

8. Međunarodno okruženje

Globalni oporavak se usporava, ali i dalje postoji značajne razlike u stopama rasta među grupama zemljama. U grupi razvijenih zemalja SAD i Nemačka i neke manje zemlje ostvaruju solidan rast, ali sa signalima usporavanja, dok veći deo evrozona stagnira ili je u recesiji. Slično je stanje i u zemljama u razvoju – istočna Azija ostvaruje visoke stope rasta iako su primetni znaci usporavanja, dok zemlje Centralne i istočne Evrope stagniraju ili ulaze u recesiju. Inflacija u razvijenim zemljama opada, dok je u nekim zemljama u razvoju i dalje relativno visoka. Nije bilo značajnijih promena monetarne i fiskalne politike od početka godine u najvažnijim razvijenim ekonomijama. Ipak u najmoćnijim ekonomijama je aktuelna rasprava od tome da li zemlje koje ostvaruju relativno brz rast (SAD, Nemačka, neke manje zemlje) treba da nastave sa snažnom fiskalnom konsolidacijom ili da uspore, kako bi njihova tražnja povukla privrede ostatka sveta. Rasplet ekonomske i političke krize u EU je još uvek neizvestan, a verovatnoća loših ishoda je povećana sa političkim problemima u Grčkoj kao i problemima u bankarskom sektoru Španije.

Globalni trendovi

MMF je, prema najnovijoj objavljenoj proceni, blago korigovao na gore stope rasta u 2012. godini za svet za 0,2 procentna poena. Svetska privreda bi trebalo da ima stopu rasta od 3,5%, razvijene zemlje 1,4% a zemlje u razvoju 5,7%. Evrozona bi trebalo da zabeleži negativan rast od 0,3%, pre svega zbog pada aktivnosti u Španiji i Italiji. Na osnovu naknadno objavljenih podataka i prognoza za pojedinačne zemlje i regione sveta može se očekivati da će MMF korigovati na dole procene rasta za ovu godinu.

Svetska privreda se nalazi u turbulentnom stanju pa bi eventualni dodatni šokovi mogli da izazovu novu globalnu krizu. Dva rizika mogu uzrokovati takav scenario; ponovno pogoršanje stanja u evrozoni zbog neizvesne solventnosti država članica i rast geopolitičkog rizika na Bliskom i Srednjem Istoku pa s time u vezi i mogući skok cena nafte. Dogovor o fiskalnom paktu u EU i intervencija ECB za povećanje likvidnosti pozitivno su uticali na oporavak evropskih zemlja, koje su i pre toga bile u solidnoj poziciji, dok je njihov pozitivan uticaj na mediteranske članice EU uglavnom izostao. Glavni ekonomista MMF-a (Olivije Blanšar), je koristeći IT žargon, ove mere nazvao *fajervolom*, i naglasio da on nije krajnje rešenje, već trenutna pomoć, jer one ne mogu otkloniti probleme visokog duga, nekonkurentnosti i niskog rasta.

Prema MMF-u, postoji određeni prostor za manevar u okviru monetarne politike ECB-a. Međutim, i u ovom slučaju se javlja problem da li postoji monetarna politika koja je optimalna za celu evrozonu? Na jednoj strani se nalaze Nemačka, Austrija i neke druge zemlje koje ostvaruju relativno visok privredni rast i imaju nisku nezaposlenost i kojima ekspanzivna monetarna politika nije ni potrebna ni poželjna. Na drugoj strani se nalaze zemlje kao što su Italija, Španija, Portugalija, Grčka i dr. kojima bi monetarna ekspanzija dobrodošla. Iz prethodnog se može zaključiti da bar u kratkom roku ne postoji monetarna politika, koja je optimalna za sve članice EU. Međutim, uzimanjem u obzir dugoročnih ciljeva zemalja članica možda bi se moglo doći do optimalne monetarne politike, koja bi uključila umerenu ekspanziju na nivou cele EU i internu devalvaciju u nekonkurentnim članicama EU.

Među ekonomistima i političarima su aktuelne rasprave o tome da li postoji prostor za dodatne fiskalne stimulanse i u kojim zemljama. Fiskalni stimulansi se najčešće preporučuju za razvijene privrede, koje ostvaruju visok rast (SAD, Nemačka i neke manje zemlje). Među zemljama u razvoju, a naročito u Kini i drugim zemljama Istočne Azije, postoji prostor za fiskalnu stimulaciju. Međutim, problem je što su takvi stimulansi, kratkoročno posmatrano, potrebni njihovim partnerima (Francuskoj, Španiji, Italiji, zemljama Centralne i istočne evrope i dr.) nego navedenim zemljama (SAD, Nemačka, Kina i dr.) Međutim, dugoročnije posmatrano produblivanje krize u Italiji, Španiji, Grčkoj, Portugaliji i dr. moglo bi povratno da ugrozi rast Nemačke, SAD pa i globalni oporavak.

Finansijska tržišta ispoljavaju neku vrstu nedoslednog ponašanja. Prvo se vrši značajan pritisak, kako bi se smanjili javni dugovi prezaduženih država, a onda nakon toga, kada se ispune zahtevi za štednjom, i kao posledica toga, dođe do usporavanja rasta privrede, ti isti investitori bivaju iznenađeni niskim rastom i iznova negativno reaguju. Ovo ne treba da pokoleba zemlje sa problemom visokog javnog duga, da je jedini način izlaska iz krize, kredibilan srednjoročni plan reformi koji uključuje smanjenje potrošnje, uz implementaciju mera koje će dovesti do povećanja konkurentnosti u srednjem i dugom roku.

Prema novijim procenama rast BDP-a u SAD-u je tokom Q1 iznosio 2% na godišnjem nivou, nešto niže nego što se očekivalo. Najveću potporu rastu obezbedile su lična potrošnja, toplije vreme i povećana zaposlenost. Investicije preduzeća i državna potrošnja su opale, dok je doprinos neto izvoza rastu BDP bio neutralan. Nije bilo promena u monetarnoj politici, inflacija je pod kontrolom a tempo oporavka je u prvom kvartalu bio u relativnom skladu sa očekivanjima FED-a, dok će okvir buduće fiskalne politike biti određen nakon predstojećih predsedničkih izbora.

Tendencije u EU

Privreda evrozone je stagnirala tokom prvog kvartala 2012. godine - kako na godišnjem tako ni na kvartalnom nivou. Međutim kretanja po grupama zemalja se izrazito razlikuju. Nemačka privreda je u Q1 ostvarila solidan privredni rast, koji je u odnosu na prethodni kvartal iznosio 0,5%. Nezaposlenost je Nemačkoj u aprilu iznosila 6,8% što je najniži nivo u poslednjih 20 godina. Slične pozitivne tendencije su ostvarene i u grupi zemalja koje su tesno povezane sa Nemačkom (Austrija i dr.). Ipak neki podaci iz aprila i maja, kao što je značajan pad prodaje automobila, nagoveštavaju usporavanje rasta nemačke privrede. Situacija je, naravno, potpuno drugačija na periferiji evrozone; zabeležen je pad u Španiji i Italiji (čak 0,8% q/q). Neizvesnost u Grčkoj, negativno utiče na investitore, u periodu kada je njihova aktivnost neophodna za konsolidaciju ekonomskog rasta evrozone. S obzirom da su kratkoročni indikatori dosta niski u protekla dva meseca, može se desiti da rast evrozone u sledećem kvartalu bude negativan.

U okviru evrozone, po uticaju na rast Srbije posebno su važna njena glavna izvozna tržišta – Italija i Nemačka. Smanjenje izvoza Srbije, značajno je uticalo na usporavanje stope rasta BDP-a Srbije, pa je poželjno prokomentarisati izgled promene izvozne tražnje njenih glavnih trgovinskih partnera. U Nemačkoj će solidna lična potrošnja uticati da nivo uvoza nastavi da raste, dok se u Italiji očekuje da nivo uvoza blago opada tokom 2012. Izvoz Srbije tokom Q1 u Italiju je za 64.8 miliona evra niži nego u prvom kvartalu 2011, i sada iznosi oko $\frac{3}{4}$ prošlogodišnjeg. To je pad na godišnjem nivou od čak 25 procentnih poena. Vidljivo je da je izvoz Srbije u Italiju značajno više opao kada se uporedi sa ukupnim padom uvoza Italije robe iz zemalja van EU. Glavni razlog za pad je prestanak operacija US Steel-a, koji je u Italiju izvezio značajne količine belog lima, toplo valjanih i hladno valjanih proizvoda. Ipak, sigurno je da će pored zatvaranja US Steel-a, u narednom periodu na smanjenje izvoza Srbije u Italiju uticaće tendencija smanjenja njene uvozne tražnje. Nasuprot Italiji, izvoz Srbije u Nemačku beleži rast tokom prvog kvartala na godišnjem nivou od oko 8%.

Privreda Italije trpi negativan uticaj krize u evrozoni. Troškovi zaduživanja Italije i Španije visoko su korelisani sa raspletom političke situacije u Grčkoj. Kada se povećaju troškovi državnog zaduživanja, uporedo se i povećaju troškovi zaduživanja italijanskih banaka, koje su prinuđene da pooštre uslove davanja kredita privredi. Fiskalna konsolidacija smanjuje nivo zaposlenosti, time i domaću tražnju, pa se firme teže odlučuju na povećanje investicija, pogotovu kada banke pooštravaju uslove kreditiranja. Građani se u vremenu kada će se teško popraviti situacija na tržištu rada, retko odlučuju na veće kupovine, pa se očekuje njen pad tokom 2012. od 2,3%. Italija pre svega ima problem sa niskim rastom, a ne sa budžetskim deficitom, što se može uočiti iz činjenice da je Italija je u poslednjih dvadesetak godina beležila suficit primarnog budžeta – što znači da je ceo fiskalni deficit bio posledica plaćanja kamata. Produktivnost italijanske privrede po radnom satu je od 2005. porasla za 0,8%, a prosečni rast na nivou evrozone iznosi oko 5%. Zato su neophodne strukturne reforme. Mere u tom smeru ne mogu doprineti kratkoročno rastu već obrnuto.

Međutim, uskoro budžetski deficit može postati srž problema usled efekata niskog rasta. Stopa rasta je niža od troškova zaduživanja, tako da javni dug stalno raste u odnosu na BDP. Iznos javnog duga je veoma visok, pa kako uskoro pristiže na naplatu značajan deo obveznica (u 2012. Italija će morati da revolvira obveznice u iznosu od oko 20% BDP-a), postoji rizik da investitori neće biti zainteresovani da kupe obveznice u tom obimu. Osim problema visokog javnog duga i niskog rasta, Italija ima problem sa bankarskim sektorom, koji je zavistan od finansiranja putem tržišta novca a ne putem depozita. U ovim riskantnim vremenima, moguće je da institucije na tržištu novca smanje spremnost za pozajmljivanje italijanskim bankama. Zato je pored reforme tržišta rada i podizanja produktivnosti, neophodno reformisati banke u smislu strukture njihovog zaduživanja. Sva sreća u Italiji nije bilo sloma tržišta nekretnina, pa banke nisu dodatno opterećene gubicima iz tog sektora. Ali banke imaju u svom portfoliju značajan deo italijanskih obveznica.

Prilikom poslednjeg sastanka Upravnog Odbora ECB-a referentna stopa nije promenjena i dalje je na nivou od 1%. Generalni stav o inflaciji i rastu nije mnogo promenjen u odnosu na prethodne sastanke. Ukupna inflacija bi trebalo da bude iznad 2%, a postoje ujednačeni rizici da dođe do odstupanja u bilo kom smeru. Povećanje indirektnih poreza ili šok na tržištu robe, doveli bi do porasta stope inflacije, dok bi usporavanje rasta dovelo do njenog smanjenja. Nema velikih izgleda za indirektno efekte, jer i pored rasta cene nafte, nije došlo do ubrzanja rasta cena finalnih proizvoda što upućuje na to da su firme prinuđene da pružaju popuste kako bi stimulisale tražnju. Cena rada će se teško povećavati u uslovima sadašnje nezaposlenosti.

Neizvesnost je smanjivana u mesecima pre grčkih izbora putem dugoročnih repo operacija, ali će se nastaviti sa akomodativnom monetarnom politikom, jer rast u evrozoni nije izvestan. Predsednik ECB-a Dragi je izjavio da se osećaju pozitivni efekti dugoročnih repo operacija, tako da su kreditni uslovi povoljniji, mada nije sigurno da li će se nastaviti sa nekonvencionalnim instrumentima. Suština pakta o rastu EU čine strukturne reforme u oblasti proizvodnje i na tržištu rada. Prema nekim istraživanjima glavni krivci za visoku nezaposlenost u nekim članicama EU su preterana zaštita zaposlenih putem sindikata i zakona. Moguća je korekcija referentne stope nadole, mada ECB zastupa nešto tvrđi stav u tom pogledu nego MMF. Gledište ECB-a je da u uslovima oštre fiskalne konsolidacije, ekspanzivna monetarna politika teško može značajnije da utiče na stopu rasta, već samo delimično, dok negativni efekti možda budu dominantni, tako da bi trebalo biti oprezan po pitanju daljeg smanjivanja referentne stope. Ukoliko buduća grčka vlada nastavi sa antikriznim programom, sazreva klima da se u evrozoni pristupi nekoj vrsti izdavanja zajedničkih obveznica. Za početak je moguće plasirati zajedničke trezorske zapise, sa dospećem do godinu dana, što bi pomoglo trasiranje puta ka izdavanju zajedničke dugoročne obveznice evrozone.

Tendencije u Centralnoj i Istočnoj Evropi

Novije prognoze za Centralnu i Istočnu Evropu su nešto pesimističnije. Za većinu zemalja Centralne i Istočne Evrope Evropska komisijsija i EBRD su smanjili procene rasta za ovu godinu, kao i prognoze za narednu godinu. Razlozi usporavanje rasta ili pada su nepovoljne tendencije u razvijenim evropskim zemljama iz kojih dolazi najveći deo investicija u Centralnu i Istočnu Evropu. Osim toga, neke kreditne institucije povlače sredstva iz Centralne i Istočne Evrope, kako zbog problema i novih propisa u matičnim zemljama, tako i zbog krize povećanih rizika u Regionu. Očekuje se da će evropske banke u okruženju povući kapital za oko 4% ukupnog iznosa domaćih kredita ukoliko ne dođe do značajnijih promena na finansijskim tržištima. Poseban rizik se odnosi na zemlje u kojima postoji znatna aktivnost grčkih banaka, koje mogu imati mnogo veća smanjenja leveridža. Osim toga, stagnacija i recesija u razvijenim evropskim zemljama negativno utiče na izvoz zemalja centralno-istočne Evrope.

Fiskalna stimulacija kao opcija uglavnom nije dostupna zemljama Centralne i Istočne Evrope jer je rizik od krize javnog duga veći od potencijalnih koristi od fiskalnih stimulansa. Stoga ove zemlje masovno primenjuju fiskalnu konsolidaciju različitim kombinacijama smanjenja javnih ras-

hoda i povećanja poreza. Na karakter fiskalne konsolidacije u zemljama značajno utiče dolazak na vlast partija socijalističke orijentacije. Slovačka, Rumunija i Hrvatska su dobile nove vlade, levičarskog opredeljenja, koje najavljuju nastavak fiskalne konsolidacije ali uz manje oslanjanje na štednju, a veće oslanjanje na povećanje poreza. Međutim i neke desničarske vlade, poput Mađarske, veći deo fiskalne konsolidacije ostvaruju – povećanjem poreza bez značajnijeg smanjenja potrošnje. Za razliku od navedenih zemalja nova Slovačka vlada, bar za sada fiskalnu konsolidaciju sprovodi smanjenjem javnih rashoda, nominalnim smanjenjem plata u javnom sektoru i dr.

Nova vlada u Slovačkoj planira smanjenje budžetskog deficita u sledećih nekoliko godina – on bi u 2015. trebalo da iznosi 1,7% BDP-a. U Slovačkoj su aktuelni predlozi za: ponovno uvođenje sintetičkog poreza na dohodak građana, povećanje poreza na dobit preduzeća sa 19% na 23%, povećanje akciza na alkohol i cigarete, uvođenje novog poreza na luksuzna dobra. Slovačka Vlada je privržena fiskalnoj konsolidaciji, ali pre svega kroz povećanje prihoda, što bi moglo da pogorša dugoročne perspektive Slovačke, ali su ipak mali izgledi za to jer su poreske stope u Slovačkoj inicijalno bile niske, tako da će i nakon povećanja stopa ostati konkurentnom nivou. Ostaje neizvesno da li će ove mere biti uvedene i da li će one biti dovoljne da se ispune zadati ciljevi budžetskog deficita.

Hrvatska je prošle godine imala nulti rast nakon dve godine kontrakcije, a ove godine će opet biti prisutan pad stope rasta BDP-a. Nova vlada je težište fiskalne konsolidacije, bar za sada, prebacila na povećanje poreskih prihoda. Povećani su prihodi države u periodu od januara do aprila na godišnjem nivou od 5,6% pre svega usled povećanja PDV-a i poreza na profit, dok su rashodi bili za 0,8% niži. I dalje je neizvesno da li će hrvatska vlada uspešno sprovesti uštede koje je najavila, a koje po svoj prilici nisu dovoljne. Strukturne reforme na tržištu rada će povećati fleksibilnost na tržištu rada i izjednačavati prava zaposlenih u državnom i privatnom sektoru, a ugovori sa zaposlenima u javnoj službi na neodređeno vreme se neće produžavati. Time će se u kratkom roku povećati nezaposlenost, ali će se stvarati uslovi za poboljšanje dugoročnog rasta. Nakon očuvanja rejtinga Hrvatske, povećana je tražnja stranaca za državnim obveznicama pa je zaustavljen i preokrenut pad kursa kune.

U Rumuniji su nakon mera smanjenja državne potrošnje i podizanja poreza, usledili javni protesti koji su na kraju doveli do pada vlade u aprilu jer joj je u palamentu izglasano nepoverenje. U kratkom periodu nakon toga je nastao vakum u pregovorima sa MMF-om a rumunski lev je devalvirao na istorijski minimalnu vrednost prema evru. Pregovore je nastavila novoformirana nova vlada sa socijalističkim premijerom, koja zahteva da se od juna, u dva navrata povise plate u državnoj službi, kako bi se umirilo nezadovoljstvo u narodu. Plate državnim službenicima biće povećane 16% do kraja godine, a penzionerima sa niskim penzijama je vraćen „zdravstveni porez“ koji je naplaćen ranije (ovo će povećati deficit za 0,1% BDP-a). Zbog toga je planirani budžetski deficit povećan sa 1,9% na 2,2%. Ostaje da se vidi kako će se ostvariti ovaj deficit, sa pomenutim povećanjem rashoda.

Rumunska centralna banka je od novembra četiri puta snizila referentnu stopu, svaki put za 0,25 procentna poena, tako da ona sada iznosi 5,25%. Inflacija opada – ukupna godišnja sa 3,2% u decembru 2011, pala je na 2,4% u aprilu ove godine. Podsetićemo da je u martu prošle godine inflacija na godišnjem nivou iznosila čak 8%, tako da se sadašnja inflacija približila planiranoj. Centralna banka hoće da održi likvidnost bankarskog sistema u situaciji kada neke banke povlače novac iz Rumunije, a u isto vreme i podstakne privrednu aktivnost. Zato se očekuje da će referentna kamatna stopa ove godine ostati nepromenjena ali će se verovatno smanjiti stopu minimalnih rezervi za depozite u domaćoj valuti. Krajem prošle godine došlo je do umerenog povlačenja kapitala iz zemlje, što nije imalo preveliki uticaj na kurs i nivo deviznih rezervi. Prognoza rasta BDP-a tokom 2012. godine od strane EK-a iznosi 1,4%. Tako će Rumunija verovatno imati najviši rast u regionu. Nakon izbora u novembru izabrana vlada će najverovatnije nastaviti sa programom fiskalne konsolidacije. Očigledno je da su planirana povećanja plata od 16%, priprema za uspeh na dolazećim parlamentarnim izborima u novembru. Primer Rumunije upućuje da postoji rizik od ovakvog scenarija i u ostalim zemljama u regionu, i da je obezbeđivanje političke stabilnosti komplementaran proces fiskalnoj konsolidaciji.

Privreda Mađarske je zabeležila pad od 0,7% na godišnjem nivou tokom Q1. Mađarska vlada je pod pritiskom EK, zbog donošenja „neevropskih“ zakona, a ministri finansija EU su odlučili da suspenduju sredstva za pomoć nerazvijenim oblastima u Mađarskoj od skoro 500 miliona evra za sledeću godinu ukoliko ta zemlja ne pokaže jasan napredak u fiskalnoj konsolidaciji. Potrebno je da u 2011. ispuni svoj ciljani budžetski deficit od 2,5%, a strukturnim merama obezbedi deficit niži od 3% od sledeće godine. Očigledno je da je ovo oblik pritiska na mađarsku vladu, čije su nedemokratske promena zakona o sudstvu i centralnoj banci, kao i uvođenje kontraverznih poreza, krajnje neprihvatljivi za EK. Formalni razlog, tj. prekoračenje iznosa budžetskog deficita, nije ispunjen u 19 od 27 zemalja EU.

Očekuje se da će vlada Mađarske popustiti pod pritiscima, kako bi bio postignut dogovor sa MMF-om, jer je neophodno obezbediti finansijsku pomoć da bi se sprečio rast kamate na državne obveznice. Trenutno, kamata iznosi oko 8% što je najviše u centralnoj Evropi, i ukoliko ona ostane na tom nivou mađarski javni dug će postati neodrživ. Zato je skoro izvesno da će biti učinjeni ustupci kako bi se nastavili pregovori sa MMF-om, i odugovlačenje mađarske vlade je deo političkog marketinga i strategije. Prema vladinim izvorima planira se aranžman iz predostrožnosti u iznosu od 15 milijardi evra koji će trajati 3 godine. MMF je izjavio da će pregovori početi tek kada vlada preuzme adekvatne korake koji će obezbediti nezavisnost centralne banke.

Mađarska je predložila plan novih „kriznih“ poreze koji su u skladu sa već negativnim imidžom premijera Orbana. Uvode se porezi na finansijske transakcije od 0,1%, (od januara sledeće godine) koji će uglavnom pogoditi firme i fizička lica, ali se planira ograničenje koje bi pomoglo da krupan kapital koji dolazi u zemlju bude delimično pošteđen. Od juna počinje primena poreza na telekomunikacije, prema broju minuta tokom razgovora i prema broju sms poruka. Ovakav plan se uklapa sa namerama mađarske vlade da povećaju iznos prihoda putem indirektnih poreza. Još jedna kontradikcija mađarske vlade – deklarativno se novim ekonomskim programom štite građani koji nisu „dobrostojeći“ kako bi se dobila njihova politička podrška, a indirektni porezi zapravo podjednako pogađaju sve slojeve stanovništva - i bogate i siromašne. Ovo je primer kako politički populizam koji manipuliše nezadovoljstvom birača tokom krize, predstavlja opasnost za uspešno sprovođenje ekonomskih reformi jer anulira urgentnost strukturnih reformi.