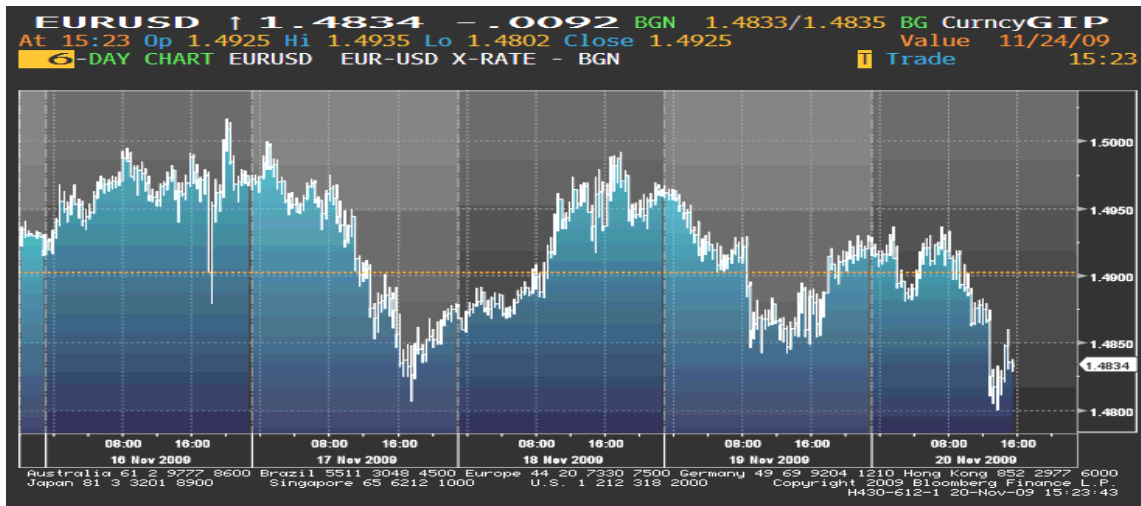




EUR/USD

Početak nedelje kurs EUR/USD se kolebao kako su, s jedne strane, zvaničnici MMF-a izjavili da bi globalni ekonomski oporavak mogao biti usporen, što je uticalo na slabljenje dolara, dok je, s druge strane, podatak o padu povjerenja potrošača u SAD-u (na najnižem nivou u posljednja tri mjeseca-objavljen je na kraju prethodne sedmice), kao i nesigurnost investitora po pitanju mogućnosti da će Predsjednik FED-a ojačati američku valutu, pošto je to prethodno obećao, ojačali dolar. Vijest o povećanju industrijske proizvodnje u SAD-u (za 0.1% u oktobru - malo manje nego što su to ekonomisti očekivali), također, je uticala na rast dolara. Sredinom nedelje kurs EUR/USD se oporavio i bio je blizu 3-nedelnog maksimuma, kako je Predsjednik FED St. Louis-a, James Bullard, izjavio da prethodna iskustva ukazuju da kreatori monetarne politike ne mogu da počnu sa podizanjem kamatne stope prije 2012. godine. Pored ovoga, on je izjavio da zadržavanje kamatne stope na previše niskom nivou, suviše dug vremenski period, može uticati na kreiranje asset bubbles (naduvavanje sredstava), i ovo može biti veoma važan argument u diskusiji kada početi sa sprovođenjem restriktivne monetarne politike. Evropska valuta je bila podržana i spekulacijama da će FED-ovi zvaničnici ponoviti da Centralna banka namjerava da zadrži kamatnu stopu na niskom nivou, kako bi podržala ekonomski rast. Spekulacije da će povjerioci u Evropi otkriti još kreditnih gubitaka, podstakle su tražnju za sigurnim valutama, a istovremeno je došlo do pada cijena na tržištima akcija, pa je u četvrtak američka valuta ponovo jačala. Sa tržišta rada u SAD-u je objavljeno da je broj zahtjeva za primanje socijalne pomoći ostao nepromijenjen u protekloj sedmici (505 hiljada). U petak su investitori prodali akcije, kako bi smanjili mogućnost gubitka, prije kraja godine.



Kurs EUR/USD je u ponedjeljak, na otvaranju tržišta, iznosio 1,4903, a na zatvaranju tržišta u petak 1,4862.

GBP

Početak nedelje investitori su iščekivali odluku BoE-e u vezi daljeg proširivanja kvantitativnog programa (hoće li ga uopšte biti ili ne) i smatralo se da bi mogao biti od ključnog značaja za kretanje sterlinga ove nedelje, a ostvaren je rast od 1.8% na britanskom tržištu akcija, što je ojačalo i dovelo britansku valutu na 2-mjesečni maksimum. Pored ovoga rast inflacije u VB je podstakao spekulacije da bi BoE mogla biti pri kraju stimulativnog programa (Nacionalni biro za statistiku je objavio da se inflacija ubrzala prvi put u posljednjih osam mjeseci - potrošačke cijene su porasle 1.5%

u oktobru, na godišnjem nivou). U prilog sterlingu je bila izjava zvaničnika BoE, Andrewa Sentance, da se vraća rast u Britaniji, kao i da se podstiče i rizik od inflacije ukoliko se stimulansne mjere zadrže predugo. Već od sredine nedelje kurs EUR/GBP jača i rastući trend zadržava do samoga kraja ovog izvještajnog perioda. Sterling je oslabio kako su na održanom sastanku kreatori monetarne politike bili podijeljeni u pogledu proširivanja kvantitativnog programa (Komitet BoE-e je bio podjeljen na one koji su bili za prevazilaženje krize sprovođenjem agresivnijih mjera i na one koji su izjavili da postojeće stimulatívne mjere već počinju da djeluju), a bilo je i diskusije o smanjenju kamatnih stopa na depozite koje poslovne banke drže kod BoE. Loši podaci u pogledu finansijskih tokova u ovoj ekonomiji su izvršili dodatni pritisak na britansku valutu, pošto je objavljeno da su troškovi javnog sektora skoro dva puta veći u odnosu na predviđanja - 5.899 mlrd funti (neto javni dug u procentima BDP-a je porastao na 59.2% u oktobru, što je najveći nivo od 1974/1975. godine). Zbog ovakvog stanja, prema mišljenju grupe eksperata, Britaniji je neophodno da napravi konkretan plan kako bi prekinula naduvavanje budžetskog deficita i doprinijela smanjenju zabrinutosti oko stabilnosti javnog sektora. Agencije koje su zadužene za određivanje kreditnog rejtinga su izjavile da bi se Britanija mogla suočiti sa mogućim smanjenjem rejtinga, ukoliko se njena fiskalna pozicija pogorša. Organizacija za ekonomsku saradnju i razvoj je izjavila da bi BoE trebala da zadrži kamatnu stopu na niskom nivou sve do 2011. godine. Na kraju nedelje sterling se nalazio na 1-nedeljnom minimumu u odnosu na euro.

Kurs EUR/GBP je u ponedjeljak, na otvaranju tržišta, iznosio 0,89373, a na zatvaranju tržišta u petak 0,90055.

JPY

U ponedjeljak je euro ojačao u odnosu na jen, kako je objavljeno da je BDP Japana povećan u III kvartalu (prema podacima Cabinet Office-a iz Tokija BDP je povećan po godišnjoj stopi od 4.8% - više od očekivanja). Istog dana u poslijepodnevnim časovima kurs EUR/JPY je počeo da pada, i ovaj trend je nastavljen i narednog dana, a razlozi tome su bili pad cijena na tržištu akcija (Nikkei 225 Stock Average je pao 0.6%, MSCI Asia Pacific Index je pao 0.3%) i spekulacije da su najveće banke u Japanu pod pritiskom da povećaju kapital, što je podstaklo investitore da u zemlju vrate ostvarene zarade u inostranstvu (vijednost eura je u ovom periodu pala 0.4% u odnosu na jen). Predviđanja od strane MMF-a-da bi ekonomski oporavak mogao biti uporen su dodatno podržala japansku valutu. Nakon toga je jen oslabio, kako se indeks akcija na američkom tržištu oporavio, u susret izvještaju o izgradnji nekretnina u SAD-u. Krajem nedelje jen se nalazio na 2-nedjeljnom maksimumu, kako je ponovo došlo do globalnog pada cijena na tržištu akcija (ostvaren je najveći pad na azijskom tržištu akcija u ovom mjesecu), što je smanjilo tražnju za visoko-prinosnim valutama. Jačanje japanske valute je bilo izazvano i zabrinutošću da je tempo ekonomskog oporavka usporen. Banka Japana je na svom zajedanju zadržala kamatnu stopu na istom nivou (0.1%) i povećala je predviđanja u vezi sa ekonomijom, iako ih Vlada prisiljava da se intezivnije bore protiv deflacije. U petak, iako se prethodno kolebao, kurs EUR/JPY je ipak oslabio, nakon što je objavljeno da je u SAD-u u oktobru izgrađeno za 11% manje nekretnina nego u septembru, što je uticalo na smanjenje tražnje za visoko prinosnim valutama. U petak je jen porastao u odnosu na euro 0.5%, kako je indeks akcija u SAD-u, Njemačkoj i Japanu pao, što je kod investitora smanjilo tražnju za visoko-prinosnim valutama.









Kurs EUR/JPY je u ponedjeljak, na otvaranju tržišta, iznosio 133.63, a na zatvaranju tržišta u petak 132.09.

Kretanje EUR prema USD, GBP, CHF i JPY

USD	max	1,4970	↓
	min	1,4860	
GBP	max	0,90055	↑
	min	0,88486	
CHF	max	1,5131	↑
	min	1,5086	
JPY	max	133.64	↓
	min	132.09	

↑ ↓ ⇨ Kurs na zatvaranju tržišta posmatranog u odnosu na kurs sa zatvaranja iz prethodnog perioda

REFERENTNE KAMATNE STOPE ZNAČAJNIJIH CENTRALNIH BANAKA

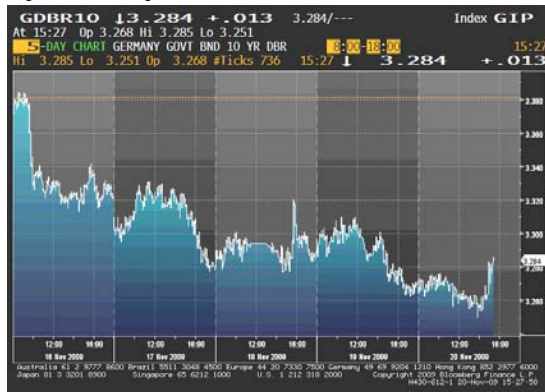
 NZD	2.50 %	 AUD	3.50%
 GBP	0.50%	 USD	0.25%
 CAD	0.25%	 EUR	1.00%
 CHF	0.25%	 JPY	0.10%

Banka Japana je na svom zasjedanju u četvrtak, 19. novembra zadržala kamatnu stopu na istom nivou (0.1%) i povećala je predviđanja u vezi sa ekonomijom, iako ih Vlada prisiljava da se intezivnije bore protiv deflacije.

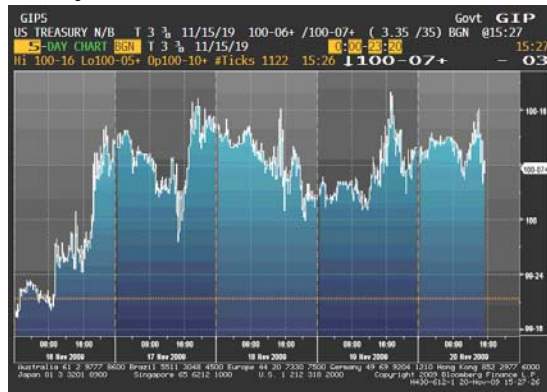
EVROPSKO TRŽIŠTE DRŽAVNIH OBVEZNICA

Na početku nedelje evropske državne obveznice su zabilježile rast, uslijed objavljivanja da su cijene potrošnih dobara zabilježile pad, peti mjesec zaredom. Time su podstaknute spekulacije da će ECB zadržati kamatne stope na niskom nivou u cilju oživljavanja privrede u Evropi. Prinos na Bund, benchmark evropskih obveznica je pao za 5bp na 3.32%. Što se tiče inflacije, mjerene kao razlika između prinosa na regularne obveznice i indeksirane obveznica, ona je zabilježila pad na 1.83%. Rast se nastavio posle pada na tržištima akcija širom svijeta, što je uticalo na rast relativne tražnje za sigurnijim klasama sredstava. Tom prilikom je prinos na Bund pao na 3.30% (najniži nivo do 10. novembra). Prinos na 2-godišnje obveznice, koji je obično najosjetljiviji na politiku ECB-a, je takođe pao na 1.17%. Sredinom nedelje evropske državne obveznice su bile nepromjenjene, iako je Njemačka izdala 5mlrd eura, 2-godišnjih zapisa, iako su postojale spekulacije da će tražnja za ovim instrumentima biti manja uslijed sporog oporavka evropskih privreda. Interesantno je napomenuti da su evropske obveznice zabilježile rast ove godine i pored rekordnih iznosa potrošenih na spašavanje banaka, kao i raznovrsnih mjera stimulusa primjenjenih u proteklom periodu. Rast se nastavio i u četvrtak, kada su objavljene slabije zarade u privatnom sektoru, uzrokujući još jedan pad na tržištu akcija, pa je prinos na benchmark 10-ogodišnji Bund pao za 2bp na 3.26%. Na kraju nedelje prinos na njemačke državne obveznice je bio skoro nepromjenjen, zbog očekivanja da će evropske akcije zabilježiti rast, uslijed stabilnijih cijena commodity-a, time -praveći pauzu u odnosu na protekle dane.

Kretanje prinosa na 10-godišnje benčmark njemačke državne obveznice



Kretanje cijena na 10-godišnje američke državne obveznice



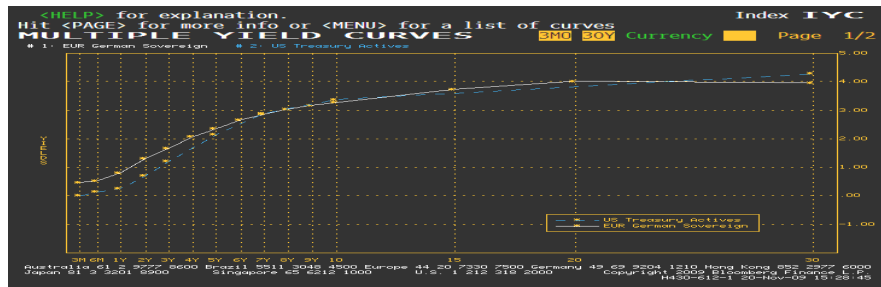
Credit default swap (CDS) US



AMERIČKO TRŽIŠTE DRŽAVNIH OBVEZNICA

Američke državne obveznice su na početku nedelje bilježile stagnaciju, do trenutka kada su počele prognoze da će US maloprodaja u oktobru zabilježiti rast. Razlika između 2-godišnjih i 10-godišnjih obveznica je bila 2.6%, što je duplo više u odnosu na prethodnu godinu. Sve mjere stimulusa su podgrijale spekulacije o rastu inflacije kada GDP zabilježi rast. Usled toga vodeći investitori traže veći prinos na dugoročne zajmove. Prinos na 2-godišnje obveznice je bio skoro nepromjenjen 0.82% u odnosu na prošlu nedelju, da bi sredinom nedelje zabilježio pad na 0.77%. Naime, Predsjednik FED-a je izjavio da je ekonomska situacija takva da će kamatne stope biti na rekordno niskom nivou u narednom periodu. I US HoV svih dospijeca su zabilježile rast. Treba napomenuti da su troškovi osiguranja od gubitaka na US HoV preko CDS-ova dostigli najveći nivo u poslednja 4 mjeseca, što ukazuje da su investitori postali manje sigurni u ove HoV. Pad američkih državnih obveznica je usledio posle izjave Predsjednika FED-a St. Louisa da iskustvo pokazuje da stope neće rasti do početka 2012, što je uzrokovalo da trejderi povećaju izgleda da će infalcija postati problem. Ovo je dovelo do toga da se spread između prinosa 2-godišnjih i 10-godišnjih obveznica poveća. Američke HoV su zabilježile pad od 1.9% ove godine, kako su primjećeni znaci oporavka. Njemačke i Japanske obveznice su zabilježile rast od 2.2% i 0.5% respektivno. Na kraju nedelje stopa na tromjesečne zapise je ušla na negativnu teritoriju, po prvi put od prošlogodišnje kreditne krize, uslijed zabrinutosti da sve od akcija pa do metala ima nerealno visoke cijene (imajući u vidu izgleda za oporavak US ekonomije). Takođe je, iz Ministarstva finansija stigla i zvanična informacija da sledeće nedelje planiraju da prodaju \$ 44 mlrd 2-godišnjih, \$42 mlrd 5-godišnjih i \$32 mlrd 7-godišnjih obveznica. Total od \$118 mlrd je ipak manji od rekorda od \$123 krajem oktobra 2009. Benchmark 10-godišnje obveznice su završile nedelju na 3.338%, a 2-godišnje na 0.7%.

Razlika u prinosu između njemačkih i američkih državnih obveznica



ZLATO

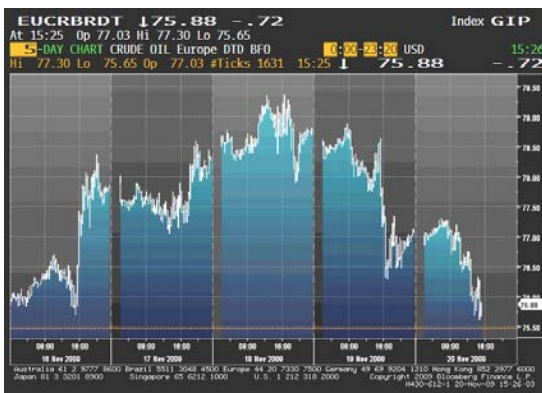
Iako se kolebala cijena zlata je ove nedelje zabilježila rastući trend. Cijena zlata je i ove nedelje bila na putu da ostvari rekordni nivo, kako su investitori povećali svoje kupovine, uslijed spekulacija da će vrijednost dolara nastaviti da pada (investitori u zlatu pronalaze utočište). Cijena ovog commodity-ja se skoro udvostručila od kako je Bernanke zauzeo poziciju Predsjednika u FED-u i od kako su sniženi troškovi pozajmljivanja na rekordni minimum. Ove nedelje je MMF, Centralnoj banci Mauritius, prodao 2 metrične tone zlata u vrijednosti oko \$71.7 miliona, što je cijenu dovelo na rekordnih \$1.144,20 po unci (ovaj dil je još jedan od signala da centralne banke gledaju da povećaju njihovu alokaciju sredstava u zlatu). Nakon dostignutog rekorda, cijena zlata je bila u blagom padu, kako

su investitori prodali ovaj metal radi profita. Povremeno slabljenje cijene zlata tokom čitave nedelje je bilo izazavano jačanjem dolara. Sredinom nedelje je ostvaren najviši nivo cijene zlata i iznosio je \$1.153,40 po unci. Ove nedelje tražnja za zlatom je povećana na 800.3 metričnih tona (10%) u III kvartalu u odnosu na II kvartal (prema podacima World Gold Council).



NAFTA

Na ovonedeljnom grafiku se može vidjeti da se cijena sirove nafte u prvoj polovini nedelje kretala naviše, a u drugoj naniže. Rast je bio uzrokovan spekulacijama da će se tražnja za commodity-ima ipak povećati kako se globalna ekonomija oporavlja od recesije (S&P's 500 Index dostigao 13-mjesečni maksimum, kako se u SAD-u maloprodaja povećala; očekuje se povećanje obima proizvodnje u oktobru u SAD-u), kao i uslijed pada kursa dolara. Izveštaj Ministarstva za energetiku koji je pokazao da je prošle nedelje došlo do pada zaliha sirove nafte, je dodatno podržao rast cijene ovog energenta, a došlo je i do pada uvoza (zalihe sirove nafte su pale 887.000 barela na 336.8 miliona; uvoz je pao 0.9% na 8.85 miliona barela na dan). Od četvrtka cijena sirove nafte počinje da pada i takav trend kretanja je nastavila sve do kraja ovog izvještajnog perioda. Razlozi tome su bili pad cijena na tržištu akcija (S&P's 500 Index je pao 1.5% - najviše u mjesecu kako je Bank of America Corp. smanjila rejting nekim od najvećih kompanija), koji je signalizirao da će se tražnja za ovim energentima oporaviti sporijim tempom (Predsjednik ECB-e je izjavio da će kreatori monetarne politike postepeno povlačiti stimulative mjere kako bi izbjegli rast inflacije), a došlo je i do oporavka američke valute. Rafinerije su radile sa 79.4% svojih kapaciteta. Posljednjeg dana je zabilježen pad od 1%.



Cijena nafte na zatvaranju u dolarima za barel

Pon 77.86 max
Uto 77.29
Sri 77.71
Čet 76.60 min
Pet 76.75

Važniji ekonomski pokazatelji i događaji za prethodnu nedjelju:

DATUM	ZEMLJA	PODATAK	PERIOD	JEDINICA	PREDVIĐANJE	AKTUELNO STANJE	PRETHODNO STANJE
16. nov.	EU US	Indeks potrošačkih cijena Vodeći indikatori	OCT OCT	MoM%(YoY%)	0.3 (-0.1) 0.4	0.2 (-0.1) 0.3	0.0 (-0.3) 1.0
17. nov.	UK US US	Indeks potrošačkih cijena Indeks proizvodnih cijena Industrijska proizvodnja	OCT OCT OCT	MoM%(YoY%) MoM%(YoY%)	0.1 (1.4) 0.5 (-1.8) 0.4	0.2 (1.5) 0.3 (-1.9) 0.1	0.0 (1.1) -0.6 (-4.8) 0.7
18. nov.	US US	Izgradnja nekretnina Ineks potrošačkih cijena	OCT OCT	K=1.000 MoM%(YoY%)	600K 0.2 (-0.3)	529K 0.3 (-0.2)	590K 0.2 (-1.3)
19. nov.	UK US	Maloprodaja Novi zahtjevi nezaposlenih	OCT NOV 14	MoM%(YoY%) K=1.000	0.5 (2.9) 505K	0.4 (3.4) 505K	0.0 (2.4) 502K
20. nov.	GE	Proizvodne cijene	OCT	MoM%(YoY%)	0.1 (-7.5)	0.0 (-7.6)	-0.5 (-7.6)

Važniji ekonomski pokazatelji i događaji za narednu nedjelju:

DATUM	ZEMLJA	PODATAK	PERIOD	JEDINICA	PREDVIĐANJE	PRETHODNO STANJE
23. nov.	US	Prodaja postojećih nekretnina	OCT	%MoM	2.3	9.4
24. nov.	US FR FR	Povjerenje potrošača Indikator poslovnog povjerenja Lična potrošnja	NOV NOV OCT		47.5 91 0.4 (2.3)	47.7 89 2.3 (1.0)
25. nov.	US US US US	Lična potrošnja Narudžba trajnih dobara Novi zahtjevi nezaposlenih Prodaja novih nekretnina	OCT OCT NOV 21 OCT		0.5 0.5 500K 405K	-0.5 1.0 505K 402K
26. nov.	EU (GE)	Indeks potrošačkih cijena	NOV P		0.0 (0.5)	0.1 (0.0)
27. nov.	EU (GE) EU EU EU	Indeks uvoznih cijena Indikator poslovne klime Povjerenje potrošača Ekonomsko povjerenje	OCT NOV NOV NOV	%MoM (%YoY)	0.4 (-7.8) -1.65 -17 88.0	-0.9 (-11.0) -1.78 -18 86.2