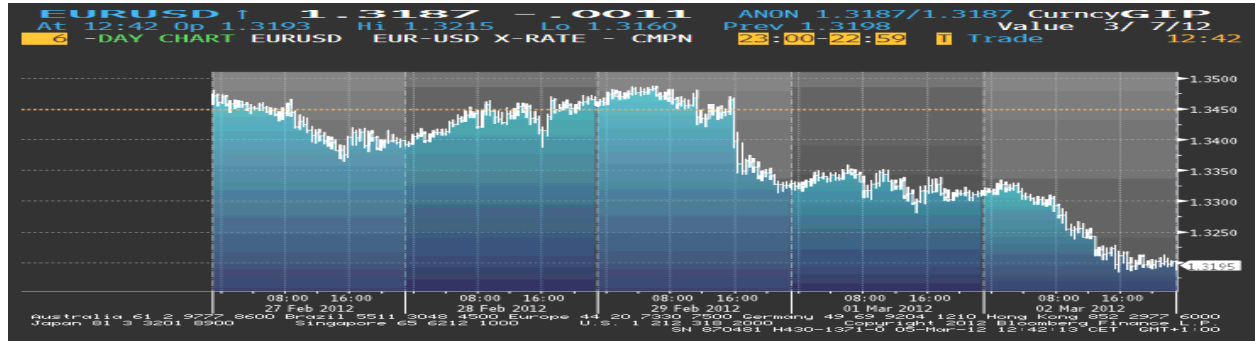




## FX VIJESTI



**Euro** se odmah na početku nedelje povukao sa 3-mjesečnog maksimuma koji je ostvaren na kraju prethodne nedelje, kako je uslijedila vijest od Moody's-a da je rizik od defaulta Grčke i dalje veoma visok, dok je na sastanku u Novom Meksiku, Grupa G20 izjavila da ukoliko Evropa želi da dobije njihovu podršku u vezi povećanja sredstava fonda pomoći, ona prvo sama mora da sagleda svoje finansije i doprinose povećanju tog fonda. Moody's je u svom izvještaju saopštio da još uvijek postoji vjerovatnoća da se privatni kreditori ne slože u vezi predloženog učešća privatnog sektora u rešavanju krize. U SAD-u su u ovom periodu bili objavljeni povoljni podaci sa tržišta nekretnina, što je pomoglo da se poboljša povjerenje investitora u vezi oporavka američke ekonomije. Već u utorak ujutro kurs EUR/USD se počeo oporavljati u susret drugom krugu LTRO (operacije dugoročnog finansiranja) koji je pripremala ECB-a radi povećanja likvidnosti na tržištu i stabilizacije cijena obveznica perifernih zemalja. Međutim, u srijedu u poslijepodnevним časovima dolar je ojačao u odnosu na euro, kako je predsjednik Fed-a izjavio da se na tržištu rada zapažaju pozitivna kretanja, ali da je još uvijek daleko od stanja kakvo bi se željelo postići, pa su popustila očekivanja da će centralna banka obezbijediti još monetarnih stimulansa. ECB-a je istog dana u LTRO operaciji snabdijela oko 800 evropskih banka, koje su na drugoj aukciji jeftinih trogodišnjih zajmova ECB-e pozajmile rekordan iznos keša od 529,5 milijardi eura - više nego što su tržišta očekivala, što je "probudilo" nadu da će porasti kreditni plasmani prema kompanijama. Povećanje likvidnosti od strane ECB-e, ipak nije ubijedilo investitore da kriza popušta. Posljednja dva dana kurs EUR/USD je bio u padu. Razlog tome je bila stopa nezaposlenosti u euro zoni koja je u januaru porasla na 10.7% - najviši nivo od 1999. godine, mada su i investitori bili zabrinuti kako se aktivnost u proizvodnom sektoru euro regiona smanjila u februaru (sedmi mjesec za redom), što je dovelo do slabljenja pomenutog kursa. Blago kolebanje kursa koje je bilo zabilježeno u četvrtak je bilo zbog podatka da se u februaru proizvodnja u SAD-u smanjila, dok je lična potrošnja u januaru ostala manje-više na istom nivou. U petak je podatak o neočekivanom padu maloprodaje u januaru ponovo nastavio da "pritiska" euro (statistički biro je objavio da je maloprodaja pala 1.6%, a očekivalo se povećanje od 0.5%).

**Kurs EUR/GBP** je u ovoj izvještajnoj nedelji ostvario najveći pad od početka godine, zbog rasta sterlinga uzrokovanog objavom povoljnih britanskih ekonomskih podataka, dok je euro bio pod pritiskom nakon što je ECB-a snabdijela tržište sa većim iznosom sredstava nego što su analitičari predvidjeli. Već u ponedjeljak sterling je jačao, kako se očekivalo da će ekonomski podaci ukazati na rast britanske ekonomije u I kvartalu ove godine. Iako se nakon toga euro neznatno oporavio, do kraja nedelje kurs EUR/GBP je konstantno slabio. Prvi britanski podaci, bolji od očekivanja, bili su podaci o maloprodaji, koji su pokazali da je došlo do njenog rasta u februaru (na najviši nivou u poslednjih osam mjeseci). U srijedu je kurs EUR/GBP pao najviše u posljednja četiri mjeseca. Euro se našao pod pritiskom nakon što je na tenderu ECB-e bankama dodijeljeno više finansijskih sredstava na period od tri godine nego što su analitičari predviđali, pa su podstaknute spekulacije da će zarade finansijskog sektora podstaći ekonomiju Velike Britanije. Zvaničnici Banke Engleske su istog dana u svom

izlaganju smanjili vjerovatnoću dodatnog monetarnog popuštanja, što se odrazilo pozitivno na sterling. Sterling je jačao i kako je objavljeno da se povjerenje potrošača drži blizu najvišeg nivoa od juna, a prijave za hipoteke u porastu, što je pojačalo očekivanja da će Velika Britanija izbjeći recesiju. Iako su u nastavku nedelje podaci o proizvodnji bili nešto slabiji od predviđanja, nisu izmijenili stav u pogledu oporavka britanske ekonomije. Industrijski izvještaj objavljen u četvrtak je pokazao da su cijene nekretnina porasle u februaru. Ublažena očekivanja investitora u pogledu kvantitativnih olakšica Banke Engleske i podatak o najvećem rastu indeksa britanske građevinske industrije u poslednjih 11 mjeseci, što je podstaklo spekulacije da će Britanija izbjeći recesiju, podržali su rast sterlinga, koji se u petak kretao oko 2-nedeljnog maksimuma u odnosu na euro.

U ponedjeljak je **jen** ostvario najveći rast u ovoj nedelji u odnosu na korpu glavnih valuta, kako je došlo do pada cijena azijskih akcija, i zbog spekulacija da je slabljenje japanske valute u odnosu na dolar (9-mjesečni minimum) bilo previše naglo. Tog dana je bio izvršen pritisak na euro, jer je Moody's Investors Service javio da je rizik od defaulta Grčke ostao i dalje visok, a i S&P's je fondu EFSF dodijelio negativan outlook, što je produžilo neizvjesnost u vezi mogućeg ugrožavanja ekonomskog oporavka, koja je povećala tražnju za sigurnim sredstvima. Narednog dana jedinstvena evropska valuta je smanjila prethodno ostvarene gubitke u odnosu na jen, uslijed spekulacija da će akcija ECB-e (LTRO) smiriti tržište i ublažiti zabrinutost da Evropa ima poteškoća u rešavanju dužničke krize. Do kraja nedelje kurs EUR/JPY je bio relativno stabilan i nije bilježio neke pretjerano veće promjene. Blaga kolebanja pred kraj nedelje su uslijedila zbog slabih podataka o evropskoj ekonomiji (rast stope nezaposlenosti i oslabljena aktivnost u proizvodnom sektoru euro zone; očekivali su se nepovoljni podaci u vezi maloprodaje) i pada potrošačkih cijena u Japanu u januaru, što je podstaklo spekulacije da će centralna banka nastaviti sa monetarnim popuštanjem kako bi ispunila tražnju za inflacijom. Euro je tokom čitave nedelje bio pod pritiskom, uslijed znakova da kriza u regionu narušava ekonomski rast.

#### VRIJEDNOSTI KURSNIH ODNOSA

€ \$ ¥ £ Fr.	Kurs na otvaranju tržišta u ponedjeljak, 27.02.2012. godine	Kurs na zatvaranju tržišta u petak, 02.03.2012. godine	% promjena
Kurs EUR/USD	1.3463	1.3211	-1.87
Kurs EUR/GBP	0.84825	0.83298	-1.80
Kurs EUR/JPY	108.86	107.78	-0.99
Kurs EUR/CHF	1.20415	1.20674	0.22

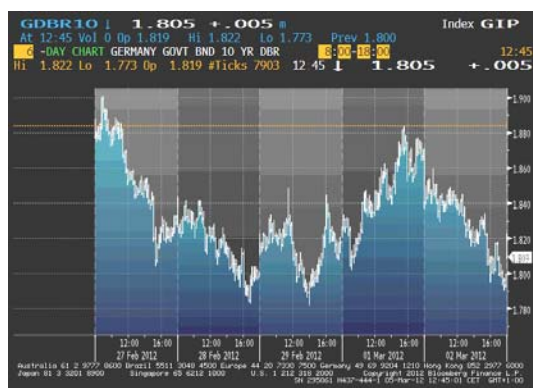
#### PREGLED REFERENTNIH KAMATNIH STOPA VODEĆIH CENTRALNIH BANAKA

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%	13.03.2012.
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.

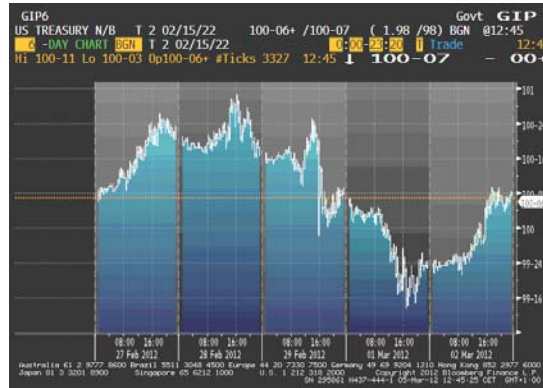
## EVROPSKO TRŽIŠTE DRŽAVNIH OBVEZNICA

Početkom ovog izvještajnog perioda cijene njemačkih obveznica su rasle, kako je Moody's upozorio da je rizik od bankrota Grčke i dalje visok i kako je njemačka kancelarka rekla da ne postoji rješenje koje će u kratkom roku da zaustavi dužničku krizu. Cijene njemačkih obveznica su nastavile da rastu i u utorak, uslijed poteškoća oko postizanja fiskalne unije u EU (Irski premijer je izjavio da će ta zemlja da održi referendum oko toga da li će se usvojiti novi ugovor o većem fiskalnom povezivanju u EU). Od sredine sedmice, pa sve do petka, cijene njemačkih obveznica su slabile, dok su cijene obveznica perifernih zemalja EU rasle, kako su banke pozajmile 529,5 mlrd eura trogodišnjih zajmova od ECB-a. Neočekivani pad maloprodaje u Njemačkoj je izazvao zabrinutost oko uticaja krize na oporavak ove ekonomije, pa su cijene njemačkih državnih obveznica u petak porasle. Maloprodaja je u Njemačkoj zabilježila pad u januaru, kako je rast cijena energenata uticao da se inflacija poveća. Maloprodaja je pala za 1.6% u odnosu na decembar 2011. godine, objavio je Statistički savez Njemačke. Tokom ovog izvještajnog perioda cijene obveznica perifernih zemalja su bile podržane odlukom ISDA-e (International Swaps & Derivatives Association), o tome da li se novi paket međunarodne pomoći za Grčku može smatrati događajem (Credit Event) na osnovu kojeg se mogu aktivirati CDS-ovi (osiguranje u slučaju neispunjenja obaveza). Ova organizacija je saopštila da se zamjena postojećih obveznica, koje posjeduje ECB za nove grčke obveznice, koje će biti izuzete od gubitaka koje će pretrpjeti privatni investitori, ne može smatrati događajem na osnovu kojeg će se aktivirati CDS-ovi. To je na sastanku, koji se održao u četvrtak, odlučio Komitet ISDA-e, u čijem sastavu su između ostalih i JPMorgan, Deutsche banka, Credit Suisse. Ova organizacija je upozorila da se situacija u Grčkoj mijenja i da u budućnosti može doći do naplate CDS-ova. Prinosi na njemačke obveznice su na kraju ove izvještajne nedelje bile niže za 5-7bp u odnosu na početak izvještajnog perioda.

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



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

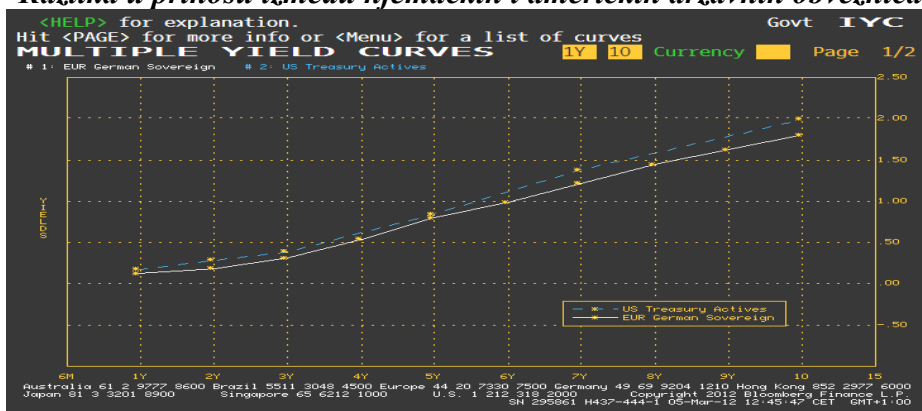


## AMERIČKO TRŽIŠTE DRŽAVNIH OBVEZNICA

Cijene američkih obveznica su početkom ove izvještajne nedelje rasle dok se prinos na 10-godišnje obveznice kretao ka najnižem nivou nakon što je grupa G20 odbila poziv Njemačke za finansijsku pomoć sa kojom bi ograničila krizu u regionu. I narednog dana cijene američkih obveznica su rasle, nakon čega je uslijedio njihov pad, uslijed spekulacija da će dodjela 3-godišnjih kredita bankama od strane ECB-a uticati da investitori povećaju tražnju za rizičnijim

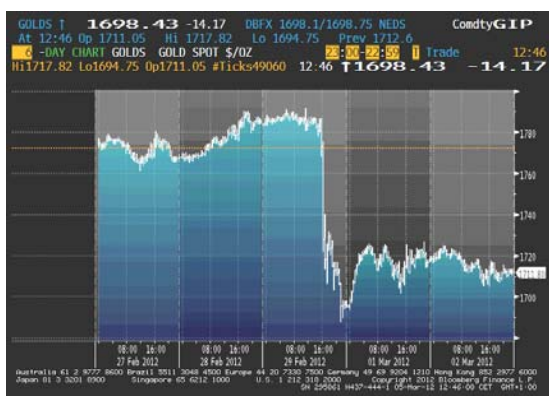
sredstvima. Sredinom nedelje cijene američkih obveznica su slabile nakon što Bernanke nije najavio nove monetarne mjere, što je smanjilo entuzijizam ulagača. Cijene američkih obveznica su takođe slabile i nakon objave podatka da je kineska proizvodnja porasla. Obveznice SAD-a su i u četvrtak nastavile da padaju i kako je izvještaj pokazao da su zahtjevi nezaposlenih za primanje socijalne pomoći pali na 4-godišnji minimum i kako predsjednik Fed-a, drugi dan zaredom, nije nagovijestio da će ova centralna banka da poveća monetarne stimulanse (broj nezaposlenih koji su tražili socijalnu pomoć je pao za 2.000 u prethodnoj nedelji, na nivo od 351.000, objavilo je Ministarstvo rada). Zabrinutost da mjere za povećanje likvidnosti euro regiona neće podstaći ekonomski rast dovele su do povećanja tražnje za sigurnom aktivom, pa su u petak cijene američkih državnih obveznica, prvi put u posljednja četiri dana, porasle.

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



## ZLATO

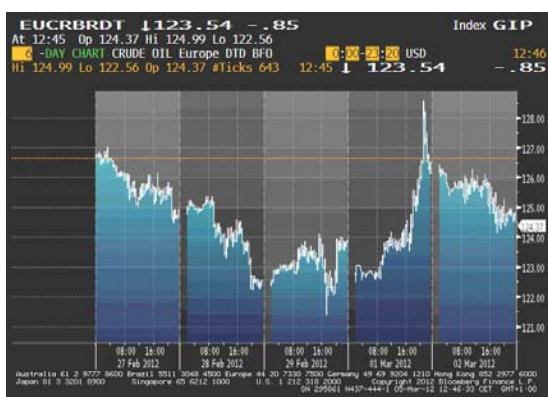
Cijena zlata je tokom ove nedelje bila veoma nestabilna. I pored blagog pada početkom nedelje cijena zlata je ipak uspjela da se održi na prilično visokom nivou. Tržište je pokušavalo da izvaga rezultate G20 samita koji je održan u Meksiku i odbijanje povećanja sredstava MMF-a. Nakon što je predsjednik Federalnih rezervi Ben Bernanke izjavio da neće biti trećeg kvantitativnog popuštanja cijena zlata je sredinom nedelje naglo pala. U svom izlaganju po pitanju polugodišnjeg izvještaja o monetarnoj politici izjavio je da je brzina rasta privrede bila neujednačena i prilično skromna ali da se ipak očekuje rast u narednom periodu. U ovom periodu cijena zlata je uglavnom zavisila od kretanja američkog dolara za razliku od prethodnog perioda kada se više kretala u skladu sa rastom i padom eura.



Datum	24.02.'12.	02.03.'12.	% promjena
Cijena USD/OZ	1772.45	1712.60	-3.38

## NAFTA

Prvog dana ovog izvještajnog perioda cijena nafte je pala nakon što je Grupa 20 odbila poziv euro zemalja da poveća izvore finansiranja, što je dovelo do zabrinutosti da će dužnička kriza da uspori ekonomiju euro zone i da utiče na pad tražnje za naftom. Cijena nafte je oslabila i u utorak, kako je objavljeno da je u SAD-u došlo do pada narudžbi za trajnim dobrima u januaru, na najmanji nivo u posljednje tri godine (prema izvještaju Ministarstva za energetiku narudžbe trajnih dobara su pale 4%). Sredinom sedmice cijena ovog energenta je porasla kako je objavljeno da je ekonomija SAD-a u IV kvartalu 2011. godine porasla po stopi od 3%. U četvrtak je cijena ovog energenta zabilježila oštar rast nakon što je iranska državna televizija objavila da je došlo do eksplozije na naftovodu u Saudijskoj Arabiji. Posljednjeg dana izvještajnog perioda cijena sirove nafte je pala, kako su komentari Predsjednika Obame ublažili tenzije vezane za Iran. Naime, Predsjednik SAD-a je izjavio da bi napad na Iran bez prethodnog upozorenja donekle izazvao naklonost drugih prema Iranu, što je smanjilo zabrinutost da bi moglo doći do napada. Cijena nafte je pala i zbog jačanja dolara.



### Cijena nafte na zatvaranju u dolarima za barel

Pon 124.39  
 Uto 122.46 min  
 Sri 123.90  
 Čet 126.37 max  
 Pet 124.75

Datum	24.02.'12.	02.03.'12.	% promjena
Cijena USD/barrel	126.65	124.39	-1.78

Kalendar ekonomskih indikatora za ovaj izvještajni period				
Datum	Podatak	Očekivana vrijednost	Aktuelna vrijednost	Prethodna vrijednost
Ponedjeljak, 27. februar	<b>Prodaja postojećih nekretnina koja je u toku (Pending home sales)</b>	1.0 (10.7)	2.0 (10.3)	-3.5 (4.4)
US, januar, %MoM (%YoY)	Ovaj pokazatelj prati prodaje nekretnina kod kojih su ugovori potpisani, ali prodaja tj. transakcija još uvijek nije završena. Ovo je vodeći indikator buduće prodaje postojećih nekretnina, obzirom da obično treba 4 do 6 nedelja od potpisivanja ugovora do okončanja transakcije.			
Utorak, 28. februar	<b>Povjerenje potrošača (Consumer Confidence)</b>	63.0	70.8	61.1
US, februar	Procjena povjerenja potrošača u pogledu poslovnih uslova, zaposlenosti i ličnih primanja. Indeks povjerenja potrošača je vezan za ličnu potrošnju.			
Srijeda, 29. februar	<b>Iznos potrošačkih kredita (Net Consumer Credit)</b>	0.2B	0.1B	-0.4B
UK, januar, B=mlrd	Velika vrijednost pokazatelja može govoriti o "pregrijavanju" ekonomije, kada potrošači uzimaju više kredita nego što je to potrebno za normalan životni standard.			
Četvrtak, 01. mart	<b>Stopa nezaposlenosti euro-zone (Euro-Zone Unemployment Rate)</b>	10.4	10.7	10.4
EC, januar	Pokazuje procenat nezaposlenih osoba u euro-zoni i značajan je indikator ekonomske aktivnosti regiona. Niža ili opadajuća stopa nezaposlenosti ide skupa sa rastom potrošnje, što podspješuje ekonomski rast, koji može uzrokovati rast stope inflacije.			
Petak, 02. mart	<b>Nacionalni indeks potrošačkih cijena (National Consumer Price Index)</b>	-0.1	0.1	-0.2
JP, januar, %YoY	Ovo je osnovna mjera inflacije za Japan i prati promjenu cijena potrošačke korpe tipičnog japanskog domaćinstva.			

Izvori podataka:  
**Reuters**  
**Bloomberg**