



FX VIJESTI



Prvog dana izvještajnog perioda euro je blago oslabio u odnosu na **američki dolar** (1.3431), prevashodno zbog pada cijena francuskih obveznica nakon što je Moody's upozorio da veći troškovi finansiranja ugrožavaju kreditni položaj Francuske. Ali, euro je svoju vrijednost povratio već narednog dana kako se tržište obveznica oporavilo. Već u srijedu, 23. novembra, euro je zabilježio oštar pad u odnosu na američki dolar (6-nedeljni minimum i kretao se na nivou od 1.3340), kako su tenzije oko duga EU intenzivirane u odsustvu novih mjera kojima bi se spriječilo dalje širenje krize. Nakon blagog oporavka u prvoj polovini dana u četvrtak (1.3410 sa 1.3340) kada je američko tržište bilo zatvoreno zbog praznika Dana zahvalnosti, kurs EUR/USD je do kraja dana opet oslabio nakon što je Fitch smanjio kreditni rejting Portugalu za jedan nivo, na isti dan kada je ta zemlje štrajkovala protiv mjera štednje. Kurs je takođe slabio nakon što je njemačka kancelarka Angela Merkel ponovila da se protivi izdavanju evropskih obveznica kako su se i ona i francuski predsjednik Nikolas Sarkozy složili da se uzdrže od komentaranja buduće uloge ECB u finansijskoj krizi. Kurs EUR/USD poslednjeg dana izvještajnog perioda je nastavio da pada i bilježio je 7-nedeljni minimum uslijed rasta troškova zaduživanja u Italiji što je pokrenulo spekulacije da se dužnička kriza širi i kako je S&P smanjio kreditni rejting Belgiji.

Kurs EUR/GBP je prvog dana ovog izvještajnog perioda zabilježio rast, kako su prodavci nekretnina u Velikoj Britaniji smanjili prodajne cijene u novembru na najmanji nivo u ovoj godini. Premijer Velike Britanije, David Cameron, koji je kreirao 5-godišnji plan da eliminiše veći dio deficita, izjavio je da je stavljanje državnog duga pod kontrolu zbog slabog ekonomskog rasta značajno teže nego što je to bilo ko očekivao. U utorak je sterling nastavio da slabi i pao je na 3-nedeljni minimum u odnosu na euro. Slaba tražnja na aukciji njemačkih obveznica je sredinom sedmice izazvala zabrinutost da se dužnička kriza širi i na najrazvijeniju ekonomiju Evrope (njemačka vlada je od ponuđene količine od EUR 6 mlrd, uspjela da proda samo EUR 3.6 mlrd obveznica), što je uticalo da sterling zabilježi rast u odnosu na euro. Istog dana je objavljen i zapisnik sa poslednjeg sastanka Banke Engleske, koji je pokazao da se svi članovi borda i dalje zalažu za kvantitativne olakšice. I pored pozitivnog podatka da je ekonomija Velike Britanije porasla u III kvartalu za 0.5%, sterling je u četvrtak pao i u odnosu na dolar i euro. Pritisak na sterling je izvršila izjava člana Banke Engleske, Ben Broadbent-a, da Velika Britanija rizikuje da ponovo uđe u recesiju. Zabrinutost da evropski lideri neće moći da spriječe pogoršanje stanja u svojim ekonomijama okrenula je investitore britanskoj aktivi, pa je sterling u petak ojačao u odnosu na evropsku valutu.

Kurs EUR/JPY je prvog dana ove izvještajne nedelje pao na 103.34 sa 104.00, prije svega zbog tražnje za sigurnim sredstvima. Osjetljivost tržišta je bila prisutna u ponedjeljak nakon upozorenja od strane Moody's da bi kreditni rejting Francuske mogao biti ugrožen zbog rasta prinosa na obveznice i oslabljenog ekonomskog rasta te zemlje. U utorak se kurs oporavio uprkos niskim cijenama na tržištu kapitala. Sredinom nedelje kurs je nastavio da pada kako su objavljeni podaci da je poslovno povjerenje u Njemačkoj oslabilo kao i to da je proizvodnja u Njemačkoj i Francuskoj opala za ovaj mjesec. U prvom dijelu dana u četvrtak, direktor S&P-a u Singapuru upozorio je da administracija japanskog premijera Yoshihiko Node nije ostvarila napredak u borbi protiv javnog duga i izjavila da se japanska finansijska situacija pogoršava. Tog dana, kurs EUR/JPY je bilježio 7-nedeljni minimum kako je njemačka kancelarka izjavila da se protivi zajedničkim obveznicama euro zone koje, kako ona kaže, dodatno šalju pogrešan signal i ne pomažu rješavanju dužničke krize. Jen je i u petak jačao u odnosu na evropsku valutu uslijed situacije u Evropi kao i uslijed nedavnog upozorenja od strane S&P i MMF-a o japanskim javnim finansijama.

VRIJEDNOSTI KURSNIH ODNOSA

€ \$ ¥ £ Fr.	Kurs na otvaranju tržišta u ponedjeljak	Kurs na zatvaranju tržišta u petak	% promjena
Kurs EUR/USD	1.3525	1.3239	-2.11
Kurs EUR/GBP	0.85581	0.85729	0.17
Kurs EUR/JPY	104.00	102.91	-1.05
Kurs EUR/CHF	1.23977	1.23193	-0.63

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“	1.25%	08.12.2011.
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%	08.12.2011.
Švajcarska	Swiss National Bank	„Libor Target Rate“	0%	15.12.2011.
Kanada	Bank of Canada	„Target Overnight Rate“	1%	06.12.2011.
Australija	Reserve Bank of Australia	„Cash Rate Target“	4.75%	06.12.2011.
Novi Zeland	Reserve Bank of New Zealand	„Official Cash Rate“	2.5%	07.12.2011.

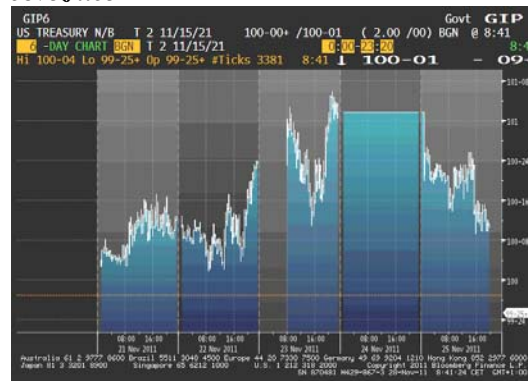
EVROPSKO TRŽIŠTE DRŽAVNIH OBVEZNICA

Prva dva dana ove izvještajne sedmice cijene njemačkih državnih obveznica su uglavnom imale blago rastući trend. Ovakvo kretanje je uzrokovano izjavom Ministra finansija da se rast usporava (evidentno je usporavanje njemačke ekonomije u IV kvartalu uslijed slabljenja izvozne tražnje) i neuspjehom američkih zakonodavaca da se dogovore oko mjera za smanjenje deficita, što je povećalo tražnju za sigurnim sredstvima. Ekonomski podaci iz Kine (fabrički sektor u novembru oslabio najviše u poslednja 32 mjeseca) i SAD-a (slabiji od očekivanja ekonomski rast u III kvartalu) su pokrenuli zabrinutost oko globalne recesije, oborili cijene akcija i investitore dodatno okrenuli sigurnim sredstvima. U srijedu prijepodne u fokusu tržišta su bili Belgija i aukcija 6 mlrd eura 10-godišnjih državnih obveznica Njemačke. Belgijske novine De Standaard su prenijele da se vode pregovori oko postojećeg francusko-belgijskog dogovora o pomoći Dexia banci, pa je rasla zabrinutost da će veći udio u troškovima imati Francuska, što povećava rizik smanjenja njenog AAA rejtinga, ali su kasnije obje zemlje demantovale vijest o pregovorima oko restrukturiranja plana u vezi sa Dexiom. Istog dana su njemačke obveznice značajno pale, a glavni pokretač je bila neuspješna aukcija (tražnja je pokrila 65% ponuđene količine). Tržišta su ovo protumačila kao signal da čak ni najjače ekonomije nisu imune na širenje dužničke krize, i došlo je do prodaje njemačkih obveznica od strane investitora, čije je povjerenje bilo poljuljano i narednog dana. Nakon što je njemačka kancelarka izjavila da progres ka boljem fiskalnom povezivanju u regionu ne znači da će ona prihvatiti zajedničke euro bondove ili da će se promijeniti uloga ECB-e, cijene njemačkih obveznica su se neznatno oporavile, ali je silazni trend 10-godišnjih obveznica nastavljen do kraja sedmice. Cijene 2-godišnjih obveznica su porasle kako su belgijske novine De Tijd prenijele izjavu člana Savjeta ECB-e, Luc Coene-a, da je smanjenje kamatne stope moguće ukoliko se trenutni trend nastavi. Na aukciji italijanskih zapisa održanoj u petak prinosi na 6-mjesečne zapise su dostigli 6,504%, što je povećalo zabrinutosti investitora da će Italija imati poteškoća u finansiranju duga, i da lideri EU neće uspjeti da obuzdaju krizu, a ovo je uzrokovalo i slabljenje njemačkih obveznica. U ovoj sedmici su pale i cijene italijanskih, španskih i belgijskih obveznica, a smanjen je kreditni rejting Portugalu (na BB+, Fitch), Mađarskoj (na Ba1, Moody's) i Belgiji (na AA, S&P's). Prinosi na 2-godišnje i 10-godišnje obveznice Njemačke su u petak iznosili 0,46% i 2,25%.

Kretanje prinosa na 10-godišnje benčmark njemačke državne obveznice



Kretanje cijena na 10-godišnje američke državne obveznice

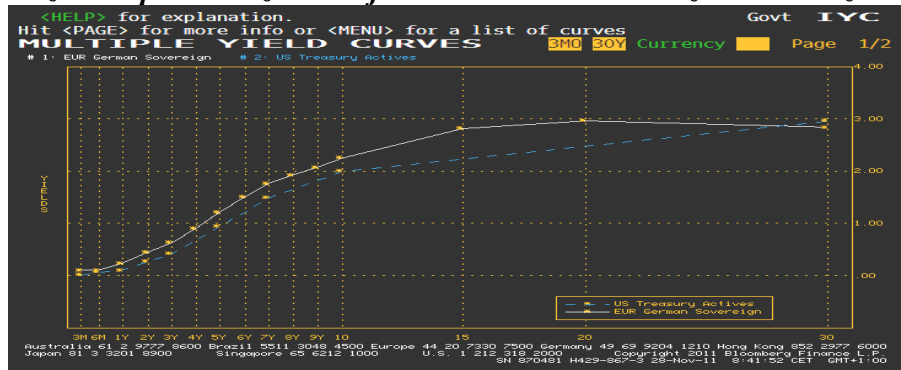


AMERIČKO TRŽIŠTE DRŽAVNIH OBVEZNICA

Cijene američkih obveznica su do četvrtka uglavnom imale rastući trend kretanja. Pad cijena akcija je na početku nedelje uticao da poraste tražnja za sigurnim sredstvima. Gubitke na tržištu akcija su uzrokovale spekulacije da američki zakonodavci neće uspjeti da se dogovore u vezi smanjenja budžetskog duga, što je u nastavku nedelje i bilo potvrđeno. Prodaja 2-

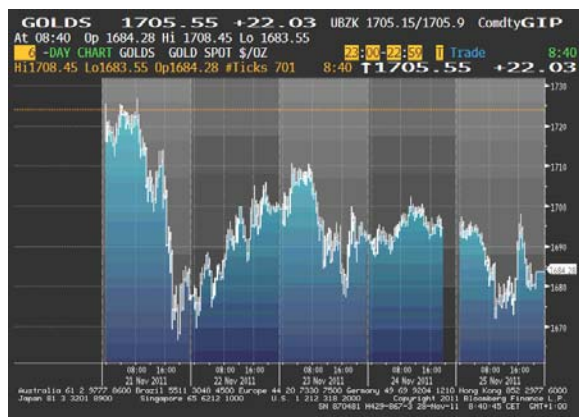
godišnjih obveznica u iznosu od \$35 mlrd, koja je održana ove nedelje je privukla najveću tražnju u poslednje vrijeme, kako je kriza u Evropi uticala da investitori pohrle ka sigurnim državnim sredstvima SAD-a. Kratkotrajno slabljenje cijena obveznica u utorak ujutro uslijedilo je zbog očekivanja da će izvještaj pokazati da je lična potrošnja u SAD-porasla 0.3% u oktobru, kao i Bloomberg-ovih istraživanja da se u III kvartalu obim ekonomije u SAD-u povećao najbržim tempom u ovoj godini. Međutim, zabrinutost da bi se loše stanje iz Evrope moglo odraziti na usporavanje globalnog ekonomskog rasta, je istog dana ponovo oborila prinose na američke obveznice. U srijedu je prinos na 10-godišnje obveznice bio na najnižem nivou u poslednjih sedam nedelja. Narednog dana je tržište bilo zatvoreno zbog praznika Thanksgiving Day. Poslednjeg dana u jutarnjim časovima prinos na 10-godišnje obveznice je porastao, kako se smatralo da je prethodni pad od 20bp bio neopravdan. Pored navedenog i zabrinutost da su investitori (koji traže sigurnu aktivu kako bi se zaštitili od volatilnosti na tržištu evropskih državnih obveznica) uzrokovali pretjerani pad prinosa na američke državne obveznice, je istog dana dovela do pada njihovih cijena. Prinos na 10-godišnje obveznice je na početku nedelje iznosio 1.98%, a na kraju 1.96%.

Razlika u prinosu između njemačkih i američkih državnih obveznica



ZLATO

U ponedjeljak je cijena zlata bila u padu i na kraju dana se našla blizu mjesečnog minimuma (oko \$1670 za uncu), kako je na izborima u Španiji opozicija po prvi put u poslednjih 30 godina osvojila parlamentarnu većinu, što je donekle smirilo strasti tržišta, a dolar je ojačao u odnosu na euro. Vođeni rastom dolara i padom cijena akcija, investitori su prodavali zlato kako bi došli do finansijskih sredstava, što je oborilo njegovu cijenu.



Datum	18.11.'11.	25.11.'11.	% promjena
Cijena USD/OZ	1723.95	1683.53	-2.34

Međutim, zabrinutost da će se zaduženost SAD-a i Evrope odraziti na globalni ekonomski rast, ubrzo je podstakla tražnju za zlatom kao čuvarom vrijednosti, pa se cijena zlata u utorak oporavila i prešla nivo od \$1700. Međutim, od srijede poslijepodne cijena je uglavnom slabila,

kako su se investitori, zabrinuti oko dužničke krize, ali i zbog smanjenja kreditnog rejtinga Portugalu, Mađarskoj, a u petak i Belgiji, sve više okretali američkom dolaru, pa se na kraju sedmice cijena ovog plemenitog metala kretala oko 2-nedeljnog minimuma (\$1685 za uncu).

NAFTA

U ponedjeljak je cijena sirove nafte pala 0.8%, zbog zabrinutosti da li će kriza u Evropi uticati na tražnju za ovim commodity-jem, spekulacija da se globalni oporavak usporava, kao i znakova da predstavnici zakona u SAD-u neće uspjeti da se dogovore u vezi smanjivanja budžetskog deficita. Međutim, narednog dana cijena sirove nafte se oporavila (ostvaren je rast od 1.1%) zbog novih sankcija koje su sprovedene u Iraku i protesta u Egiptu, koji su podstakli zabrinutost da će zalihe nafte biti narušene (SAD, UK i Kanada su proširile mjere protiv nuklearnog programa u Iraku). U srijedu se cijena povukla sa prethodno dostignutog 3-dnevnog maksimuma zbog ponovnih nagađanja da će kriza u Evropi smanjiti tražnju za gorivom i predviđanja da će izvještaji pokazati da su se obim proizvodnje u uslužnom i proizvodnom sektoru u novembru u Evropi i narudžbe trajnih dobara u oktobru u SAD-u, smanjili. Slabljenju cijene nafte je doprinio i podatak da njemačke obveznice na aukciji nisu imale adekvatnu tražnju. Ministarstvo za energetiku je krajem nedelje objavilo da su zalihe sirove nafte u SAD-u prošle nedelje pale 6.22 miliona barela na 330.8 miliona – najniži nivo od januara 2010. godine. Kraj nedelje je završen padom cijene koja je zabilježila nivo od \$106.79 barela, uslijed pogoršanja krize u euro zoni. Ove nedelje cijena je pala 2.3% kako je kreditni rejting Portugala i Mađarske smanjen, a Njemačka je isključila mogućnost proširivanja uloge ECB-e u borbi protiv krize.



Cijena nafte na zatvaranju u dolarima za barel

Pon 106.44 min
Uto 108.53 max
Sri 107.23
Čet 107.87
Pet 106.77

Datum	18.11.'11.	25.11.'11.	% promjena
Cijena USD/barrel	107.91	106.77	-1.06

Kalendar ekonomskih indikatora za ovu nedelju				
Datum	Podatak	Očekivana vrijednost	Aktuelna vrijednost	Prethodna vrijednost
Ponedjeljak, 21. novembar	Prodaja postojećih nekretnina (Existing Home Sales) Indikator pokazuje evidenciju prodaje u sektoru nekretnina u SAD i revidira se od mjeseca do mjeseca. Ovaj izvještaj pruža prilično tačnu procjenu uslova stambenog tržišta i zbog njegove osjetljivosti na poslovni ciklus, može da bude važan pokazatelj ukupnih uslova stanovanja u vrijeme kada je to posebno važno za ekonomiju.	-2.2	1.4	-3.0
US, oktobar %MoM				
Utorak, 22. novembar	Bruto društveni proizvod (GDP) Mjeri vrijednost proizvoda i usluga proizvedenih unutar zemlje. BDP je najobuhvatnija mjera ekonomskog outputa i obezbjeđuje ključni uvid u glavne pokretače jedne ekonomije.	2.5	2.0	2.5
US, 3Q, QoQ%				
Srijeda, 23. novembar	PMI Proizvodnja (PMI Manufacturing) 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.	48.5	47.9	49.1
GE, novembar				
Četvrtak, 24. novembar	Izvoz (Exports) Proizvodi i usluge, proizvedeni u Njemačkoj, koji su prodani ili čekaju na prodaju van Njemačke	1.6	2.5	2.3
GE, 3Q%				
Petak, 25. novembar	Indeks uvoznih cijena (Import Price Index) Indeks pokazuje promjene u cijenama za uvoz za mjesec dana. To je pokazatelj inflacije. Pošto kod obračunavanja indeksa potrošačkih cena (CPI) uzimaju se 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.	-0.2 (6.9)	-0.3 (6.8)	0.6 (6.9)
GE, oktobar MoM% (YoY%)				

Izvori podataka:
Reuters
Bloomberg