalu doprinio je sektor industrijske proizvodnje. U četvrtak je britanska valuta smanjila rast u odnosu na euro kako je indeks fabričkih narudžbi pao, a optimizam proizvođača se smanjio najviše u poslednje dvije godine. Na kraju ove izvještajne nedelje kurs EUR/GBP je iznosio 0,87641 kako su dugovni problemi euro zone zadržali jedinstvenu valutu pod pritiskom i okrenuli investitore britanskim sredstvima.

U ponedjeljak je kurs **EUR/JPY** bio stabilan, kako su tržišni učesnici bili fokusirani ne samo na dužničke probleme u Evropi, nego i u SAD-u i kako je Guverner Banke Japana upozorio da će pratiti japansku valutu zbog zabrinutosti u vezi japanske ekonomije koja bi mogla biti ugrožena prevelikim rastom valute. Od utorka je ovaj kurs slabio, iako je Guverner Banke Japana signalizirao spremnost BoJ-a da nastavi sa intervenisanjem u vezi japanske valute. Jen je ubrzo počeo da jača u odnosu na euro, ali je njegovo kretanje ipak bilo prilično stabilno. Kako

se spekulisalo da će se kriza u SAD-a i Evropi teško suzbiti, jen je do kraja nedelje nastavio da jača u odnosu na euro. Poslednjeg dana izvještajne sedmice kurs EUR/JPY je bilježio nivo od 110,54 i jen je rastao u odnosu na sve vodeće valute, kako je fiskalna kriza SAD-a dovela do rasta tražnje za valutama koje se smatraju sigurnim utočištem. Euro je slabio i nakon upozorenja Moody's agencije da bi mogao smanjiti kreditni rejting Španiji.

VRIJEDNOSTI KURSNIH ODNOSA

€ \$ ¥ £ Fr.	Kurs na otvaranju tržišta u ponedjeljak	Kurs na zatvaranju tržišta u petak	% promjena
Kurs EUR/USD	1.4377	1.4398	0.14
Kurs EUR/GBP	0.88329	0.87641	-0.77
Kurs EUR/JPY	112.55	110.54	-1.78
Kurs EUR/CHF	1.15885	1.13114	-2.39

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%	04.08.2011.
SAD	Federal Reserves	„Federal Funds Target Rate“	0.25%	09.08.2011.
Japan	Bank of Japan	„Overnight Call Rate“	0.1%	05.08.2011.
Velika Britanija	Bank of England	„Official Bank Rate“	0.5%	04.08.2011.
Švajcarska	Swiss National Bank	„Libor Target Rate“	0.25%	15.09.2011.
Kanada	Bank of Canada	„Target Overnight Rate“	1%	07.09.2011.
Australija	Reserve Bank of Australia	„Cash Rate Target“	4.75%	02.08.2011.
Novi Zeland	Reserve Bank of New Zealand	„Official Cash Rate“	2.5%	14.09.2011.

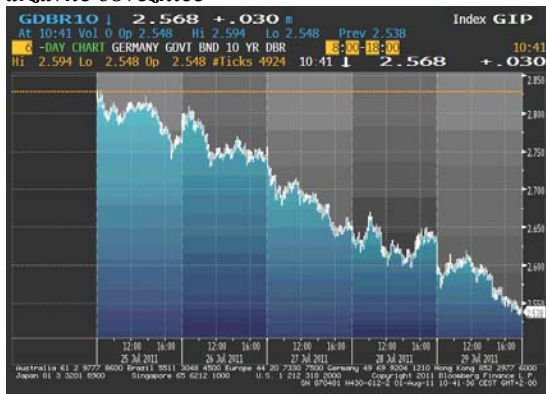
Centralna Banka Novog Zelanda je na svom redovnom sastanku održanom 27. jula, odlučila da zadrži kamatnu stopu na istom nivou.

EVROPSKO TRŽIŠTE DRŽAVNIH OBVEZNICA

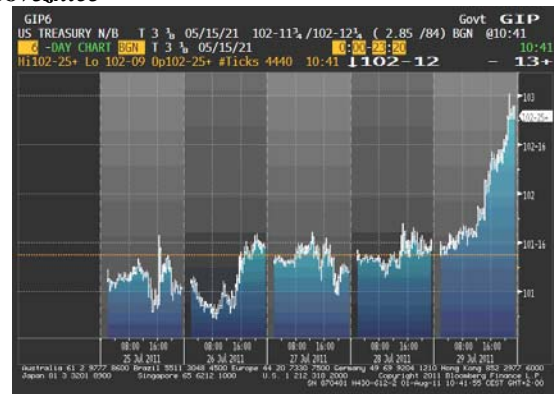
U ovoj izvještajnoj sedmici širom finansijskih tržišta je bila prisutna zabrinutost da mjere za suzbijanje krize u Evropi, neće naići na podršku članica euro zone, a u ponedjeljak je kreditni rejting Grčkoj smanjen od strane Moody's agencije (na Ca sa Caa1). Što se tiče tržišta SAD-a uveliko se strahovalo da će situacija u kojoj se trenutno nalaze uzrokovati smanjenje top kreditnog rejtinga i povući default. Iako su analitičari očekivali da će prije krajnjeg roka (02. avgust) biti postignut kompromis, izgledalo je malo vjerovatno da će se Demokrati i Republikanci dogovoriti kako da, kroz smanjenje potrošnje i povećanje prihoda, dođu do \$4 biliona, koliko im je neophodno prije izbora u novembru sledeće godine. Ovakva situacija je bila pozitivna za njemačke državne obveznice, koje su od strane investitora ocijenjene kao siguran instrument, pa su njihove cijene rasle. Što se tiče perifernih obveznica, posebno italijanskih i španskih, njihove su cijene padale. U utorak je Italija održala aukciju 7,5 mlrd eura 6-mjesečnih zapisa, a prosječni prinos je iznosio 2,269% (najviši nivo u poslednje 2-1/2-

godine). Istog dana je Španija prodala 2,89 mlrd eura 3- i 6-mjesečnih zapisa, čiji su prinosi porasli, kako su kupci tražili više prinose od zemalja koje se smatraju najviše izložene riziku da se nađu u krizi (investitori su zabrinuti da povećanje uloge EFSF neće biti dovoljno da spriječi širenje krize na Italiju i Španiju). Na, u srijedu održanoj, aukciji prodato je 942 miliona eura italijanskih 10-godišnjih obveznica zaštićenih od inflacije, i njihove cijene su nastavile da padaju. U nastavku sedmice cijene njemačkih državnih obveznica su i dalje rasle, kako je Ministar finansija Njemačke, Wolfgang Schaeuble, izrazio negodovanje prema ideji da EFSF kupuje obveznice problematičnih zemalja euro zone na sekundarnom tržištu. On smatra da bi u budućnosti ove kupovine trebale da se dese pod veoma strogim uslovima, kada ECB-a ocijeni da okolnosti na finansijskim tržištima predstavljaju prijetnju za finansijsku stabilnost. Cijene njemačkih obveznica su do kraja sedmice i dalje rasle, uslijed averzije prema riziku zbog rastućih šansi da zbog fiskalne krize dođe do default-a SAD-a i sumnji da će dužnička kriza euro zone biti obuzdana. U četvrtak je održana poslednja aukcija italijanskih obveznica planirana za ovu sedmicu, a kreditni rejting Grčkoj je smanjila i Standard&Poor's agencija (na CC sa CCC). Na pomenutoj aukciji prodato je 2,7 mlrd eura 10-godišnjih benchmark obveznica, prinos 5,77% i 3,5 mlrd eura 3-godišnjih obveznica i obveznica sa fluktuirajućim kuponom i dospijecem 2015. i 2018. godine. U petak je Moody's upozorio da bi kreditni rejting Španije mogao biti smanjen, a američki zakonodavci odložili glasanje za predlog povećanja gornjeg limita duga, što je podržalo rastući trend njemačkih obveznica, čiji su prinosi na samom kraju sedmice iznosili 1,16% (2-godišnje) i 2,54% (10-godišnje). Ovi prinosi su tokom sedmice pali za 23, odnosno 29 bp.

Kretanje prinosa na 10-godišnje benčmark njemačke državne obveznice



Kretanje cijena na 10-godišnje američke državne obveznice

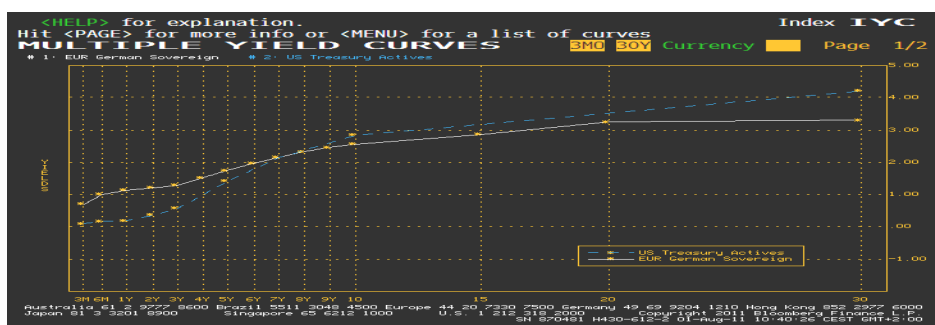


AMERIČKO TRŽIŠTE DRŽAVNIH OBVEZNICA

Cijene američkih državnih obveznica su se kolebale tokom većeg dijela ovog perioda izvještavanja. Zastoj američkih zakonodavaca u procesu nalaženja rješenja za fiskalnu politiku je vodeći faktor koji je determinisao kretanje cijena na tržištu obveznica SAD-a. Spekulacije da bi kreditni rejting SAD-a mogao biti smanjen, iako zakonodavci usvoje plan kojim bi se izbjegao default, su uglavnom vukle cijene obveznica naniže. Predsjednik SAD-a je u televizijskom obraćanju upozorio da rastući dug predstavlja ozbiljnu prijetnju za ekonomiju i da Kongres mora postići kompromis. S druge strane, rast koji je bilježen u ovom periodu uzrokovale su povremene spekulacije da će dogovor ipak biti postignut na vrijeme, ali i pad cijena na tržištima akcija. Ipak, cijene obveznica su ostale na nižem nivou iako je Fed objavilo da je ekonomski rast u većini djelova SAD-a od juna usporen. Kako je u četvrtak, kada je trebalo da se glasa o predlogu, čitav proces odložen, pojačana je zabrinutost da će ekonomija oslabiti, pa su cijene američkih obveznica porasle. Sekretar Ministarstva finansija je izjavio da će SAD ostati bez opcija kojima bi spriječio default ukoliko se do 02. avgusta ne izglasa povećanje gornjeg limita zaduženja sa trenutnih \$14,3 biliona, a kreditne agencije su upozorile

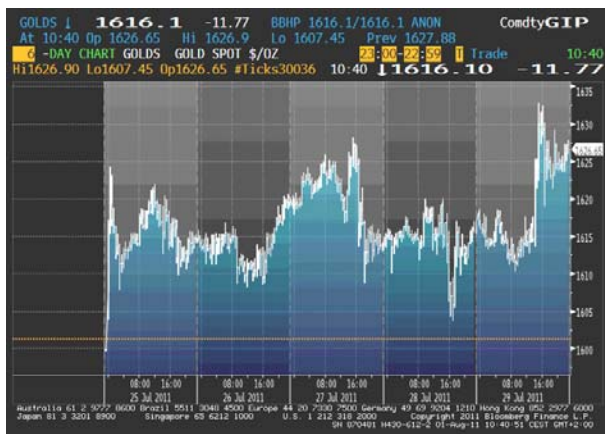
da će u suprotnom rejting SAD-a biti smanjen. U petak su cijene obveznica, nakon kratkog pada, počele da rastu i ovaj trend zadržale do kraja dana, zbog podatka o ekonomskom rastu SAD-a koji je u II kvartalu bio sporiji od procjena (godišnja stopa rasta BDP-a iznosila je 1,3%), pa je do kraja dana prinos na 10-godišnje obveznice pao na skoro najniži nivo u ovoj godini (2,80%). Tokom sedmice je ovaj prinos pao za 17bp, dok su 2-godišnji prinosi pali za 6bp, na 0,36%. Inače, u periodu od ponedjeljka do četvrtka održane su četiri aukcije – \$18 mlrd 4-mjesečnih zapisa, \$35 mlrd 2-godišnjih, \$35 mlrd 5-godišnjih i \$29 mlrd 7-godišnjih obveznica, redom.

Razlika u prinosu između njemačkih i američkih državnih obveznica



ZLATO

Neuspjeh američkih zakonodavaca da postignu dogovor oko gornje granice zaduživanja, kako su Republikanci i Demokrate podijeljeni po pitanju plana za smanjenje deficita (što je neophodan korak prije nego dođe do povećanja zaduživanja), povećao je strah od mogućeg default-a i podstakao tražnju za zlatom, pa je početkom sedmice cijena zlata rasla.



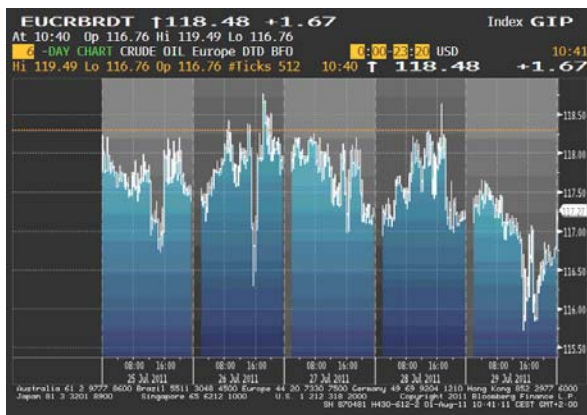
Datum	22.07.'11.	29.07.'11.	% promjena
Cijena USD/OZ	1601.27	1627.88	1.66

Međutim, ubrzo se cijena zlata nakratko povukla sa ovog nivoa, da bi sredinom sedmice ponovo išla naviše, dostižući rekordno visoku vrijednost (\$1.628,05 za uncu) kako je rasla tražnja za zlatom kao zaštitom u okruženju koje je pod uticajem fiskalnih problema SAD-a i evropske dužničke krize. U nastavku sedmice cijena je ponovo počela da slabi, kako je njena vrijednost navela neke investitore na prodaju, zatim zbog naznaka da lideri SAD-a pokušavaju da postignu kompromis prije krajnjeg roka za određivanje gornje granice duga (02. avgust), ali i uslijed jačanja dolara. Slabi ekonomski podaci koji su u petak objavljeni iz SAD-a ipak su na samom kraju izvještajne sedmice pružili podršku zlatu, čija je cijena premašila sredinom sedmice dostignuti nivo i našla se na novom rekordnom maksimumu od \$1637,50. Podaci su pokazali da je ekonomski rast u II kvartalu bio sporiji od procjena, dok je rast za prethodni

kvartal revidiran naniže. Takođe je objavljeno da je poslovna aktivnost u središnjem dijelu SAD-a porasla manje od očekivanja u julu.

NAFTA

Cijena sirove nafte se u periodu od ponedjeljka do četvrtka konstantno kolebala, da bi u petak pala na 2-nedeljni minimum. Zabrinutost da SAD neće postići dogovor oko gornje granice zaduživanja, što bi moglo uzrokovati default, i vijest o smanjenju kreditnog rejtinga Grčkoj, uzrokovali su početkom sedmice slabljenje cijene sirove nafte. Međutim, upozorenje Predsjednika SAD-a da bi nepostizanje dogovora moglo ozbiljno ugroziti ekonomiju dovelo je do slabljenja dolara, smanjilo zabrinutost da će se tražnja pogoršati, pa je došlo do rasta tražnje za commodity-jima što je oporavilo cijenu nafte. Podatak o rastu povjerenja potrošača, takođe u SAD-u, sa najnižeg nivoa u poslednjih osam mjeseci, takođe je pozitivno uticao na cijenu nafte. Spekulacije da rastuće zalihe nafte upućuju na pogoršanje tražnje, u srijedu su ponovo oborili cijenu (American Petroleum Institute je objavio podatak o rastu zaliha). Istog dana podaci Ministarstva za energetiku SAD-a su potvrdili da je došlo do povećanja zaliha (za 2,3 miliona barela na 354 miliona barela u prethodnoj sedmici). Iako je zbog fiskalnih problema SAD-a i zabrinutosti oko dužničke krize u Evropi, cijena nafte slabila, njen veći pad je bio spriječen uslijed očekivanja da će tražnja biti stabilna zbog smanjenja globalnog outputa i sezone uragana u SAD-u (tropska oluja Don je formirana u meksičkom zalivu Yucatan). Međutim, u petak je cijena sirove nafte konstanto bila u padu i do kraja dana se našla na 2-nedeljnom minimumu, kako je izvještaj o ekonomskom rastu SAD-a pokazao da je u II kvartalu rast BDP-a bio sporiji od procjena, dok Washington još uvijek nije riješio pitanje povećanja gornje granice zaduživanja.



Cijena nafte na zatvaranju u dolarima za barel

Pon 117.45
 Uto 117.75 max
 Sri 117.11
 Čet 117.14
 Pet 116.81 min

Datum	22.07.'11.	29.07.'11.	% promjena
Cijena USD/barrel	118.29	116.81	-1.25

Izveštaj sa međunarodnog finansijskog tržišta od 27. juna -01. jula 2011.

Kalendar ekonomskih indikatora za ovu nedelju				
Datum	Podatak	Očekivana vrijednost	Aktuelna vrijednost	Prethodna vrijednost
Utorak, 26. jul	Povjerenje potrošača (Consumer Confidence)	56	59.5	58.5
US, Jul	Procjena povjerenja potrošača u pogledu poslovnih uslova, zaposlenosti i ličnih primanja. Indeks povjerenja potrošača je vezan za ličnu potrošnju.			
Utorak, 26. jul	Bruto domaći proizvod (GDP)	0.8	0.7	1.6
UK, 2Q, %YoY	Jedan od temeljnih makroekonomskih indikatora, koji predstavlja obračunatu vrijednost u tržišnim cijenama proizvoda i usluga, proizvedenih unutar zemlje, ali se isključuju prihodi građana i korporacija koji rade u inostranstvu.			
Srijeda, 27. jul	Indeks uvoznih cijena (Import Price Index)	-0.2 (7.1)	-0.6 (6.5)	-0.6 (8.1)
GE, Jun, %MoM (%YoY)	Indeks pokazuje promjene u cijenama za uvoz za mjesec dana. To je pokazatelj inflacije. Pošto se kod obračunavanja indeksa potrošačkih cijena (CPI) uzimaju u obzir cijene uvezenih roba i usluga, to ovo značenje karakteriše ulogu cijena za uvoz u ukupnoj slici promjena maloprodajnih cijena u "korpi" roba i usluga.			
Četvrtak, 28. jul	Maloprodaja (Retail Sales)	-0.5	1.1	-1.3
JP, Jun, %YoY	Indikator pokazuje promjene nivoa prodaje. Statistika pokriva univerzalne prodavnice i supermarkete. Pokazuje nivo potrošačkih troškova i potražnje potrošača.			
Petak, 29. jul	Iznos kredita fizičkim licima (Net Consumer Credit)	0.3B	0.4B	0.2B
	Velika vrijednost pokazatelja može govoriti o "pregrijavanju" ekonomije, kada potrošači uzimaju više kredita nego što je to potrebno za normalan životni standard.			

Izvori podataka:
Reuters
Bloomberg