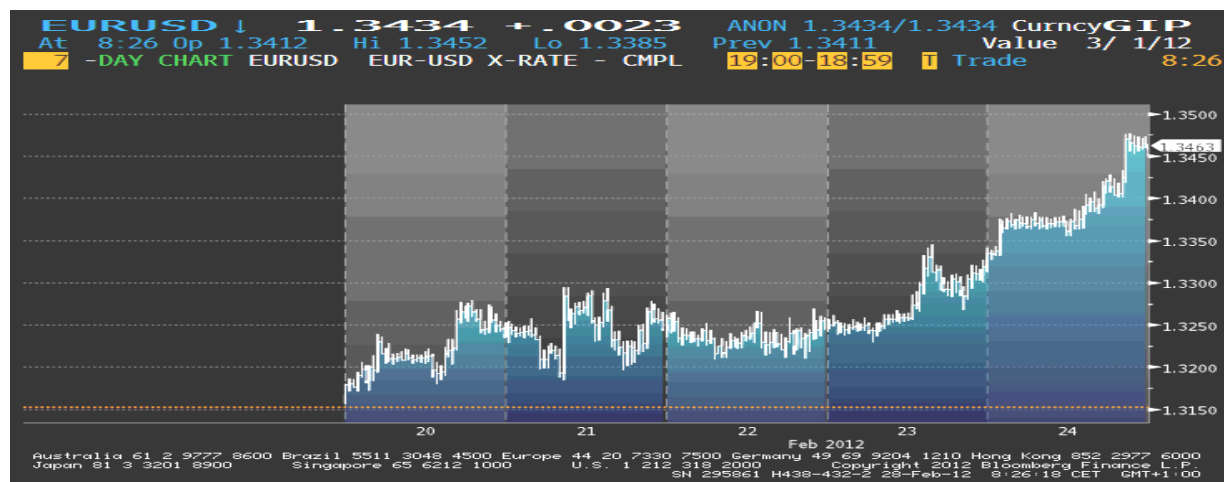




FX VIJESTI



Ovu izvještajnu nedelju, uz manje oscilacije, obilježio je stalan rast vrijednosti **eura** u odnosu na **američki dolar**. U ponedjeljak, 20. februara, na sastanku ministara EU očekivalo se da će MMF ponuditi samo minimalan fond za drugu tranšu pomoći zbog zabrinutosti da EU nije dovoljno restrukturirala dug da bi Grčka bila u stanju da vrati dugove i time zaustavi spiralu rasta troškova dugovanja. Po podacima Financial Times-a Grčkoj je potrebno 136 mlrd eura nove pomoći od EU i MMF-a, plus 34 mlrd eura preostalih od prve tranše pomoći, što je 6 mlrd eura više nego što je dogovoreno na samitu EU u oktobru. Međutim, Njemačka, Holandija i Finska su insistirale da pomoć ne bude veća od 130 mlrd eura, te je u ponedjeljak i potpisana odluka da se Grčkoj odobri pomenuta finansijska pomoć. Ipak, postoje mišljenja da čak i odobreni paket pomoći neće biti dovoljan da bi se spasila Grčka i da će ova zemlja u toku ove godine ipak bankrotirati. Kurs EUR/USD je i narednog dana jačao kako su ministri finansija članica EU konačno postigli dugo očekivani dogovor oko drugog paketa pomoći Grčkoj. Od privatnih investitora, u čijem je vlasništvu 200 mlrd eura grčkih obveznica, traži se da otpišu 53.5% nominalne vrijednosti tih obveznica a ministri su prihvatili plan da se grčki dug smanji na oko 124-5% u odnosu na GDP do 2020. godine iako MMF izričito zahtijeva odnos od 120%. MMF je izjavio da će tek sredinom marta odlučiti kako će MMF doprinijeti rješavanju grčkog problema. Kreditni rejting Portugala je sredinom nedelje ocijenjen ispod investicione skale kod sve tri rejting agencije (Standard & Poor's, Fitch and Moody's). Opozicija, poslovni i sindikalni lideri pojačali su pritisak na Lisabon da ponovo pregovara o uslovima sporazuma o pomoći od 78 mlrd eura kako bi se ublažio uticaj bolnih mjera štednje na zemlju koja je već pogođena recesijom. U četvrtak je objavljeno od strane Evropske komisije da će se ukupna privreda 17 zemalja euro zone za ovu godinu smanjiti 0.3% čime je napuštena prethodna prognoza od 0.5%. Po riječima Olli Rehn-a, komesara EU, euro zona ulazi u blagu recesiju sa pogoršanim prognozama i povećanim rizicima ali ipak uz određene znake stabilizacije. Istog dana je objavljeno da je poslovna klima u Njemačkoj u porastu već četvrti mjesec zaredom. Posljednjeg dana euro se našao na 11-nedeljnom maksimumu, uglavnom zbog rastućeg optimizma u pogledu globalne ekonomije, što je podstaklo sklonost investitora prema riziku.

Tokom ovog izvještajnog perioda **sterling** je konstantno slabio u odnosu na euro. U prva dva dana euro je jačao kako je Grčka dobila drugi paket međunarodne finansijske pomoći i kako je ministar finansija ove zemlje izjavio da će formalna ponuda oko zamjene obveznica (postojeće obveznice će biti zamjenjene za nove pod povoljnijim uslovima) biti kreirana do kraja nedelje. Sredinom sedmice sterling je zabilježio oštar pad u odnosu na euro kako je zapisnik sa posljednjeg sastanka Banke Engleske pokazao da su dva člana savjeta glasala za veće

povećanje monetarnih olakšica od količine koja je usvojena, što otvara mogućnost da će se u budućnosti uvesti nove kvantitativne olakšice. Adam Posen i David Miles su glasali da kvantitativne olakšice iznose 75 mlrd funti, umjesto usvojenih 50 mlrd. Sterling je dodatno oslabio u četvrtak i pao na 10-nedjeljni minimum, kako su objavljeni bolji podaci od očekivanih o poslovnom povjerenju u Njemačkoj. Ifo Institut je objavio da je indeks poslovnog povjerenja u Njemačkoj u februaru porastao na 109,6 sa januarskih 108,3, što je najveći nivo u poslednjih sedam mjeseci. Poslednjeg dana sterling je blago porastao u odnosu na euro i dolar, nakon što je izvještaj pokazao da je lična potrošnja porasla više od predviđanja, što je podstaklo spekulacije da će Velika Britanija izbjeći recesiju (lična potrošnja i izvoz su povećani u IV kvartalu, što je ograničilo pad BDP-a na 0,2% na kvartalnom nivou).

Ove izvještajne nedelje **kurs EUR/JPY** je imao rastući trend kretanja kao i kurs EUR/USD. Kupovina EUR/JPY je još jednom bio značajan faktor kako se očekivalo da će u ponedjeljak doći do dogovora ministara finansija članica EU oko spašavanja Grčke. Posle 13 sati zasijedanja, dogovor je postignut i Grčka je dobila drugi paket pomoći. Međutim, njemački ministar finansija je saopštio da Njemačka vlada razmatra mogućnost da se desi najgori scenario i da Grčka bankrotira, i da je pitanje samo kada će se to desiti a ne da li će se desiti uopšte. Japan je u januaru zabilježio najveći spoljnotrgovinski deficit u istoriji jer je izvoz dosta oslabio zbog globalne recesije i jakog jena. Ukupni deficit u januaru iznosio je 1,475 triliona jena što je dosta više od 967,9 triliona jena koliko je iznosio u januaru 2009. godine i koji je držao rekord do sada. Samim tim, podatak je dosta lošiji nego što se očekivalo pa je jen po otvaranju tržišta u utorak oslabio u odnosu na konkurente, osim u odnosu na dolar. Japanski premijer Noda je sredinom nedelje izjavio da se povećava saradnja vlade sa BoJ kako bi se zajedničkim snagama borili protiv deflacije i jakog jena. On je istakao da je jen i dalje na visokom nivou uprkos konstantnom slabljenju u odnosu na konkurente iza čega stoji BoJ koja malim intervencijama pokušava da oslabi jen. Kako je banka Japana najavila povećanje ekonomskih stimulansa, jen je u srijedu oslabio u odnosu na euro, dok je u odnosu na dolar zabilježio 7-mjesečni maksimum. Guverner BoJ, Shirakava, izjavio je u četvrtak da 9 članova upravnog odbora BoJ dijele mišljenje da se treba nastaviti jak program ekspanzivne politike dok se ne dođe do ciljane inflacije od 1%. Premijer Noda je pozdravio odluku BoJ da se nastavi sa istom politikom što nam govori da su japanski zvaničnici odlučni u borbi protiv deflacije i jakog jena koji ugrožava izvoz. Kriza u EU je još jedan razlog za pad u japanskom izvozu te je japanska vlada odlučna da pozajmi MMF-u \$50 mlrd što bi se iskoristilo za rješavanje krize u EU. Poslednjeg dana kurs EUR/JPY je dostigao najviši nivo od novembra prošle godine, kako su znakovi globalnog ekonomskog rasta podstakli tražnju za visoko prinostnim valutama.

VRIJEDNOSTI KURSNIH ODNOSA

€ \$ ¥ £ Fr.	Kurs na otvaranju tržišta u ponedjeljak, 20.02.2012. godine	Kurs na zatvaranju tržišta u petak, 24.02.2012. godine	% promjena
Kurs EUR/USD	1.31530	1.3463	2.36
Kurs EUR/GBP	0.83065	0.84825	2.12
Kurs EUR/JPY	104.470	108.86	4.20
Kurs EUR/CHF	1.20803	1.20415	-0.32

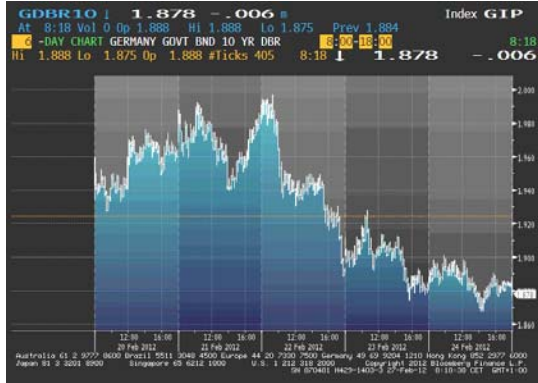
PREGLED REFERENTNIH KAMATNIH STOPA VODEĆIH CENTRALNIH BANAKA

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%	08.03.2012.
SAD	Federal Reserves	„Federal Funds Target Rate“	0.25%	13.03.2012.
Japan	Bank of Japan	„Overnight Call Rate“	0.1%	12.03.2012.
Velika Britanija	Bank of England	„Official Bank Rate“	0.5%	08.03.2012.
Švajcarska	Swiss National Bank	„Libor Target Rate“	0%	15.03.2012.
Kanada	Bank of Canada	„Target Overnight Rate“	1%	08.03.2012.
Australija	Reserve Bank of Australia	„Cash Rate Target“	4.25%	06.03.2012.
Novi Zeland	Reserve Bank of New Zealand	„Official Cash Rate“	2.5%	07.03.2012.

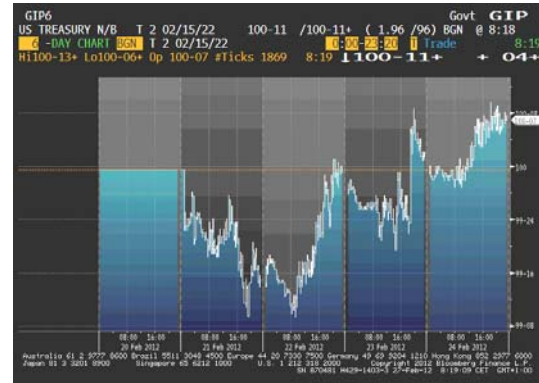
AMERIČKO TRŽIŠTE DRŽAVNIH OBVEZNICA

U ponedjeljak su američka tržišta bila zatvorena zbog praznika President's Day, da bi u utorak američke državne obveznice pale. Postizanje dogovora vezanog za drugi paket finansijske pomoći Grčkoj, smanjilo je zabrinutost oko njenog bankrota i ublažilo neizvjesnost da li će euro zona ostati na okupu, pa je oslabila tražnja za sigurnim obveznicama SAD-a. Pad tražnje za ovim obveznicama negativno se odrazio na aukciju \$35 mlrd 2-godišnjih obveznica, koje su dostigle prinos od 0,31%, a na prethodnoj aukciji (održanoj prije mjesec dana) prinos je iznosio 0,25%. Istog dana Fed je prodao \$8,6 mlrd obveznica u sklopu programa zamjene kratkoročnih dugoročnim državnim obveznicama (a sutradan kupio \$1,84 mlrd dugoročnijih obveznica). Naredna dva dana na ovom tržištu je bio aktuelan uglavnom rastući trend, kako je počelo da se spekuliše da finansijska pomoć odobrena Grčkoj ipak neće riješiti evropske probleme, pa je tražnja investitora za ovim instrumentima opet izbila u prvi plan. Prinos na 10-godišnje obveznice je pao sa 4-nedeljnog maksimuma, kako je Fitch agencija downgrade-ovala Grčku sa CCC na C i izjavila da je default vrlo vjerovatan. Aukcija \$35 mlrd 5-godišnjih obveznica, održana u srijedu, je protekla u skladu sa očekivanjima. Iako su u četvrtak cijene američkih obveznica u prvoj polovini dana slabile, kako je izvještaj pokazao da su novi zahtjevi nezaposlenih za dobijanje socijalne pomoći nastavili da padaju (na 4-godišnji minimum), u drugoj polovini dana su nastavile da rastu. Glavni razlog rasta je bila uspješna aukcija \$29 mlrd 7-godišnjih obveznica, na kojoj je, zbog zabrinutosti oko evropske dužničke krize, tražnja bila jača od prosječne. Istog dana Fed je prodao \$8,6 mlrd obveznica, dospjeća od aprila 2014. do februara 2015. godine. U petak je Fed kupio \$1,93 mlrd obveznica, dospjeća od februara 2036. do avgusta 2041. godine, a zabrinutost da bi rastuća cijena sirove nafte mogla usporiti ekonomski oporavak je podržala rastući trend na američkom tržištu državnih obveznica. Prinos na 10-godišnje obveznice je u petak iznosio 1,97%, a tokom nedelje je pao za 3bp.

Kretanje prinosa na 10-godišnje benčmark njemačke državne obveznice



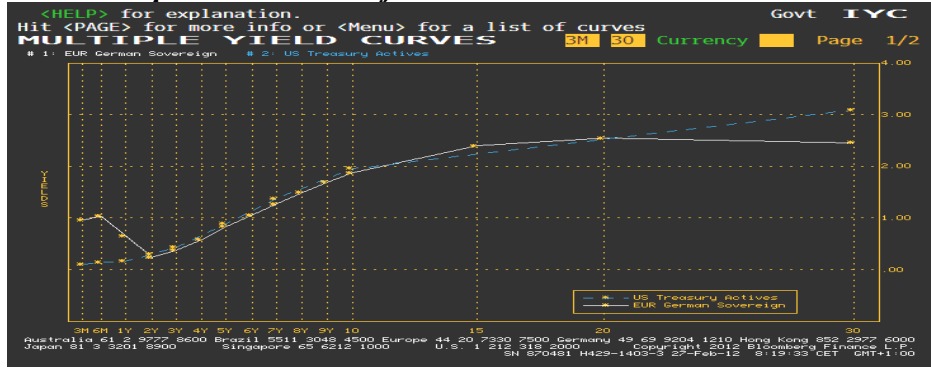
Kretanje cijena na 10-godišnje američke državne obveznice



EVROPSKO TRŽIŠTE DRŽAVNIH OBVEZNICA

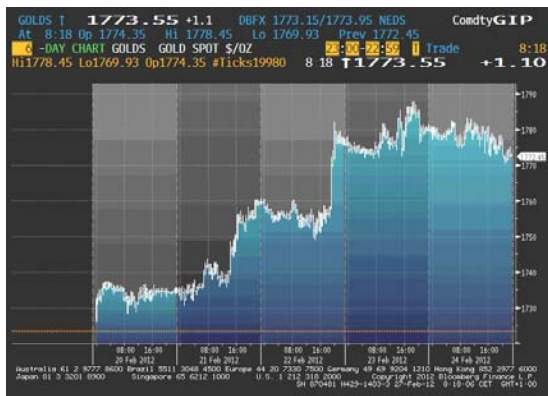
Početkom nedelje tražnja za njemačkim obveznicama je bila smanjena. Razlog tome su bile spekulacije da će evropski ministri finansija uspjeti da ostvare dogovor u vezi 130 mlrd eura pomoći koja je potrebna Grčkoj kako ne bi došlo do njenog defaulta u martu (njemački ministar finansija, Wolfgang Schaeuble, je izjavio da je uvjeren da će se predstavnici euro zone usaglasiti u vezi neophodnih detalja). U istom ovom periodu prinos na 10-godišnje italijanske obveznice je pao na 4-mjesečni minimum nakon što je izvještaj pokazao da su industrijske narudžbe bile povećane 5.5% u decembru, znatno više od očekivanja. U utorak je nakon maratonskog pregovaranja od 13h postignut očekivani dogovor, tj. donešena je odluka da budu prihvaćene mjere za smanjenje grčkog duga na oko 121.5% bruto domaćeg proizvoda do 2020. godine, privatni kreditori su pristali da otpišu znatno više duga koji imaju na grčke obveznice (53.3% nominalne vrijednosti), a ECB će distribuirati svoj profit od kupovine obveznica. Veći dio 130 mlrd eura je predviđen da se iskoristi za finansiranje zamjene postojećih novim obveznicama (po povoljnijim uslovima) i za osiguranje stabilnosti grčkog finansijskog sistema (iznos od 30 mlrd eura namjenjen je za "udobrovoljavanje" privatnih investitora za zamjenu obveznica, 23 mlrd eura je namjenjeno za dokapitalizaciju grčkih banaka, 35 mlrd eura za finansiranje otkupa njenih postojećih obveznica). Već od srijede cijene njemačkih obveznica počinju da rastu i takav trend kretanja nastavile su sve do kraja nedelje. Tražnja za obveznicama je bila povećana uslijed evropskog izvještaja koji je pokazao da se obim uslužnog i proizvodnog sektora neočekivano smanjio ovog mjeseca, dok su cijene italijanskih 10-godišnjih pale zbog očekivanja da će usporen rast u regionu pogoršati postojeću krizu. U ovom periodu je agencija Fitch smanjila kreditni rejting Grčke na C nivo, ukazujući da je rizik od defaulta u bliskoj budućnosti povećan, što je dovelo do pada cijena grčkih obveznica. Cijene sigurnih sredstava su porasle i zbog opšte zabrinutosti u vezi globalnog rasta, cijena energenata i sumnji da li će Grčka biti u stanju da implementira pooštrene mjere koje su usvojene radi pružanja druge tranše pomoći. Posljednjeg dana cijene italijanskih obveznica su rasle, kako je Italija prodala 3 mlrd eura 2-godišnjih obveznica, nultog kupona, sa prosječnim prinosom od 3.763%, dok je prinos na 10-godišnje njemačke obveznice pao nakon što je izvještaj Vlade Njemačke potvrdio da se obim najveće evropske ekonomije smanjio u posljednjem kvartalu (BDP je niži 0.2% u odnosu na III kvartal; izvoz je pao 0.8%). Na kraju nedelje prinos na 10-godišnje njemačke obveznice je iznosio 1.88%.

Razlika u prinosu između njemačkih i američkih državnih obveznica



ZLATO

Neočekivano smanjenje stope obavezne rezerve od strane Narodne banke Kine i rastući optimizam u pogledu Grčke su u ponedjeljak na otvaranju tržišta doveli do rasta cijene zlata, čije je kretanje do kraja dana bilo stabilno. Nakon što su evropski zvaničnici konačno postigli dogovor oko drugog paketa finansijske pomoći za Grčku, dolar je oslabio u odnosu na euro, a cijena zlata nastavila da raste. Rastućem trendu doprinijele su i političke tenzije na Bliskom Istoku, a čitava situacija je dovela do rasta tražnje za commodity-jima kao sigurnom investicijom. Sredinom sedmice cijena je pokazivala znakove slabljenja, zbog sumnji da će drugi paket pomoći za Grčku zaustaviti krizu, pa je slabila tražnja za plemenitim metalima. Ipak, cijena zlata je ubrzo skočila na 3-mjesečni maksimum (\$1787,55 za uncu), uslijed spekulacija da će Fed produžiti program zamjene kratkoročnih dugoročnim obveznicama SAD-a i nakon 30. juna, kako bi pružio podršku ekonomiji, a i pad dolara je podstakao tražnju za ovim metalom. Podaci o smanjenju broja novih zahtjeva nezaposlenih za dobijanje socijalne pomoći u SAD-u i rast povjerenja njemačkih investitora u februaru (na najviši nivo u poslednjih sedam mjeseci), su dodatno oborili dolar, što je imalo pozitivan uticaj na cijenu zlata. Međutim, u petak je cijena pala i zadržala se na nivou nešto višem od \$1770.



Cijena zlata na zatvaranju u dolarima za uncu

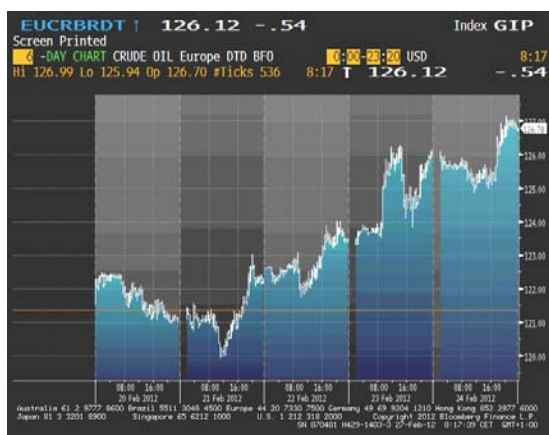
Pon 1734.95 min
Uto 1759.13
Sri 1776.22
Čet 1780.68 max
Pet 1773.54

Datum	17.02.'12.	24.02.'12.	% promjena
Cijena USD/OZ	1723.38	1772.45	2.847

NAFTA

Prva dva dana izvještajne nedelje cijena sirove nafte se blago kolebala, da bi u utorak u poslijepodnevnom časovima otpočela rast koji se zadržao sve do kraja nedelje. Rast je uslijedio nakon što je Grčka uspjela da dobije drugu tranšu pomoći, i izjave Irana da će stopirati prodaju nafte Francuskoj i Britaniji. London je svojim zakonodavcima poručio da prethodno pomenuta odluka Irana neće imati uticaja na britansku snabdjevenost energentima, kao ni na njene zalihe (prema podacima SAD-a Francuska je od Irana uvezla 4% ovog

commodity-ja u prvoj polovini 2011. godine, dok je Velika Britanija uvezla samo 1%). Cijena ovog energenta je porasla i kako je predstavnicima Međunarodne agencije za atomsku energiju bio zabranjen pristup u vojnoj bazi Irana, pri čemu je ova agencija izjavila da pregovori u vezi nukleranog programa nisu „urodili plodom”. U nastavku nedelje objavljeno je i da je broj zahtjeva za primanje socijalne pomoći ostao na nivou 4-godišnjeg minimuma u SAD-u i da je poslovno povjerenje u Njemačkoj nadmašilo očekivanja, što je dodatno ojačalo cijenu ovog commodity-ja. Na samom kraju nedelje cijena sirove nafte dostigla je rekordan nivo od \$126.78 po barelu kako su pojačane tenzije sa Iranom ponovo obnovile zabrinutost u vezi ugrožavanja zaliha sirove nafte, a i znakovi su ukazivali na globalni ekonomski oporavak.



Cijena nafte na zatvaranju u dolarima za barel

Pon 121.18 min
Uto 122.60
Sri 123.43
Čet 125.98
Pet 126.65 max

Datum	17.02.'12.	24.02.'12.	% promjena
Cijena USD/barrel	121.35	126.65	4.367

Kalendar ekonomskih indikatora za ovaj izvještajni period				
Datum	Podatak	Očekivana vrijednost	Aktuelna vrijednost	Prethodna vrijednost
Ponedjeljak, 20. februar	Indikator poslovnog povjerenja (Business Confidence Indicator)	92	92	91
FR, februar	Bazira se na istraživanju kretanja novih narudžbi i generalnog ekonomskog stanja u ekonomiji. Rast indikatora poslovnog povjerenja ukazuje na porast investicija.			
Utorak, 21. februar	Povjerenje potrošača euro zone (Euro Zone Consumer Confidence)	-20.1	-20.2	-20.7
EC, februar	Očekivanja (raspoloženje) potrošača. Ovaj pregled domaćinstava, napravljen za procjenu sklonosti pojedinca za trošenjem, predstavlja pokušaj da se izmjeri potrošački optimizam.			
Srijeda, 22. februar	Indeks potrošačkih cijena (Consumer Price Index)	-0.2 (2.5)	-0.4 (2.3)	0.4 (2.5)
FR, januar, %MoM (%YoY)	Procjenjuje promjene u troškovima života, mjereći promjene cijena u korpi potrošačkih dobara i usluga, koje koristi prosječno domaćinstvo.			
Četvrtak, 23. februar	Zahtjevi nezaposlenih za primanje socijalne pomoći (Initial Jobless Claims)	335K	351K	348K
US, 18. februar, K= hiljada	Mjeri broj ljudi koji primaju naknade za nezaposlene. Visok broj zahtjeva nezaposlenih je u direktnoj korelaciji sa ekonomskim stanjem u zemlji.			
Petak, 24. februar	Bruto domaći proizvod (GDP)	1.5	1.5	1.5
GE, Q IV, %YoY	Mjeri vrijednost proizvoda i usluga proizvedenih unutar zemlje. BDP je najobuhvatnija mjera ekonomskog outputa i obezbjeđuje ključni uvid u glavne pokretače jedne ekonomije			

Izvori podataka:
Reuters
Bloomberg