



FX VIJESTI



Spekulacije da će privatni kreditori prihvatiti uslove Grčke u vezi otpisa duga uticale su početkom ovog izvještajnog perioda da kurs **EUR/USD** zabilježi rast. Već sledećeg dana euro je oslabio u odnosu na dolar kako je objavljeno da je ekonomija euro zone zabilježila pad u poslednjem kvartalu 2011. godine za 0.3% u odnosu na III kvartal (nagli pad potrošnje domaćinstava, kao i izvoza i proizvodnje uticali su na slabljenje evropske ekonomije u poslednjim mjesecima prošle godine, potvrdili su u utorak podaci Evropske Unije). U srijedu i četvrtak euro je rastao u odnosu na dolar kako je oko 85,8% privatnih kreditora pristalo da učestvuje u restrukturiranju duga Grčke (program zamjene obveznica). Prema dogovoru privatni investitori će prihvatiti 53.5% gubitka na postojeće grčke obveznice koje su izdate po grčkom zakonu. Na taj način Grčka se oslobodila oko 100 mlrd eura duga. U četvrtak je i ECB održala redovan sastanak, na kojem nije donijela odluku da promijeni kamatnu stopu. Poslednjeg dana euro je zabilježio oštar pad, kako je kreditna agencija Fitch smanjila rejting Grčkoj sa C na RD (ograničeni default) i kako su objavljeni bolji od očekivanih podaci o tržištu rada u SAD-u. Na dodatni pad eura u odnosu na dolar uticala je i odluka ISDA (Međunarodna asocijacija za svopove i derivate) da se desio događaj (credit event) na osnovu koga se mogu aktivirati CDS-ovi, osiguranje u slučaju neispunjenja obaveze, na grčke obveznice. Naime, ISDA je izjavila da je upotreba klauzule o zajedničkoj akciji, „collective action clause“, koja primorava da u programu zamjene obveznica učestvuju i oni privatni investitori koji na to dobrovoljno nisu pristali, predstavlja događaj na osnovu koga se mogu aktivirati CDS-ovi.

Sterling je početkom izvještajne nedelje jačao u odnosu na svoja dva glavna konkurenta EUR i USD. Razlog ovom jačanju je izvještaj o kretanju PMI indeksa koji je pokazao iznos od 53,8 u februaru, što je ujedno i treće najveće očitavanje od juna mjeseca 2011. godine i 14-ti mjesec u nizu koji pokazuje rast i vrijednost iznad 50,0. Međutim, već sledećeg dana funta je oslabila u odnosu na euro i dolar posle objave Halifax HPI indeksa koji mjeri rast cijena nekretnina. Indeks je pao za 0,5% iako se očekivao rast od 0,3% s obzirom da je februar bio mjesec kada su kupci bili izuzeti od poreza na nekretnine. Sredinom nedelje kurs EUR/GBP nije bilježio veće promjene kako se očekivao sastanak BoE na kojem će se razmatrati kamatna stopa i program kvantitativnog popuštanja. U četvrtak funta je i dalje slabila u odnosu na euro kako su se očekivali i pozitivni podaci iz Grčke (spekulisalo se da će Grčka privući dovoljno investitora kako bi plan o zamjeni obveznica bio uspješan). Nakon sastanka BoE, objavljeno je da je kamatna stopa zadržana na 0,5% i ista najvjerovatnije po najavama zvaničnika neće biti mijenjana do druge polovine 2013. godine. BoE je odlučila da zadrži svoj dosadašnji program kvantitativnog popuštanja od 275 mlrd funti kao i kupovinu finansijskih instrumenata na 325 mlrd funti, kako su ekonomski indikatori pokazali da će ekonomija Velike

Britanije izbjeci još jednu recesiju. Istraživanja ukazuju da će privreda uspjeti da izbjegne recesiju, mada je guverner BOE rekao da će oporavak biti spor i postepen. Odluke su bile u skladu sa očekivanjem kako se ispostavilo da je britanska privreda vjerovatno jača nego što se očekivalo u prvom kvartalu 2012. godine. Posljednjeg dana ove izvještajne sedmice sterling je ojačao u odnosu na euro kako su se investitori fokusirali na mogućnost restruktuiranja duga drugih perifernih ekonomija kao što je Portugal, nakon što je Grčka uspjela da prođe kroz najveće restruktuiranje državnog duga u istoriji nakon što su privatni investitori otpisali više od 100 mlrd eura duga čime je otvoren put za dobijanje drugog paketa pomoći.

Na početku ovog izvještajnog perioda **jen** je porastao u odnosu na većinu vodećih valuta nakon što je Kina objavila da će smanjiti target ekonomskog rasta na 7.5%, što je uticalo da tražnja za sigurnim sredstvima poraste. Japanski ministar finansija Azumi izjavio je da su se ekonomski uslovi u Japanu djelimično popravili zbog nedavnog programa olakšica koji sprovodi BoJ, a cilj je da se postigne inflacija od 1%. Negativni podaci o ekonomiji euro zone su u utorak uticali da euro dodatno oslabi u odnosu na jen. Jen je u srijedu i četvrtak slabio kako je objavljeno da je Japan zabilježio rekordan deficit tekućeg računa kako je izvoz opao za 8,5% zbog globalnog usporavanja kao i manjeg izvoza u Kini. Ministarstvo finansija Japana je objavilo da je deficit dostigao nivo od \$5.4 mlrd i da je najveći od kada se mjere ovi podaci. U istom periodu je objavljen i pad japanskih deviznih rezervi na 1,3 triliona dolara sa rekordnih vrijednosti od prije dva mjeseca. Glavni razlozi za to su pad cijena američkih obveznica kao i pad vrijednosti zlata. Posljednjeg dana kurs EUR/JPY nije bilježio veće promjene.

VRIJEDNOSTI KURSNIH ODNOSA

€ \$ ¥ £ Fr.	Kurs na otvaranju tržišta u ponedjeljak, 05.03.2012. godine	Kurs na zatvaranju tržišta u petak, 09.03.2012. godine	% promjena
Kurs EUR/USD	1.3228	1.3118	-1.83
Kurs EUR/GBP	0.83363	0.83669	0.83
Kurs EUR/JPY	107.68	108.23	0.51
Kurs EUR/CHF	1.20589	1.20573	-0.01

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%	04.04.2012.
SAD	Federal Reserves	„Federal Funds Target Rate“	0.25%	13.03.2012.
Japan	Bank of Japan	„Overnight Call Rate“	0.1%	13.03.2012.
Velika Britanija	Bank of England	„Official Bank Rate“	0.5%	05.04.2012.
Švajcarska	Swiss National Bank	„Libor Target Rate“	0%	15.03.2012.
Kanada	Bank of Canada	„Target Overnight Rate“	1%	17.04.2012.
Australija	Reserve Bank of Australia	„Cash Rate Target“	4.25%	03.04.2012.
Novi Zeland	Reserve Bank of New Zealand	„Official Cash Rate“	2.5%	25.04.2012.

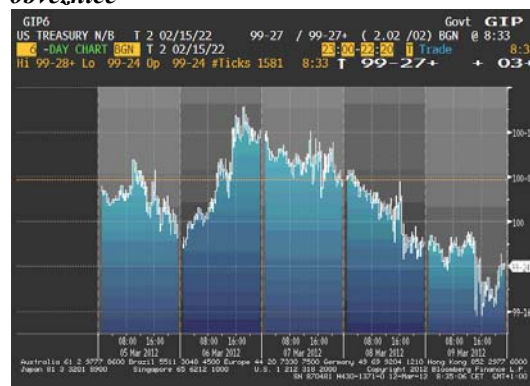
EVROPSKO TRŽIŠTE DRŽAVNIH OBVEZNICA

Iako su početkom sedmice cijene njemačkih državnih obveznica slabile, ubrzo je uslijedio rast, kako je zabrinutost oko ekonomskog rasta oborila cijene akcija na berzama (izveštaj je pokazao da je evropski uslužni i proizvodni output smanjen više od predviđanja). Cijene su rasle i kako je objavljeno da je BDP evropske ekonomije u IV kvartalu smanjen za 0,3% u odnosu na III kvartal, pa su u utorak prinosi na 10-godišnje njemačke državne obveznice bili na 7-nedeljnom minimumu. Rastu cijena je doprinijela zabrinutost oko Grčke i generalno oko globalnog ekonomskog outlooka, posebno nakon što je Kina objavila da je smanjila targetirani ekonomski rast za 2012. godinu (sa 8% na 7,5%). Sredinom nedelje njihove cijene su počele da pokazuju znakove slabljenja, kako su se očekivali podaci o fabričkim narudžbama Njemačke, ali i zbog spekulacija da će i druge zemlje, u prvom redu Portugal, morati da restrukturiraju svoje dugove. Uprkos predviđenom rastu, fabričke narudžbe su neočekivano pale u januaru. Međutim, neizvjesnost da li će Grčka dobiti dovoljno podrške od privatnih kreditora za restrukturiranje duga, ubrzo je uzrokovala nastavak rasta na tržištu njemačkih državnih obveznica (investitorima je dat rok do četvrtka da dobrovoljno zamijene grčke obveznice za nove i preuzmu značajne gubitke). U četvrtak je tržištima preovladavao optimizam da će Grčka ipak uspjeti da dobije dovoljno podrške od svojih kreditora i time kompletira program restrukturiranja duga i izbjegne default. Posljednjeg dana izvještajnog perioda, cijene njemačkih državnih obveznica su bile kolebljive. Grčka je objavila da je 85,8% investitora prihvatilo njihovu ponudu, a da će ovaj procenat dostići 95,7% uz aktiviranje klauzule o kolektivnoj akciji (legislativa koja primorava i investitore koji nisu pristali na zamjenu da snose gubitke, što bi moglo aktivirati isplate osiguranja kroz CDS-ove). Međutim, smanjenje kreditnog rejtinga Grčkoj od strane Fitch agencije je uzrokovalo rast cijena njemačkih državnih obveznica. Na kraju nedelje 10-godišnji i 2-godišnji prinosi su iznosili 1,79%, odnosno, 0,17%.

Kretanje prinosa na 10-godišnje benčmark njemačke državne obveznice



Kretanje cijena na 10-godišnje američke državne obveznice

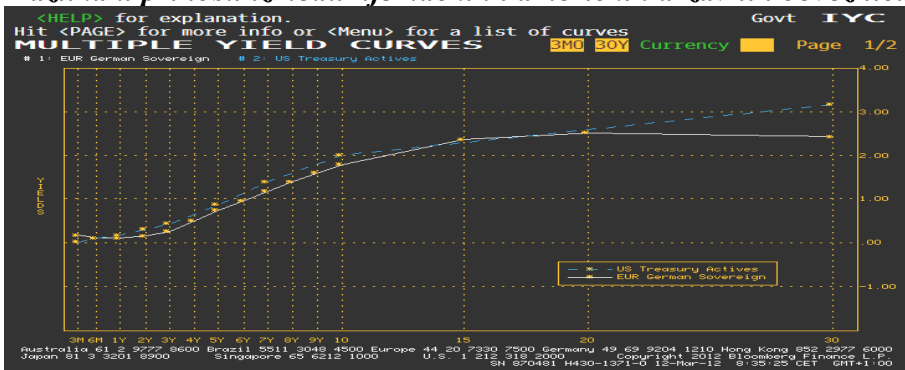


AMERIČKO TRŽIŠTE DRŽAVNIH OBVEZNICA

U ponedjeljak su cijene američkih obveznica pale, kako je indeks koji mjeri aktivnost u industrijskom sektoru SAD-a porastao najbržim tempom u godini, što je ojačalo spekulacije da ekonomski oporavak ove zemlje napreduje, a i Grčka je izjavila da očekuje da će privatni kreditori prihvatiti uslove za zamjenu obveznica. Narednog dana, pad cijena azijskih akcija; izjava guvernera centralne banke Australije, Glen Stevensa, koji smatra da će svjetski ekonomski rast biti ispod predviđenog trenda, kao i podatak da se obim evropske ekonomije u IV kvartalu smanjio 0.3%, su uticali da tražnja za sigurnim sredstvima poraste. Rizična sredstva u utorak nisu bila atraktivna za investitore ni zbog redukovanja prognoziranog rasta Kine (Kina je smanjila svoja predviđanja u vezi rasta zemlje sa 8% na 7.5%). Od srijede

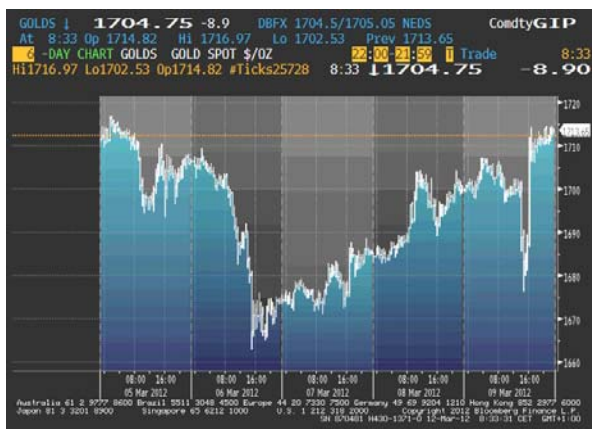
zaključno sa petkom cijene američkih obveznica su imale opadajući trend kretanja. Slabljenje cijena obveznica je sredinom nedelje uslijedilo nakon izvještaja koji je pokazao da Grčka ima sve veću podršku u vezi zamjene obveznica, kao i podataka da su poslodavci u SAD-u prošlog mjeseca povećali broj radnih mjesta (Roseland, New Jersey ADP Employer Service). Cijene su bile na niskom nivou i zbog objave Wall Street Journal-a da Fed-ovi zvaničnici razmišljaju o programu kupovine obveznica dizajniranog za smanjivanje zabrinutosti u vezi buduće inflacije, ukoliko se odluče na nove mjere koje će doprinjeti rastu ekonomije. U četvrtak je uspješno postignut dogovor u Grčkoj o zamjeni obveznica sa privatnim investitorima, a i Fed je najavio prodaju 3-, 10- i 30-godišnjih obveznica naredne nedelje u ukupnom iznosu od \$66 mlrd, što je povećalo apetit za rizikom, a smanjilo tražnju za sigurnim državnim obveznicama SAD-a. U petak je zvanični vladin izvještaj pokazao da se platni spisak u SAD-u u februaru proširio za više od 200.000 (treći mjesec za redom), što je podstaklo spekulacije da će Fed zaobići dodatno monetarno popuštanje, pa su cijene američkih obveznica pale. Sa tržišta rada je stigla i obavijest da je stopa nezaposlenosti ostala na 8.3%. Prinos na benčmark 10-godišnje obveznice se u petak našao na najvišem nivou u nedelji (2.03%) i zbog izjave grčke vlade da je postigla target u najvećoj rekonstrukciji duga u istoriji (Grčka je uspjela da u rekonstrukciji ostvari učešće investitora od 95.7%, nakon što je dobila odobrenje da akvirira tzv. klauzulu o kolektivnoj akciji).

Razlika u prinosu između njemačkih i američkih državnih obveznica



ZLATO

Početak nedelje cijena zlata je bila u padu, zbog ojačanog dolara i objave Kine da je smanjila predviđanja u vezi ekonomskog rasta (dolar se u utorak našao na 2-nedeljnom maksimumu u odnosu na korpu glavnih valuta). U srijedu je cijena zlata uspjela da se oporavi



Datum	02.03.'12.	09.03.'12.	% promjena
Cijena USD/OZ	1712.60	1713.65	0.06

i prekine 3-dnevni pad (tokom kojeg je cijena zlata oslabila 2.6%, pošto je dolar ojačao 1.3% u odnosu na šest valuta uključujući i euro), kako je ojačao optimizam da će Grčka uspjeti da obuzda dužničku krizu (poboljšavaju se očekivanja u vezi zamjene obveznica u Grčkoj), a i izvještaj je pokazao da je u SAD-u povećan stepen zapošljavanja. I posljednjeg dana, cijena ovog commodity-ja, zajedno sa cijenama akcija i drugih commodity-ja, je zabilježila rast, nakon što je sa američkog tržišta rada pristigao podatak da je platni spisak u SAD-u u februaru proširen više od očekivanja, koji je poboljšao outlook u vezi ekonomskog rasta i tražnje za sirovinama.

NAFTA

U prvoj polovini izvještajnog perioda cijena sirove nafte je padala, a u drugoj uglavnom rasla. Zabrinutost oko rasta tražnje, nakon što je Kina smanjila prognoze budućeg ekonomskog rasta, već u ponedjeljak se odrazila na slabljenje cijene nafte. Nakon što je EU ponudila Iranu da ponovo otvore pregovore oko nuklearnog programa, oslabile su tenzije u pogledu vojnih intervencija na Bliskom istoku, pa je cijena nafte sredinom sedmice pala na 2-nedjeljni minimum. Pad je uzrokovan i izvještajem o kontrakciji evropske ekonomije i neizvjesnošću da li će Grčka uspješno sprovesti program zamjene obveznica. Međutim, od srijede poslijepodne pa do kraja nedelje cijena nafte je konstantno rasla. Pozitivne vijesti u pogledu Grčke (veliki broj privatnih kreditora je dobrovoljno pristao na zamjenu obveznica), smanjile su zabrinutost oko njenog defaulta i podstakle optimizam oko oporavka evropske ekonomije. Izvještaj da su platni spiskovi u SAD-u u februaru prošireni takođe su podstakli oporavak cijene sirove nafte. Znakovi da sankcije prema Iranu imaju uspjeha u smanjenju isporuka ove zemlje, dodatno su podstakle rast cijene. Veći rast od očekivanja industrijske proizvodnje u Njemačkoj i uspješno kompletiranje programa zamjene obveznica Grčke, uticali su na popuštanje zabrinutosti oko evropske dužničke krize, što je podržalo rast cijene nafte do kraja nedelje.



Cijena nafte na zatvaranju u dolarima za barel

Pon 124.29
 Uto 122.75 min
 Sri 124.11
 Čet 125.58
 Pet 125.83 max

Datum	02.03.'12.	09.03.'12.	% promjena
Cijena USD/barrel	124.39	125.83	1.16

Kalendar ekonomskih indikatora za ovaj izvještajni period				
Datum	Podatak	Očekivana vrijednost	Aktuelna vrijednost	Prethodna vrijednost
Ponedjeljak, 05. mart	Indeks uslužnog sektora (PMI Services)	52.6	52.8	52.6
GE, februar.	Mjeri cjelokupne performanse uslužnog sektora Njemačke. Services PMI intervjuiše njemačke rukovodioce u vezi plata, zaposlenosti, kao i njihovih pogleda u vezi svega toga. Ne utiče na finalnu vrijednost BDP-a.			
Utorak, 06. mart	Bruto domaći proizvod (GDP)	-0.3 (0.7)	-0.3 (0.7)	-0.3 (0.7)
EC, IV Q, QoQ% (YoY%)	Jedan od temeljnih makroekonomskih indikatora, koji predstavlja obračunatu vrijednost u tržišnim cijenama proizvoda i usluga, proizvedenih unutar zemlje, ali se isključuju prihodi građana i korporacija koji rade u inostranstvu. Za obračunavanje BDP koriste se 4 komponente: potrošnja, investicije, troškovi Vlade, i neto izvoz.			
Srijeda, 07. mart	Fabričke narudžbe (Factory Orders)	0.6 (-1.7)	-2.7 (-4.9)	1.7 (0.0)
GE, januar, MoM% (YoY%)	Pokazuje promjenu u broju narudžbi kod domaćih proizvođača. Podatak daje sliku o tražnji za njemačkim industrijskim proizvodima. Fabričke narudžbe su rani indikator ukupnog nivoa potrošnje u ekonomiji, koja utiče na ekonomski rast			
Četvrtak, 08. mart	Trgovinski bilans (Trade balance)	-5150M	-5324M	-4993M
FR, januar, M= milion	Razlika između izvoza i uvoza zemlje, prilagođena sezoni. Trgovinski bilans pokazuje, prije svega, konkurentnost proizvoda te zemlje u inostranstvu.			
Petak, 09. mart	Indeks proizvodnih cijena	0.7 (2.3)	0.7 (2.3)	0.7 (2.3)
JP, januar, %YoY	Ocjenjuje prosjek promjene cijena određenih proizvođača u svim fazama proizvodnje, ne uključuje uvezenu robu, usluge i porez. Indeks se smatra pokazateljem buduće inflacije.			

Izvori podataka:
Reuters
Bloomberg