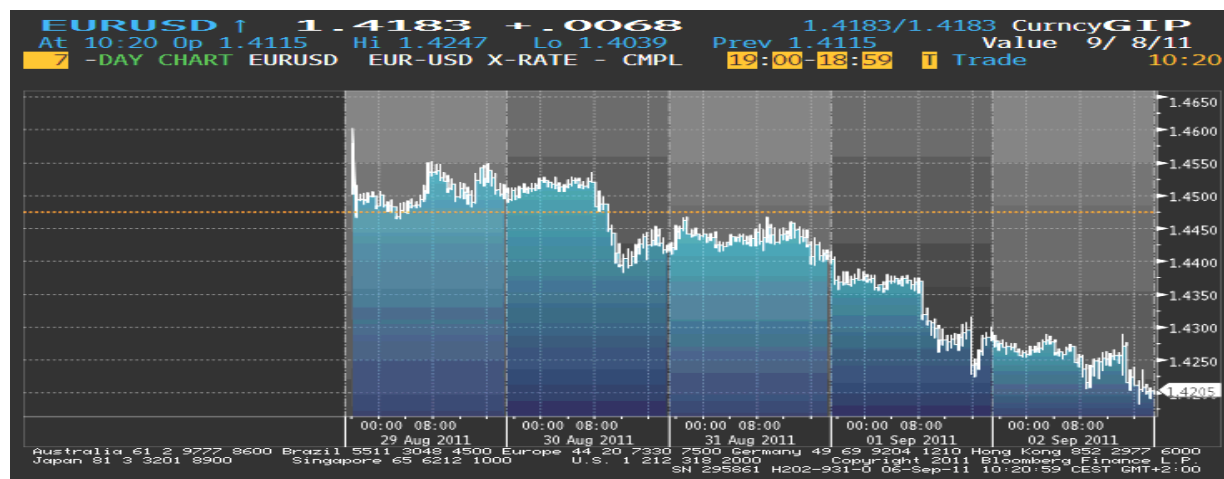




## FX VIJESTI



Prvog dana izvještajnog perioda **dolar** je oslabio u odnosu na **euro** kako su akcije porasle širom svijeta, uslijed spekulacija da će se izbjeći recesija, što se odrazilo na pad tražnje za sigurnim sredstvima (benchmark indeks akcija za Aziju je porastao četvrti dan zaredom i to za 1.6%, dok je MSCI World indeks akcija porastao 2.4%). Na početku ovog perioda Predsjednik ECB-e, Jean-Claude Trichet, je izjavio da se, nakon što je rast ekonomije u euro zoni usporen, ponovo procjenjuju rizici od inflacije. U utorak je euro oslabio u odnosu na većinu vodećih valuta uslijed spekulacija da ECB-a više neće povećavati kamatnu stopu, kako je kriza koja je zahvatila ovaj region dovela do slabljenja ekonomskog rasta (prema ocjenama pojedinih analitičara ECB-a neće povećavati kamatnu stopu u narednih 6 do 9 mjeseci). Euro je dodatno oslabio nakon što je Evropska Komisija u Briselu izjavila da je indeks povjerenja potrošača u euro zoni pao na 98.3 u avgustu, što predstavlja najmanji nivo od maja 2010. godine. Istog dana je objavljen zapisnik sa poslednjeg sastanka Fed-a koji je pokazao da pojedini predstavnici ove centralne banke smatraju da poslednja ekonomska dešavanja opravdavaju veće mjere od postojećih, kojim bi uticali na rast ekonomije. Sredinom sedmice je zabrinutost oko dužničke krize i dalje negativno djelovala na kretanje eura, a dodatni pritisak je izvršio i proces ratifikacije drugog paketa pomoći za Grčku. U preostalom djelu sedmice dolar je nastavio da raste u odnosu na euro uslijed povoljnijih od očekivanja podataka o proizvodnji u SAD-u, koji su uticali da se smanje očekivanja da će Fed preduzeti dodatne korake kojima bi uticao na rast i kako je i dalje pristuna zabrinutost oko dužničke krize u EU.

Početkom sedmice **kurs EUR/GBP** je slabio i bilježio je nivo od 0.8850 uslijed slabe trgovine zbog bankovnog praznika u Velikoj Britaniji kao i mogućeg kvantitativnog popuštanja radi podržavanja britanske ekonomije. U utorak je sterling slabio u odnosu na euro nakon što je objavljen podatak da je indeks povjerenja britanskih potrošača pao četvrti mjesec zaredom u avgustu kao i objavljenih podataka o hipotekarnim i potrošačkim kreditima koji su ukazali na neizvjestan ekonomski rast ove zemlje (prema podacima Banke Engleske potrošačko kreditiranje je neočekivano usporeno u julu, dok je hipotekarno kreditiranje zabilježilo blagi rast od 0.7 mlrd funti). Sredinom nedelje kurs EUR/GBP je bilježio fluktuacije dok je u četvrtak zabilježio blagi rast kako je objavljen podatak da je proizvodnja u Velikoj Britaniji za avgust mjesec ostala ispod 50, 49.0 (neutralni nivo), što je manje od 49,4 koliko je iznosila u julu. Sterling je takođe oslabio i nakon slabih evropskih izvještaja koji su pokazali da se proizvodnja u Italiji i Francuskoj smanjila u avgustu dok je u Njemačkoj sektor proizvodnje na neočekivano manjem nivou. Međutim, u petak je sterling ojačao u odnosu na euro uslijed pogoršanja dugovne krize u euro regionu nakon pada cijena španskih i italijanskih obveznica zbog

previsoke stope nezaposlenosti u Španiji, pesimizma oko fiskalnih reformi u Italiji i slabih podataka na američkom tržištu rada, što je istaklo nedostatak progressa u rješavanju krize.

Razlozi koji su na početku ovog izvještajnog perioda djelovali na rast eura u odnosu na dolar, su takođe doveli do rasta eura u odnosu na **jen**. Jen je takođe slabio nakon što je Finansijski ministar Japana, Yoshihiko Noda, koji je sproveo tri valutne intervencije u protekloj godini, izabran za Premijera ove zemlje. U utorak je jen porastao nakon što su tržišta akcija fluktuirala uslijed slabih ekonomskih podataka u SAD-u i Evropi. Od sredine pa sve do kraja izvještajne sedmice jen je jačao u odnosu na euro, kako je euro bio pod pritiskom uslijed zabrinutosti koja vlada u pogledu dužničke krize u euro zoni.

### VRIJEDNOSTI KURSNIH ODNOSA

€ \$ ¥ £ Fr.	Kurs na otvaranju tržišta u ponedjeljak	Kurs na zatvaranju tržišta u petak	% promjena
Kurs EUR/USD	1.4505	1.4205	<b>-2.06</b>
Kurs EUR/GBP	0.88512	0.87604	<b>-1.02</b>
Kurs EUR/JPY	111.63	109.11	<b>-2.25</b>
Kurs EUR/CHF	1.18567	1.12010	<b>-5.53</b>

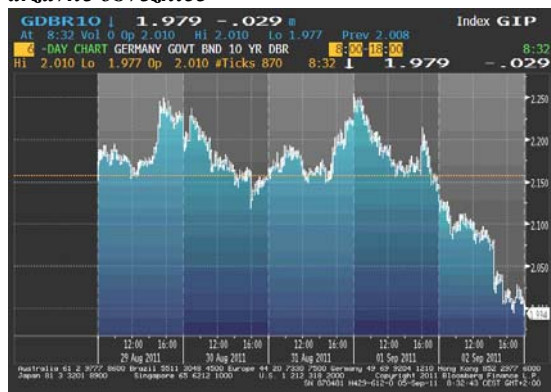
### PREGLED REFERENTNIH KAMATNIH STOPA VODEĆIH CENTRALNIH BANAKA

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%	21.09.2011.
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.

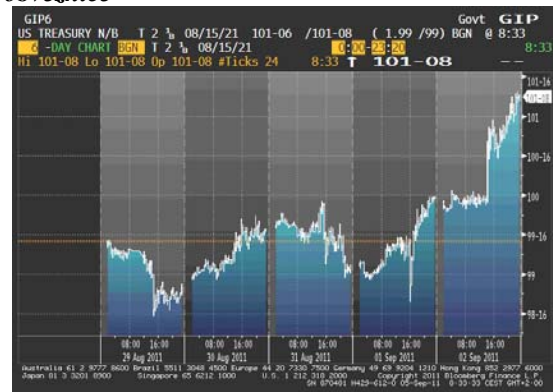
## EVROPSKO TRŽIŠTE DRŽAVNIH OBVEZNICA

Prva tri dana izvještajne sedmice njemačke državne obveznice su se kolebale, da bi u četvrtak i petak znatno porasle. U ponedjeljak su njihove cijene slabile kako su rasle cijene akcija zbog naznaka da bi Fed, na narednom zasjedanju, mogao razmotriti uvođenje dodatnih ekonomskih stimulansa. Podatak da je stopa inflacije euro zone pala na 2,4% u avgustu sa julskog nivoa od 2,6% nakratko je uzrokovao oporavak cijena njemačkih obveznica, koje su do kraja dana ipak pale zbog izjave Predsjednika ECB-e da će u narednih nekoliko mjeseci stopa inflacije euro zone ostati iznad 2%. Međutim, u utorak u susret prodaji 8 mlrd eura 10-godišnjih obveznica Italije, njemačke obveznice su rasle. Zbog rasta cijena akcija sredinom sedmice njemačke obveznice su ponovo pale, a ekonomski izvještaji iz SAD-a koji su nadmašili predviđanja ekonomista (fabričke narudžbe su porasle više od očekivanja, a stopa rasta poslovne aktivnosti je takođe bila bolja od predviđanja), uzrokovali su smanjenje tražnje za sigurnim instrumentima. Obveznice su pale i uslijed objave da je stopa nezaposlenosti u Njemačkoj pala u avgustu 26-ti mjesec zaredom. Što se tiče obveznica Irske i Portugala njihove cijene su porasle nakon što je njemačka Kancelarka odobrila predložene izmjene vezane za EFSF (Evropski fond za finansijsku stabilnost), koje će ovom fondu dozvoliti da kupuje obveznice. U četvrtak je rast njemačkih obveznica nastavljen, a fokus je prebačen na aukciju 5-godišnjih obveznica Španije u vrijednosti od 3-4 mlrd eura, nakon što je aukcija italijanskih početkom sedmice privukla slabu tražnju. Na ovoj aukciji tražnja je bila slaba uprkos visokim prinosima, a prodato je EUR 3,6 mlrd, što je povećalo zabrinutost da kupovine ECB-e nisu dovoljne da podrže tržište, pa su njemačke obveznice rasle. Vijest da je proizvodnja u Evropi usporena više od procjena povećala je kod investitora averziju prema riziku, što je još jedan faktor rasta cijena njemačkih obveznica. Nakon nekih naznaka da bi se Grčkoj moglo desiti da ne ispuni svoj target za deficit u ovoj godini, povećana je zabrinutost oko krize u Evropi, i njemačke obveznice su nastavile da rastu. Podatak koji je pokazao da je tržište rada SAD-a u avgustu stagniralo (nije otvoreno nijedno radno mjesto; stopa nezaposlenosti je ostala na nivou od 9,1%) povećao je tražnju za sigurnim sredstvima. Što se tiče Italijanskih i španskih obveznica njihove cijene pale zbog spekulacija da kupovine ovih instrumenata od strane ECB-e neće uticati na smanjenje troškova zaduživanja ovih zemalja. U ovoj sedmici prinosi na 10- i 2-godišnje njemačke državne obveznice su pali za 15bp, tj. 13bp, i na kraju sedmice su iznosili 2,01% i 0,52%.

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



*Kretanje cijena na 10-godišnje američke državne obveznice*

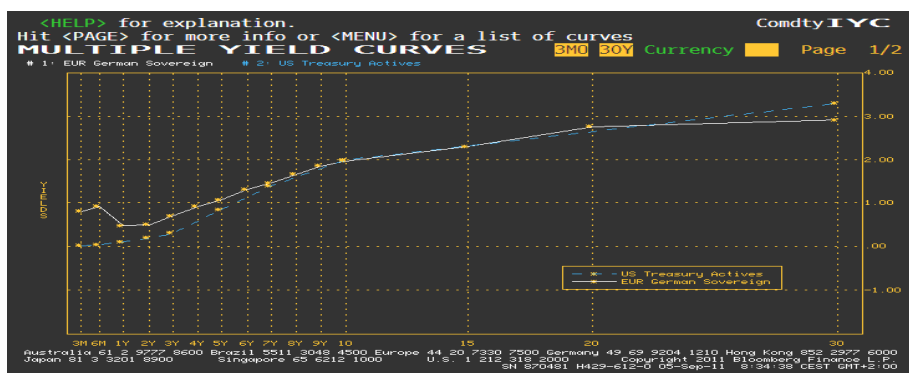


## AMERIČKO TRŽIŠTE DRŽAVNIH OBVEZNICA

Cijene američkih državnih obveznica su u ponedjeljak pale, kako je izjava Predsjednika Fed-a (očekuje se da će se umjereni oporavak nastaviti, ali da će stopa ekonomskog rasta biti sporija od njihovih predviđanja) podstakla očekivanja da će SAD izbjeći recesiju, a došlo je do

rasta cijena akcija na azijskim berzama, dok je Standard&Poors 500 Index porastao za 2,8%, na najviši nivo u mjesecu. Znakovi otpornosti ekonomije SAD-a i popuštanja evropske dužničke krize, uzrokovali su smanjenje tražnje za obveznicama i rast cijena akcija. Cijene obveznica SAD-a su pale i kako je izvještaj pokazao da je lična potrošnja porasla u julu više od predviđanja (za 0,8%). U utorak su cijene obveznica rasle kako je pad povjerenja potrošača u avgustu (na najniži nivo u poslednje dvije godine) naglasio zabrinutost oko usporavanja globalnog rasta i povećao tražnju za sigurnim instrumentima. Zapisnik sa avgustovskog zasijedanja Fed-a je pokazao da su neki od kreatora monetarne politike favorizovali agresivniji nastup za stimulisanje ekonomije i smanjenje nezaposlenosti. Sredinom sedmice rastući trend na tržištu obveznica SAD-a je prekinut. Objavljeni ekonomski podaci su smanjili strah oko recesije američke ekonomije (Nacionalni izvještaj o zaposlenosti je pokazao da je u privatnom sektoru došlo do skromnog povećanja zaposlenosti, dok je indeks poslovne aktivnosti u Chicagu pao u avgustu, ali stopa ekspanzije nije usporena u predviđenoj mjeri). Nastavak rasta akcija na azijskim berzama je uzrokovao slabljenje tražnje za obveznicama SAD-a, pa su njihove cijene nastavile da padaju. Međutim, poslednja dva dana sedmice cijene obveznica su rasle, kako se očekivalo da će ekonomski podaci potvrditi da se ekonomija usporava. U petak objavljen izvještaj je pokazao da u avgustu nisu otvarana radna mjesta u SAD-u, a stopa nezaposlenosti je ostala na nivou od 9,1%, četvrti mjesec zaredom, što je pokrenulo spekulacije da će, zbog usporavanja ekonomije, Fed uvesti dodatne stimulatívne mjere. Prinosi na 10-godišnje i 30-godišnje obveznice su na samom kraju sedmice bili na nivoima od 1,99% i 3,30%, nakon pada od 20bp, odnosno, 24bp, tokom sedmice. Prinos na 2-godišnje obveznice SAD-a nije značajno promijenjen i na kraju sedmice je iznosio 0,20%.

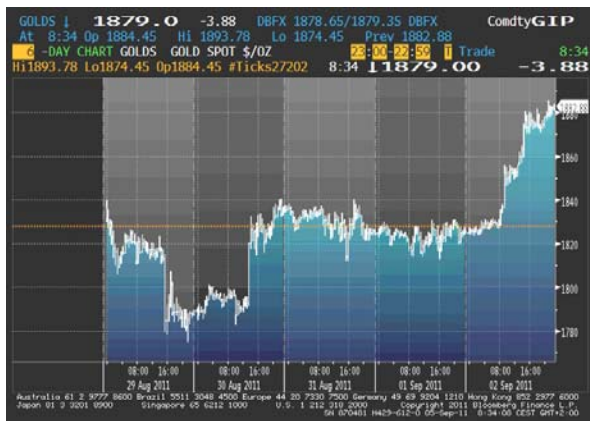
### ***Razlika u prinosu između njemačkih i američkih državnih obveznica***



## **ZLATO**

U ponedjeljak je cijena zlata pala za 2,2% kako je došlo do rasta cijena akcija nakon što je izvještaj pokazao da je lična potrošnja u SAD-u porasla u julu više od predviđanja, pa je tražnja za zlatom kao sigurnom investicijom slabila. Već od narednog dana cijena ovog plemenitog metala je počela da se oporavlja i do kraja dana porasla za 2,6%. Zbog dužničkih problema Evrope neki investitori su smatrali da je optimizam po pitanju održivosti oporavka SAD-a pretjeran. Rastu cijene zlata su doprinijele i spekulacije da će Fed nastaviti sa popuštanjem monetarne politike kako bi stimulisali ekonomiju, što je povećalo tražnju za zlatom kao alternativnom investicijom. Do kraja sedmice cijena zlata je bila prilično stabilna, iako je blago išla naniže. Globalni rast cijena akcija je smanjio tražnju za zlatom kao sigurnom investicijom. Izvještaj koji je pokazao neočekivani rast proizvodnje u SAD-u podstakao je optimizam u pogledu ekonomije, što je takođe uticalo na slabljenje cijene zlata. U petak je cijena blago rasla, kako se očekivalo da će izvještaji potvrditi slabljenje na američkom tržištu

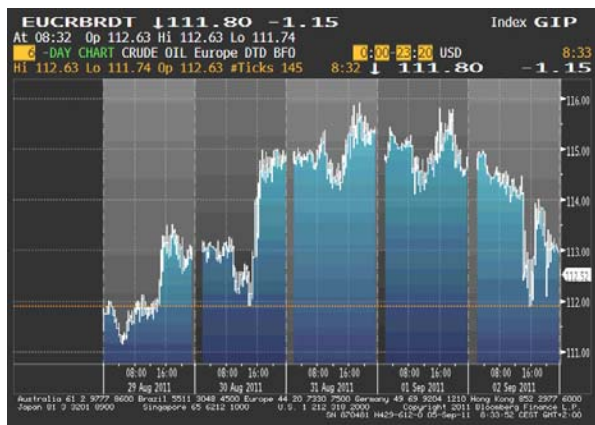
rada. Do kraja dana, nakon objave pomenutog izvještaja, cijena zlata je nastavila da raste i ostvarila najveći rast u poslednje četiri sedmice, kako je došlo do povećanja tražnje za ovim plemenitim metalom kao sigurnom investicijom.



Datum	29.08.'11	02.09.'11.	% promjena
Cijena USD/OZ	1788.43	1882.88	5.28

## NAFTA

Optimizam oko oporavka američke ekonomije i izvještaj o rastu povjerenja potrošača SAD-a u julu (najviše od februara), početkom sedmice su uzrokovali rast cijene sirove nafte na najviši nivo u poslednjih nedelju dana. Ubrzo se cijena ovog energenta našla na 4-nedeljnom maksimumu, jer su, nakon uragana Irene, rafinerije na Istočnoj obali bile zatvorene, ali i zbog znakova da se američko tržište nekretnina stabilizovalo. Sredinom sedmice cijena je pokazivala znakove slabljenja kako su investitori, ponešeni gomilanjem zaliha nafte u SAD-u, počeli da spekulišu o slabljenju potrošnje goriva (privatni izvještaj American Petroleum Institute-a je pokazao da su zalihe nafte u protekloj sedmici porasle). Nakon što je izvještaj Vlade SAD-a potvrdio da su zalihe sirove nafte porasle, cijena je pokazivala znakove slabljenja, ali je podatak o padu zaliha goriva zadržao na postojećem nivou. U četvrtak se cijena nafte ponovo kretala oko 4-nedeljnog maksimuma, uslijed evakuacije platformi u Meksičkom Zalivu zbog prijetnji od jačanja tropske oluje. Posljednjeg dana izvještajne sedmice cijena nafte je značajno pala. Izvještaj sa tržišta rada SAD-a je pokazao da u avgustu nisu otvarana radna mjesta, a stopa nezaposlenosti je ostala na nivou od 9,1%, što se skupa sa zabrinutošću oko dužničke krize koja pogađa Evropu, i jačanjem dolara u odnosu na euro, negativno odrazilo na kretanje cijene nafte.



Datum	29.08.'11.	02.09.'11.	% promjena
Cijena USD/barrel	113.08	112.96	-0.11

Kalendar ekonomskih indikatora za ovu nedelju				
Datum	Podatak	Očekivana vrijednost	Aktuelna vrijednost	Prethodna vrijednost
Ponedjeljak, 29. avgust	<b>Prodaja postojećih nekretnina US (Pending home sales)</b> Ovaj pokazatelj prati aktivnosti postojećih porodičnih kuća. Daje preciznu procjenu uslova na američkom tržištu nekretnina, i zbog osjetljivosti tržišta nekretnina na promjenu poslovnih ciklusa, može biti važan indikator sveukupnih uslova u periodima kada je ovo tržište posebno važno za ekonomiju.	-1.0 (13.6)	-1.3 (10.1)	2.4 (17.3)
US, jul, %MoM %YoY				
Utorak, 30. avgust	<b>Iznos kredita fizičkim licima (Net consumer credit)</b> Velika vrijednost pokazatelja može govoriti o "pregrijavanju" ekonomije, kada potrošači uzimaju više kredita nego što je to potrebno za normalan životni standard.	0.4B	0.2B	0.4B
UK, jul B=mlrd				
Srijeda, 31. avgust	<b>Maloprodaja (Retail sales)</b> Mjeri promjene u prodaji maloprodajnog sektora u Njemačkoj. Ako je nivo potrošnje iznad nivoa proizvodnje, to obično vodi do povećanja inflacije. Indeks maloprodajnih cijena je vrlo nepostojana vrijednost.	-1.5 (-0.8)	0.0 (-1.6)	6.3 (-1.0)
GE, jul %MoM %YoY				
Četvrtak, 01. septembar	<b>Broj obraćanja zbog socijalne isplate za nezaposlenost (Initial jobless claims)</b> 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.	410K	409K	417K
US, 27. avgust K=1000				
Petak, 02. septembar	<b>Stopa nezaposlenosti (Unemployment rate)</b> Svaki mjesec posebno odjeljenje Zavoda za zapošljavanje (Department of Labor) prikuplja informacije i stvara tzv. Household survey - rezultat anketiranja stanovništva. Anketira se oko 60.000 porodica. Izveštaj o zapošljavanju je možda najmoćniji od svih "pokretača tržišta."	9.1	9.1	9.1
JP, jul, %YoY				

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