



## FX VIJESTI



U ponedjeljak je **dolar** ojačao u odnosu na većinu vodećih valuta, kako je rasla tražnja za sigurnom aktivom zbog očekivanja da će izvještaj pokazati da je povjerenje njemačkih investitora palo na 3-godišnji minimum. Uslijed najave kreditne agencije Moody's da će ponovo procjenjivati kreditne rejtinge zemalja EU, obzirom da samit održan 09. decembra nije rezultirao potezima presudnim za okončanje krize, investitori su se pozicionirali za moguće smanjenje rejtinga, pa je do kraja dana kurs EUR/USD pao na 2-mjesečni minimum. Uprkos podatku da je povjerenje investitora u Njemačkoj povećano, narednog dana euro je pao još više, na 11-mjesečni minimum, kako je kancelarka Merkel odbacila plan za proširenje fonda pomoći za Evropu (ona je ponovila da se protivi proširenju ESM-a, mehanizma za evropsku stabilnost, što je uznemirilo investitore koji ionako smatraju da 500 mlrd eura nije dovoljno da pokrije potencijalno spašavanje Italije i Španije). Na sastanku Fed-a održanom 13. decembra, kamatna stopa je zadržana na istom nivou, a predstavljene su manje pesimistične prognoze (rečeno je da je došlo do određenih poboljšanja u ekonomiji), pa su popustila očekivanja vezana za dalje ublažavanje monetarne politike, što je podržalo rastući trend američke valute. Sredinom sedmice kurs EUR/USD je pao ispod 1.30 zbog zabrinutosti da dužnička kriza ostavlja veoma malo prostora za potencijalni ekonomski rast Evrope. Poslednja dva dana izvještajne sedmice kurs EUR/USD je pokazivao znakove rasta, ali je ostao blizu 1.30. Naime, objavljeno je da je oporavak ekonomije SAD-a ubrzan, a popuštanje zabrinutosti oko evropske dužničke krize je smanjilo tražnju za dolarima. Pored ovog Španija je na aukciji prodala više obveznica od planirane količine, a objavljeno je da je rast proizvodnih i uslužnih evropskih industrija u ovom mjesecu usporen više od predviđanja (vrijednost indeksa zasnovana na ispitivanju ovih industrija je povećana na 47.9 sa 47, ali nivo ispod 50 upućuje na kontrakciju). Nakon što je Premijer Luksemburga izjavio da bi Evropa trebala da ispoštuje rok za aranžiranje zajma sa MMF-om, a Premijer Italije dobio podršku za budžetski plan, euro je nastavio da se oporavlja u odnosu na dolar. Međutim, nakon što je Fitch Francuskoj dodijelio negativan outlook i upozorio da bi moglo doći do smanjenja kreditnog rejtinga nekim evropskim ekonomijama (Belgija, Španija, Slovenija, Italija, Irska i Kipar), a Moody's istog dana nezavisno od njihovog poteza smanjio rejting Belgiji (na Aa3), porasla je zabrinutost da evropske ekonomije ipak neće uspjeti da obuzdaju dužničku krizu i euro je nastavio da slabi u odnosu na dolar.

Prva tri dana ove izvještajne nedelje **sterling** je jačao u odnosu na euro. U ovom periodu evropska valuta je bila pod pritiskom kako su investitori zaključili da prošlonedeljni samit nije donio konkretna rješenja koja bi riješila krizu u regionu (evropske korporacije su u ovom periodu prodavale euro u odnosu na sterling). Kako na pomenutom samitu Velika Britanija nije prihvatila da učestvuje u daljnim pregovorima u vezi sporazuma EU članica, pojavile su se spekulacije da će taj veto možda imati negativne posledice na sterling. Zabrinutost da će se

kriza u regionu pogoršati (Fitch agencija se pridružila Moody's i S&P's u upozorenju da bi kreditni rejting zemalja euro zone mogao biti ugrožen), podatak da se tržište nekretnina u Britaniji poboljšalo u novembru, kao i izjava Angele Merkel da neće podržati predlog proširenja evropskog fonda su u narednim danima nastavili da jačaju sterling u odnosu na euro. U srijedu je kurs EUR/GBP zabilježio 9-mjesečni minimum zbog sve zastupljenijeg mišljenja da čelnici nisu uradili dovoljno da suzbiju krizu u regionu i izvještaja da su zahtjevi za primanje socijalne pomoći porasli u novembru, ali manje od predviđanja ekonomista (porasli su za 3.000 na 1.6 miliona). Posljednja dva dana kurs EUR/GBP je bio stabilan i kretao se oko 10-mjesečnog minimuma.

Euro je u ponedjeljak oslabio u odnosu na **jen**, zbog neizvjesnosti u pogledu širenja regionalne krize na veće nacije. Ipak, tražnja za japanskom valutom je bila limitirana kako su cijene azijskih akcija nastavile da rastu. Međutim, zabrinutost investitora da troškovi pozajmljivanja u Evropi neće prestati da rastu, zbog neuspjeha lidera EU da dođu do značajnijih rješenja, je povećala tražnju za sigurnim valutama, pa je jen nastavio da raste u odnosu na euro, i u utorak je kurs EUR/JPY bio na 2-mjesečnom minimumu. Već narednog dana euro je pao na 10-nedeljni minimum u odnosu na jen (101.10), kako su na aukciji 3 mlrd eura 5-godišnjih italijanskih državnih obveznica troškovi pozajmljivanja dostigli najviši nivo od 1997. godine, a pozajmljivanje španskih banaka od ECB-e poraslo najviše u godini, što je naglasilo probleme kratkoročne likvidnosti. Iako je euro povremeno pokazivao znakove oporavka, oglašavanje kreditnih agencija Fitch i Moody's je na samom kraju sedmice zadržalo kurs EUR/JPY blizu prethodno pomenutog nivoa.

#### VRIJEDNOSTI KURSNIH ODNOSA

€ \$ ¥ £ Fr.	Kurs na otvaranju tržišta u ponedjeljak	Kurs na zatvaranju tržišta u petak	% promjena
Kurs EUR/USD	1.3370	1.3046	-2.42
Kurs EUR/GBP	0.85473	0.83907	-1.83
Kurs EUR/JPY	103.77	101.47	-2.22
Kurs EUR/CHF	1.23633	1.22101	-1.24

#### PREGLED REFERENTNIH KAMATNIH STOPA VODEĆIH CENTRALNIH BANAKA

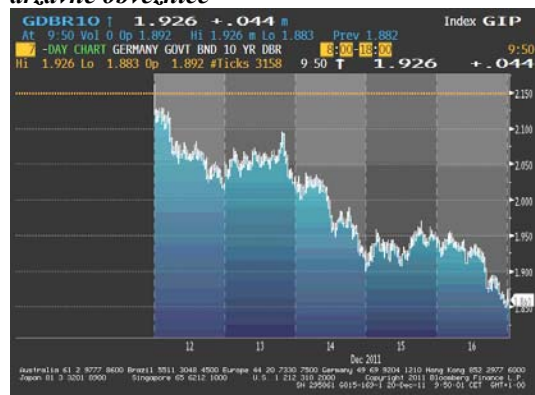
Zemlja	Naziv Centralne banke	Naziv referentne kamatne stope	Visina referentne kamatne stope	Naredno zasijedanje
Euro zona	European Central Bank	„ECB main refinancing rate“	1.00%	12.01.2012.
SAD	Federal Reserves	„Federal Funds Target Rate“	0.25%	25.01.2012.
Japan	Bank of Japan	„Overnight Call Rate“	0.1%	21.12.2011.
Velika Britanija	Bank of England	„Official Bank Rate“	0.5%	12.01.2012.
Švajcarska	Swiss National Bank	„Libor Target Rate“	0%	15.03.2012.
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.

Na svojim redovnim sastancima koji su se održali ove izvještajne nedelje, ni Fed ni Švajcarska narodna banka nisu ništa mijenjali u pogledu politike kamatnih stopa, tj. ostale su na nivoima od 0.25% odnosno 0%.

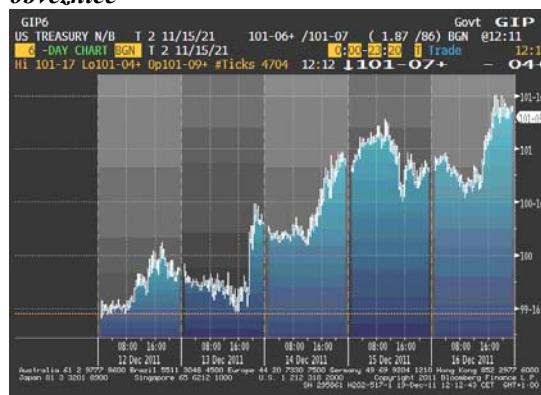
## EVROPSKO TRŽIŠTE DRŽAVNIH OBVEZNICA

Tokom ove izvještajne nedelje cijene njemačkih državnih obveznica su bile u porastu. Neizvjesnost na finansijskim tržištima i zabrinutost tržišnih učesnika okrenule su investitore sigurnijim oblicima aktive. U utorak su cijene blago pale nakon što je evropski fond pomoći na svojoj prvoj aukciji hartija od vrijednosti prodao maksimalnu količinu zapisa. Prinosi na 2-godišnje njemačke obveznice su istog dana porasli, kako je izvještaj pokazao da je povjerenje investitora u Njemačkoj neočekivano poraslo ovog mjeseca. Od srijede 16. decembra, cijene njemačkih obveznica su nastavile da rastu, kako je rastuća nedoumica oko efikasnosti prošlonedeljnog dogovora lidera EU bila prisutna i ove izvještajne sedmice (investitori su se nadali dogovoru koji bi EU približio fiskalnoj uniji i uključivanju ECB u kupovinu obveznica Španije i Italije, do čega nije došlo). Povećana zabrinutost investitora da će se kriza pogoršati, podstakla je tražnju njemačkih obveznica koje su i u petak do kraja dana zabilježile rast. Kraj nedelje je obilježen padom prinosa 2-godišnjih i 10-godišnjih njemačkih obveznica, tako da su prinosi na prve iznosili 0.24% dok su prinosi na 10-godišnje bilježili 1.93%.

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



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

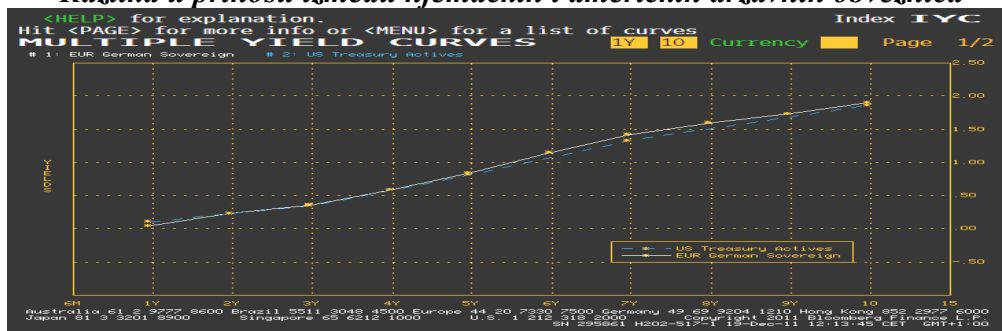


## AMERIČKO TRŽIŠTE DRŽAVNIH OBVEZNICA

Prvog dana ovog izvještajnog perioda cijene američkih obveznica su porasle uslijed neizvjesnosti kada će se dužnička kriza u euro zoni riješiti. Istog tog dana cijene dugoročnih obveznica SAD-a su rasle kako je Moody's izjavio da će izvršiti ponovnu procjenu kreditnih rejtinga zemalja EU zbog toga što se na posljednjem samitu nisu usvojile „odlučne“ mjere kojim bi se okončala kriza u ovom regionu. U utorak je Fed održao redovno zasjedanje na kojem je odlučeno da kamatna stopa ostane na istom nivou i uzdržao se od uvođenja novih mjera kojima bi uticao na povećanje ekonomskog rasta. To je uticalo da cijene američkih obveznica zabilježe oštar rast. Takođe je tog dana održana i aukcija \$21 mlrd 10-godišnjih obveznica, na kojoj je zabilježena najveća tražnja još od aprila ove godine. Rast cijena američkih obveznica se nastavio i u srijedu, kada su cijene 30-godišnjih obveznica zabilježile najveći rast tokom poslednjih mjesec dana, uslijed zabrinutosti da će se kriza u Evropi pogoršati. Pretposljednjeg dana Ministarstvo finansija SAD-a je prodalo \$ 12 mlrd 5-godišnjih obveznica koje su vezane za inflaciju po rekordno negativnim prinosima (0.877%). I u petak su cijene američkih obveznica zabilježile veliki rast kako je Fitch smanjio outlok Francuskoj, a Španiju i Italiju stavio na listu za razmatranje za moguće smanjenje kreditnog rejtinga. Takođe, na rast cijene državnih obveznica SAD-a uticala je i odluka Moody's-a da Belgiji

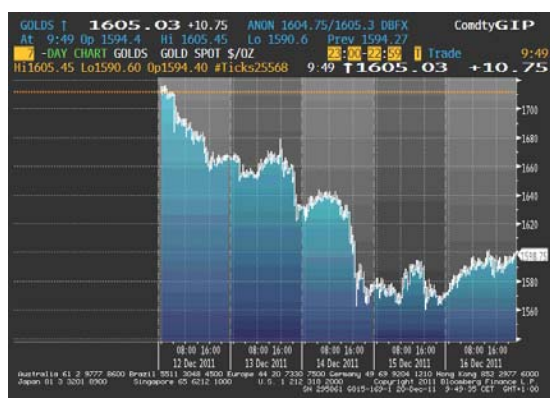
smanji kreditni rejting za dva nivoa na Aa3. Prinosi na 10-godišnje obveznice su pali za 17 bp u odnosu na prethodnu nedelju i iznose 1.89%, dok su prinosi na 30-godišnje obveznice pali za 23 bp i na nivou su od 2.90%.

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



## ZLATO

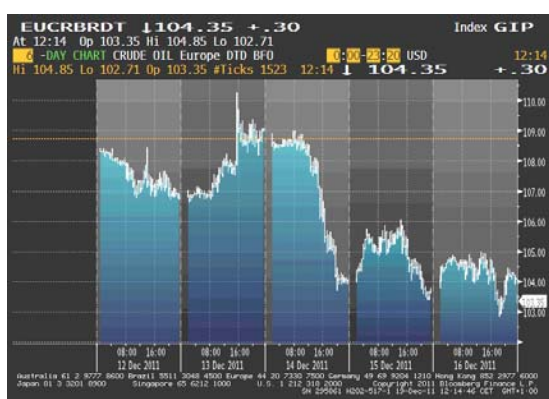
Početkom ove izvještajne nedelje cijena zlata je padala u velikoj mjeri, kako je dolar ojačao a pesimizam počeo da se širi tržištem posle EU samita. Nije pomogao situaciju ni Moody's koji je analizirao samit i donio ocjenu da samit nije uspio da donese odlučne mjere koje će pomoći u rješavanju krize. Shodno tome, investitori su ciljali primamljive valute, uključujući i američki dolar, što je naravno u velikoj mjeri uticalo na cijenu zlata. U torak je cijena ovog commodity-ja pokušala da koriguje pad od prethodnog dana (kako su investitori zbog neizvjesnosti oko rješavanja krize u EU očekivali rast zlata kao sigurnog utočišta), ali je uslijed jačanja dolara, sa kojim ima veliku korelaciju, do kraja dana doživjela nagli pad. Cijena zlata je nastavila da pada i tokom sredine nedelje dostigla nivo od \$1600 po unci. Pesimizam je nastavio da dominira tržištem dok izgledi za rješavanjem krize u Evropi postaju sve lošiji (ono što nije ulilo povjerenje jeste aukcija italijanskih obveznica od prethodnog dana kao i komentari Merkelove koji ne pomažu podizanju povjerenja u euro). Cijena zlata se u četvrtak blago oporavila nakon prethodnog oštrog pada kako su događaji u Evropi bili i dalje u fokusu investitora. Do kraja nedelje cijena se stabilizovala kako su investitori vidjeli njen pad tokom sedmice kao dobru priliku za kupovinu.



Datum	09.12.'11.	16.12.'11.	% promjena
Cijena USD/OZ	1711.60	1598.95	-6.58

## NAFTA

Cijena sirove nafte je prvog dana izvještajne nedelje zabilježila pad kako je Moody's izjavio da će staviti na razmatranje kreditni rejting za sve zemlje euro zone i kako je izvoz iz Kine porastao po najslabijoj stopi od 2009. godine. Kineski izvoz je porastao po stopi od 13.8% u novembru u odnosu na isti period prethodne godine, dok je u oktobru porastao po stopi od 15.9%. Cijena nafte je zabilježila oštar rast u utorak uslijed spekulacija da će snabdijevanje naftom iz Persijskog zaliva biti narušeno kako Iran planira vojne manevre u tom morskom pojasu. Sredinom sedmice cijena nafte je zabilježila najveći dnevni pad još od septembra kako su se zemlje članice OPEC-a dogovorile da povećaju obim proizvodnje i kako se EU bori sa dužničkom krizom (članice OPEC-a su se dogovorile da povećaju obim proizvodnje na 30 miliona barela na dan). Pad cijene ovog energenta se nastavio i u četvrtak kako je industrijska proizvodnja u SAD-a pala po prvi put od aprila za 0.2%. Posljednjeg dana cijena sirove nafte je pala uslijed zabrinutosti da će se ekonomski rast Evrope usporiti (izvoz zemalja euro zone je pao u oktobru).



### Cijena nafte na zatvaranju u dolarima za barel

**Pon 106.72**  
**Uto 108.96 max**  
**Sri 104.57**  
**Čet 103.83 min**  
**Pet 104.06**

Datum	02.12.'11.	09.12.'11.	% promjena
Cijena USD/barrel	108.73	104.06	-4.30

Kalendar ekonomskih indikatora za ovu nedelju				
Datum	Podatak	Očekivana vrijednost	Aktuelna vrijednost	Prethodna vrijednost
Ponedjeljak, 12. Decembar	<b>Povjerenje potrošača</b> Predstavlja očekivanja potrošača u vezi ekonomije Japana.	38.3	38.1	38.6
JP, Nov				
Utorak, 13. decembar	<b>Indeks potrošačkih cijena (CPI)</b> Procjenjuje promjene u troškovima života, mjereći promjene cijena u korpi potrošačkih dobara i usluga, koje koristi prosječno domaćinstvo.	0.2 (4.8)	0.2 (4.8)	0.1 (5.0)
UK, Nov, %MoM (%YoY)				
Srijeda, 14. decembar	<b>Indeks uvoznih cijena (Import Price Index)</b> 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.	1.0(10.2)	0.7(9.9)	-0.6(11.0)
US, Nov, %MoM (%YoY)				
Četvrtak, 15. decembar	<b>PMI Proizvodnja (PMI Production)</b> Mjera za sve aktivnosti proizvodnog sektora u Njemačkoj. Ispitivanjem o prodaji i outlook-u u pogledu zaposlenosti, istraživanje obezbeđuje korisne informacije o poslovnoj klimi koja može voditi rastu na području zaposlenja, output-a i potrošnje. PMI istraživanje je rezultat intervjua poslovnih rukovodilaca.	47.5	48.1	47.9
GE, Dec				
Petak, 16. decembar	<b>Trgovinski bilans (Euro-Zone Trade Balance)</b> Razlika između izvoza i uvoza proizvoda i usluga euro-zone. Ovo je jedna od najzastupljenijih komponenti Bilansa plaćanja Evrope, pa daje validan uvid u pritiske kojima je izložena evropska valuta.	1.0B	1.1B	2.9B
EC, Oct B=mIrd				

Izvori podataka:  
Reuters  
Bloomberg