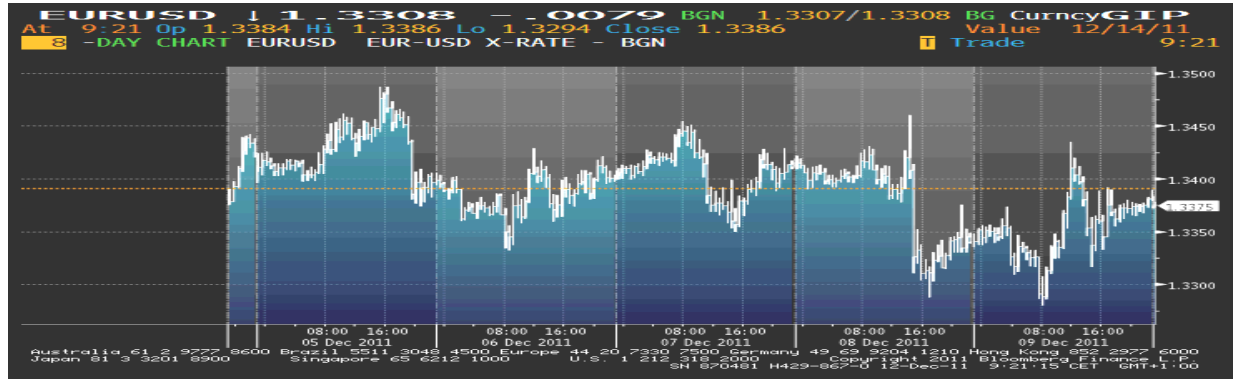




FX VIJESTI



Tokom ove izvještajne nedelje **kurs EUR/USD** je bilježio velika kolebanja, kako je ujedno ovo i bila ključna nedelja po pitanju sudbine euro zone i same valute. Dakle, u fokusu ove nedelje bilo je mnogo događaja koji su doveli do velikih turbulencija na finansijskim tržištima prije svega zbog neizvjesnosti oko rješavanja krize i načina na koji će ista biti riješena. Svakako jedna od važnih vijesti ove nedelje, što se tiče eura, bila je očekivanje da će ECB sniziti kamatnu stopu po drugi put kako bi poboljšala likvidnost i ublažila krizu. Mišljenja su svakako bila podijeljena u vezi sa tim kako će se situacija razvijati što se odražavalo na tržište koje je inače tokom nedelje bilo volatilno. S toga je euro do kraja dana u ponedjeljak pao u odnosu na dolar. U utorak i srijedu se evropska valuta blago oporavila nakon što su Francuska i Njemačka izjavile da žele da ponovo prerade sporazum EU kako bi se pooštrila ekonomska kooperacija u regionu (žele da se do marta utvrde neka nova pravila u sporazumu među članicama). Euro je takođe rastao i kako je Financial Times objavio da će države u Evropi da kombinuju privremene (EFSF) i stalne mehanizme (European Stability Mechanism- ESM) kako bi povećali sredstva za borbu protiv krize (na taj način bi dobili oko eur 940 mlrd anti kriznih sredstava). U četvrtak je euro naglo pao u odnosu na dolar kako su ekonomski podaci, dan pred samit, ukazivali na to da je moguće da se EU vraća u recesiju što je bila još jedna negativna vijest za evropsku valutu koja je tada zabilježila nivo 1,3350 u odnosu na dolar. Euro je takođe slabio u odnosu na dolar i uslijed pada cijena akcija na azijskom tržištu nakon što je ECB poručila da ne planira pojačati kupovinu državnih obveznica, dok je EU postigao dogovor o strožijoj fiskalnoj politici bez podrške svih članica (dogovor je između 17 članica monetarne unije i još 6 zemalja, bez Mađarske i Engleske). Euro je u četvrtak naglo oslabio u odnosu na korpu vodećih valuta pošto je ECB snizila kamatnu stopu za 0.25% kako se i očekivalo. Narednog dana ECB predsjednik Mario Draghi je objavio koje će mjere ECB sprovesti u narednom periodu kako bi se prevazišla kriza likvidnosti u EU. ECB je bankama ponudila neograničenu mogućnost zaduživanja i produžila ročnost dugova na tri godine sa mogućnošću otplate duga posle godinu dana. Osim toga, snizila je kriterijume kolaterala kao i stopu rezervi za komercijalne banke sa 2% na 1%. Zemlje EU su najavile nova sredstva za MMF u vrijednosti od 200 mlrd eura u narednih deset dana. Dogovoren je i Evropski Stabilizacioni fond vrijedan 500 mlrd eura za koji se neke članice zalažu da dobije status banke, čemu se Njemačka oštro protivila. Draghi je dalju odgovornost za rješavanje krize prebacio na političare za koje se vjeruje da nemaju brzo rješenje, na što je tržište sasvim jasno reagovalo. Posle evropskog samita, euro je u petak malo ojačao i završio na nivou 1,3370 američkih dolara za euro.

Tokom ovog izvještajnog perioda kurs **EUR/GBP** je zabilježio pad. Prvog dana podaci o neočekivanom rastu uslužnog sektora u Velikoj Britaniji su uticali da sterling poraste u odnosu na euro. Indeks uslužnog sektora je porastao u novembru sa oktobarskih 51.3 na 52.1. Istog dana je guverner Banke Engleske izjavio da je kriza u euro zoni kriza solventnosti, a ne

likvidnosti i da međupovezanost najvećih banaka znači da su bankarski sistemi i ekonomije širom svijeta ugrožene i da jedino direktno učešće vlada može dovesti do rješavanja krize. U utorak je uslijed objavljivanja pozitivnih podataka o Njemačkoj ekonomiji kurs EUR/GBP porastao. Naime, objavljeno je da su industrijske narudžbe porasle više od očekivanja, što se pozitivno odrazilo na jačanje eura. Sredinom sedmice euro je zabilježio oštar pad u odnosu na sterling. Kurs je nastavio da slabi i u četvrtak kada se euro našao na jednomjesečnom minimumu kako su unvestitori bili razočarani odlukom ECB da ne učini agresivnije mjere za rješavanje dužničke krize. Istog dana je Banka Engleske na redovnom zasijedanju zadržala kamatnu stopu na istom nivou (0.5%) i zadržala je postojeći program kupovine obveznica do iznosa od 275 mlrd sterlinga, što se i očekivalo, ali to nije bilo dovoljno da zadrži funtu koja je naglo pala posle dobrih vijesti iz Amerike gdje je nezaposlenost znatno opala. S obzirom da je Engleska jedina zemlja EU koja nije prihvatila nove mjere EU samita, David Cameron je obrazložio da to nije u interesu Velike Britanije i dodao da nikada neće ući u monetarnu uniju.

Kurs EUR/JPY se ove izvještajne nedelje kretao slično kursu EUR/USD. Početkom nedelje jen je blago slabio u odnosu na EUR i USD uslijed i dalje prisutne zabrinutosti oko stanja u euro regionu dok se japanska valuta ipak posmatra kao najstabilnija u odnosu na ostale valute. Uslijed povećanog rizika jen je u utorak potvrdio svoj status sigurnog utočišta u odnosu na dolar uprkos strahu od nove intervencije BoJ (jen zbog statusa sigurnog utočišta nastavlja da bude precijenjen u odnosu na dolar međutim i dalje je daleko od nivoa gdje bi BoJ trebalo da interveniše). Međutim, u odnosu na euro jen je slabio posle povoljnih vijesti iz Italije gdje je novi ministar predstavio nove mjere štednje u iznosu od 30 mlrd eura kao i novi plan za rast ekonomije. Nakon objave agencije S&P da je kreditni rejting 15 zemalja euro zone stavljen na reviziju i provjeru, jen je tokom sredine nedelje ojačao u odnosu na euro. Vijest dana u četvrtak bila je rast kvartalnog BDP-a Japana i naravno očekivala su se dešavanja u euro zoni koja svakako mogu donijeti najveće promjene na tržištu valuta. Kao rezultat toga, jen je porastao u odnosu na sve konkurente zbog neizvjesnosti na tržištu i isčekivanju vijesti iz EU i UK. Kako je i nakon samita i dalje bila prisutna neizvjesnost da li će EU donijeti konkretna rješenja investitori su još jednom favorizovali jen koji je i posljednjeg dana ovog izvještajnog perioda nastavio da jača u odnosu na ostale valute. Kako nije bilo značajnih vijesti vezano za japansku ekonomiju tako je i kretanje kursa EUR/JPY zavisilo od drugih valuta, prije svega eura koji je za sada u centru pažnje. Ako investitori nastave da favorizuju jen u velikoj mjeri, može se očekivati intervencija BoJ kako bi zaustavila jačanje jena što ugrožava japanski izvoz.

VRIJEDNOSTI KURSNIH ODNOSA

€ \$ ¥ £ Fr.	Kurs na otvaranju tržišta u ponedjeljak	Kurs na zatvaranju tržišta u petak	% promjena
Kurs EUR/USD	1.3452	1.3370	-0.60
Kurs EUR/GBP	0.85837	0.85473	-0.42
Kurs EUR/JPY	104.63	103.77	-0.82
Kurs EUR/CHF	1.23550	1.23633	0.06

PREGLED REFERENTNIH KAMATNIH STOPA VODEĆIH CENTRALNIH BANAKA

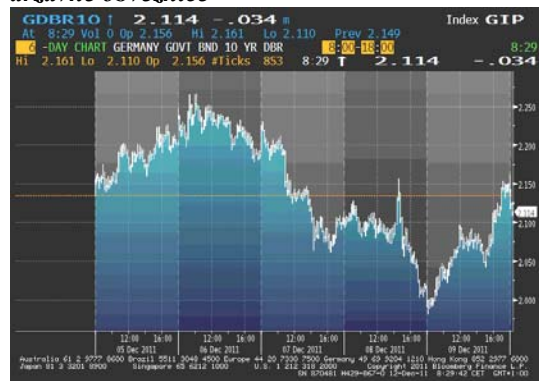
Zemlja	Naziv Centralne banke	Naziv referentne kamatne stope	Visina referentne kamatne stope	Naredno zasijedanje
Euro zona	European Central Bank	„ECB main refinancing rate“	1.00%	12.01.2012.
SAD	Federal Reserves	„Federal Funds Target Rate“	0.25%	13.12.2011.
Japan	Bank of Japan	„Overnight Call Rate“	0.1%	21.12.2011.
Velika Britanija	Bank of England	„Official Bank Rate“	0.5%	12.01.2012.
Švajcarska	Swiss National Bank	„Libor Target Rate“	0%	15.12.2011.
Kanada	Bank of Canada	„Target Overnight Rate“	1%	17.01.2012.
Australija	Reserve Bank of Australia	„Cash Rate Target“	4.25%	07.02.2012.
Novi Zeland	Reserve Bank of New Zealand	„Official Cash Rate“	2.5%	25.01.2012.

Prošle sedmice, pred početak samita EU u Briselu, ECB je smanjila kamatnu stopu za 25bp, tako da sada iznosi 1,00%. U Velikoj Britaniji kamatne su stope zadržane na rekordno niskih 0,5%, objavio je drugi izvor ECB-e. Centralna banka Novog Zelanda je takođe zadržala ključnu kamatnu stopu na postojećem nivou, pozivajući se na strah od uticaja dužničke krize u Evropi, dok je centralna banka Australije smanjila svoju kamatnu stopu za 25bp i sada iznosi 4.25%.

EVROPSKO TRŽIŠTE DRŽAVNIH OBVEZNICA

Na samom početku nedelje cijene njemačkih obveznica su bile u padu, ali bez nekih velikih gubitaka, kako je porastao optimizam kod investitora (a sa njim i cijene na tržištu akcija), zbog nadanja da će lideri euro zone krajem nedelje preduzeti značajne fiskalne mjere za rešavanje krize. Na optimizam investitora je uticao i paket pooštrenih mjera Italije koji se odnosi na poresku politiku i povećanje starosne granice za odlazak u penziju, što je uticalo da prinos na italijanske 10-godišnje obveznice padne. Prinos na 10-godišnje obveznice Njemačke u ovom vremenskom intervalu je porastao i zbog sastanka njemačke kancelarke i francuskog predsjednika u cilju prerade sporazuma kako bi se postrojila pravila za u vezi budžetskih deficita. U utorak ujutro S&P's je najavio da bi u bliskom periodu mogao da smanji kreditni rejting 15 evropskih zemalja ukoliko sastanak lidera EU ne rezultira dogovorom koji će ponuditi rešenje za loše stanje u Evropi, što je dodatno oborilo cijene sigurnih sredstava. Osim što je najavio smanjenje rejtinga evropskih zemalja S&P's je, takođe, izjavio da bi mogao smanjiti i rejting EFSF (European Financial Stability Facility), fonda pomoći koji se finansira od strane članica vlada (EFSF bi mogao biti smanjen za jedan ili dva nivoa, u zavisnosti da li će doći do snižavanja AAA rejtinga zemalja euro zone). Tražnja za sigurnim sredstvima je u srijedu bila povećana kako je prodaja 5-godišnjih njemačkih obveznica u iznosu od 4.09 mlrd eura bila uspješna (ukazuje da su njemačke obveznice i dalje sigurne i atraktivne i da je neuspješna aukcija od prije dvije nedelje bila samo refleksija privremenog nezadovoljstva koje je vladalo na tržištu) i kako je rasprodaja perifernih obveznica navela investitore da kupuju obveznice jačih zemalja EU u susret samitu. U četvrtak je prinos na 2-godišnje obveznice pao na rekordni minimum, kako je ECB smanjila kamatnu stopu na 1% i kako je Draghi izjavio da će centralna banka povećati trajanje i popustiti uslove kolaterala za zajmove banaka. Rast na tržištu akcija, izjava lidera Evrope da će kroz MMF kanalisati 200 mlrd eura (\$267 mlrd), kao i pooštavanje pravila u vezi budžetskog deficita su uticali da poslednjeg dana cijene njemačkih obveznica padnu. Na kraju nedelje prinos na 10-godišnje njemačke obveznice je iznosio 2.12%.

Kretanje prinosa na 10-godišnje benčmark njemačke državne obveznice



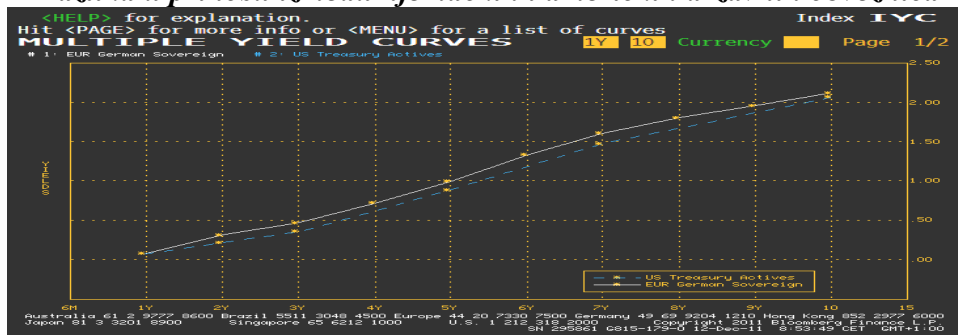
Kretanje cijena na 10-godišnje američke državne obveznice



AMERIČKO TRŽIŠTE DRŽAVNIH OBVEZNICA

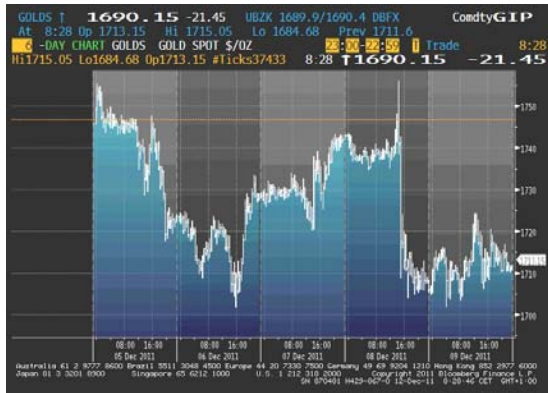
Kolebanje cijena na tržištu američkih državnih obveznica u periodu od 05. do 09. decembra, je uglavnom bilo uslovljeno dešavanjima u Evropi. U ponedjeljak je na ovom tržištu bio prisutan silazni trend, kako je plan italijanske Vlade za smanjenje duga uzrokovao slabljenje tražnje za sigurnim investicijama. Međutim, upozorenje S&P's, vezano za potencijalno smanjenje kreditnog rejtinga Njemačkoj i još 14 zemalja članica euro zone, investitore je ponovo okrenulo obveznicama SAD-a, a objavljeno je da je ISM neproizvodni indeks u novembru pao na 52, sa 52.9, pa su se njihove cijene do kraja dana oporavile. Naredna dva dana pad cijena obveznica je nastavljen. Njemačka i Francuska su izjavile da žele nova EU pravila vezana za granice pozajmljivanja i penale za zemlje koje narušavaju budžetske deficite. Spekulacije da će na samitu u Briselu (koji je održan u petak 09. decembra) EU lideri napraviti pomake na rješavanju krize su dovele do slabljenja tražnje za sigurnim sredstvima i članak u Financial Times-u o tome da Evropa razmišlja o udvostručavanju iznosa za paket finansijske pomoći - faktori su pada cijena obveznica SAD-a. U srijedu poslijepodne ovaj trend je prekinut, uglavnom zbog straha i zabrinutosti oko krize. I pored naglog pada cijena zabilježenog u četvrtak u susret sastanku ECB-e i EU samitu, rast cijena obveznica je nastavljen. ECB-a je smanjila kamatnu stopu za 25bp i objavila mjere kako bi olakšala finansijskim institucijama da se zadužuju; a Predsjednik ECB-e, Mario Draghi, je ublažio spekulacije o dodatnoj kupovini obveznica, što je uticalo na rast cijena. Ipak, kraj sedmice je bio u znaku pada cijena na tržištu obveznica SAD-a, kako je na samitu EU postignut dogovor da se pooštre budžetske kontrole i da se doda 200 mlrd eura za paket pomoći, a objavljen je podatak da je povjerenje potrošača u SAD-u poraslo na najviši nivo od juna. U petak je prinos na 10-godišnje obveznice SAD-a je iznosio 2,06% (ostvario je rast od 3bp na nivou sedmice). Što se tiče 2-godišnjih prinosa, oni su tokom sedmice pali za 3bp, na 0,22%.

Razlika u prinosu između njemačkih i američkih državnih obveznica



ZLATO

Prva dva dana izvještajne nedelje, pokušaji evropskih lidera da obuzdaju krizu u regionu, su smanjili tražnju za sigurnim sredstvima. Izjava S&P's da bi mogla smanjiti kreditne rejtinge 15 evropskih zemalja, kao i oslabljena kupovina od strane Indije (najvećeg potrošača zlata), su dodatno oslabili cijenu ovog plemenitog metala. Sredinom nedelje cijena zlata je dobila na vrijednosti, kako su uslijedile spekulacije da predstavnici Evrope možda neće uspjeti da postignu dogovor kojim bi zaustavili krizu (njemački zvaničnici su izrazili pesimističan stav u vezi mogućeg ishoda samita koji se bližio, izjavivši da zemlja odbacuje predlog koji se zasniva na kombinovanju EFSF i ESM fondova). U četvrtak poslijepodne tražnja za zlatom je naglo pala (najviše u posljednje dvije nedelje), nakon što je predsjednik ECB, Mario Draghi, izjavio da banka ne planira signaliziranje dodatne kupovine obveznica kako bi podstakla rast. Slabljenje američke valute je posljednjeg dana cijenu zlata blago oporavilo (lideri 17 članica euro zone su postigli dogovor u vezi pooštavanja pravila koja se odnose na budžetske deficite, a dodali su i 200 mlrd eura u svoj fond).



Datum	02.12.'11.	09.12.'11.	% promjena
Cijena USD/OZ	1746.75	1711.60	-2.01

NAFTA

Cijena sirove nafte je u ponedjeljak išla naviše zbog zabrinutosti da bi tenzije na Bliskom istoku mogle poremetiti isporuke nafte i spekulacija da će Evropa intenzivirati mjere za suzbijanje dužničke krize. Međutim, nakon što je S&P's izjavio da bi moglo doći do smanjenja kreditnog rejtinga evropskim zemljama, cijena sirove nafte je počela da pada. Cijena je pala i zbog spekulacija da će tražnja za gorivom oslabiti zbog poteškoća Evrope u borbi protiv krize. Ipak, u utorak poslijepodne cijena sirove nafte je rasla, kako je došlo do oporavka na tržištima akcija i intenziviranja tenzija između Irana i Zapada oko nuklearnog programa. Nakon što je EU signalizirala da bi mogla zabraniti uvoz iz Irana, a objavljeno da su zalihe nafte u SAD-u pale (za 5 miliona barela - podaci Američkog petroleum instituta), cijena sirove nafte je nastavila da raste i u srijedu dostigla 3-nedeljni maksimum. Međutim, nakon što su podaci Ministarstva za energetiku pokazali da su zalihe sirove nafte u protekloj sedmici u SAD-u ipak porasle, došlo je do preokreta u kretanju cijene ovog energenta. Sumnje njemačkih zvaničnika da će na samitu EU biti postignut dogovor u pogledu popuštanja dužničke krize (Njemačka je odbacila predloge da se kombinuju trenutni i permanentni fondovi pomoći, a Vlada Kancelarke Merkel je optimistična u pogledu ishoda sastanka), su dodatno oborile cijenu sirove nafte. Iako je u četvrtak došlo do njenog neznatnog oporavka, silazni trend je nastavljen, uglavnom zbog glasina da će tražnja za gorivom slabiti. Nakon objave da je povjerenje potrošača SAD-a poraslo na najviši nivo u posljednjih 6 mjeseci i dogovora EU lidera o pooštavanju budžetskih pravila i proširenju fond za pomoć za dodatnih 200 mlrd eura, cijena nafte je blago porasla, ali nije nadomjestila gubitke ostvarene tokom sedmice.



Cijena nafte na zatvaranju u dolarima za barel

Pon 109.50
 Uto 110.41
 Sri 109.24
 Čet 107.37
 Pet 108.73

Datum	02.12.'11.	02.12.'11.	% promjena
Cijena USD/barrel	110.35	108.73	-1.47

Kalendar ekonomskih indikatora za ovu nedelju				
Datum	Podatak	Očekivana vrijednost	Aktuelna vrijednost	Prethodna vrijednost
Ponedjeljak, 05. Decembar	Maloprodaja euro zone (Euro-zone Retail sales) Ovaj pokazatelj mjeri aktivnost koja se odnosi na obim maloprodajne trgovine (ne odnosi se na motorna vozila i motocikla).	0.1 (-0.8)	0.4 (-0.4)	-0.7 (-1.5)
EC, Oct, %MoM (%YoY),				
Utorak, 06. decembar	Bruto društveni proizvod (Euro-zone GDP) Mjeri vrijednost proizvoda i usluga proizvedenih unutar određene ekonomije. BDP je najobuhvatnija mjera ekonomskog outputa i obezbjeđuje ključni uvid u glavne pokretače jedne ekonomije	0.2 (1.4)	0.2 (1.4)	0.2 (1.4)
EC, 3Q, %QoQ (%YoY), preliminarni podaci				
Srijeda, 07. decembar	Trgovinski bilans (Trade Balance) Razlika između izvoza i uvoza zemlje, prilagođena sezoni. Trgovinski bilans pokazuje, prije svega, konkurentnost proizvoda te zemlje u inostranstvu.	-6000M	-6248M	-6303M
FR, Oct M=milion				
Četvrtak, 08. decembar	Broj obraćanja zbog socijalne isplate za nezaposlenost (Initial jobless Claims) 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.	395K	381K	402K
US, Dec K=1000				
Petak, 09. decembar	Izvoz (Export) Izvoz – proizvodi i usluge, proizvedeni u Njemačkoj, koji su prodati ili čekaju na prodaju van Njemačke. Vrijednost izvoza i uvoza je važan input u kalkulacijama trgovinskog bilansa, tekućeg računa i BDP-a.	-1.3	-3.6	0.9
GE, Oct %MoM				

Izvori podataka:
Reuters
Bloomberg