

8. Međunarodno okruženje

Oporavak svetske privrede je usporen, jer je pod uticajem dva negativna činioca. Prvo, privatna tražnja u razvijenim zemljama raste sporije nego što se očekivalo, pa oporavak još uvek nije samoodrživ i drugo, fiskalni i finansijski rizici su povećani tokom leta. Kombinacija ova dva činioca može imati veoma snažan uticaj na globalnu ekonomiju. Ukoliko vlade u evrozoni ne spreče zaoštavanje krize, može nastupiti globalna recesija. Očekuje se stabilizacija cena nafte i hrane, pa samim tim i usporavanje inflacije u sledećoj godini. Pošto se inflacija usporava, mnoge centralne banke snizile su referentnu stopu, da bi stimulisale rast. Za razliku od monetarne, fiskalna politika je uglavnom restriktivna, pogotovu u razvijenim zemljama i evrozoni.

Rast svetske privrede se usporava, uz rastuće rizike da dođe do kratkoročne ili dugoročne recesije. Zemlje evrozone i SAD suočavaju se sa problemom visokog javnog duga. U oba slučaja, prepreka adekvatnom rešenju je nedostatak konsenzusa među političkim akterima. Trenutno je najveći rizik po nastavak globalnog oporavka, kriza u evrozoni. Ako se čelnici država evrozone ne dogovore oko budućih koraka koji vode ka „čvršćoj“ fiskalnoj uniji, evrozona će prestati da postoji u sadašnjem obliku, što će imati veoma negativne posledice po svetsku ekonomiju i verovatno je vratiti u recesiju. Kriza u evrozoni je na vrhuncu, pa se do kraja godine očekuje njen rasplet.

U situaciji kada su politički činioci dominantni, uobičajeni makroekonomski modeli nisu precizan način za prognozu budućih stopa rasta. Politički procesi u okviru kojih će se odlučiti o institucionalnom preuređenju Evropske unije i evrozone, od ključne su važnosti za kratkoročne i srednjoročne perspektive njihovih privreda. U takvim uslovima, dakle, prognoze zasnovane na uobičajenim modelima ne sadrže standardnu pouzdanost.

U razvijenim zemljama fiskalna konsolidacija utiče negativno na rast, a lična potrošnja se ne oporavlja dovoljno da bi se to nadoknadilo. Usporavanje rasta razvijenih zemalja utiče negativno na izvoz zemalja u razvoju. Zato su prognoze rasta u poslednjem izveštaju¹ MMF-a korigovane nadole; svetska stopa rasta bi trebalo da iznosi 4% i smanjena je za 0,3 procentna poena u odnosu na prethodnu prognozu. Kriza evrozone se širi ka zemljama „u srcu“ evrozone, a banke zbog toga smanjuju plasiranje kredita i drže likvidnost na visokom nivou, što utiče negativno na rast. Niži rast smanjuje buduće poreske prihode, što povećava rizik od nesolventnosti država, ne samo onih na periferiji evrozone. Ovaj začarani krug se može prekinuti samo dogovorom čelnika država evrozone o „čvršćoj“ fiskalnoj uniji. Ukoliko takav dogovor bude postignut najverovatnije će biti praćen udruženom intervencijom Evropske centralne banke (ECB) i Međunarodnog monetarnog fonda (MMF), u koju će se možda uključiti i centralne banke vodećih neevropskih ekonomija (SAD, Japana, Kine i dr.).

Rast svetske privrede se nastavlja sporijim tempom, uz rastuće rizike da ponovo nastupi globalna recesija, ukoliko kulminira kriza u evrozoni

Razvijene zemlje bi u 2011. godini, prema projekcijama MMF-a, trebalo da ostvare stopu rasta od 1,6%, za 0,8 procentnih poena manje od prognoze objavljene u prethodnom broju *QM*-a. Rast privreda evrozone je i dalje spor: u Q3, prema preliminarnim procenama na godišnjem nivou rast je iznosio 1,4%, manje nego tokom Q2 (1,6%). Na kvartalnom nivou nije bilo promene rasta u Q3 kada se poredi sa Q2. Prema anketama i ostalim podacima može se zaključiti da je industrijska proizvodnja pomogla rast više nego u Q2. Takođe, podaci o maloprodaji govore da je povećana i lična potrošnja u Q3. Poslednji izveštaj MMF-a predviđa rast evrozone u 2012. godini od 1,1%. Kao što smo naglasili, prognoziranje stope rasta MMF-a trebalo bi posmatrati oprezno. Mnogi ekonomisti očekuju sledeće godine recesiju u evrozoni i negativan rast, usled nepovoljnih rezultata najnovijih anketa i podataka o proizvodnji. Na primer, JP Morgan prognozira negativan rast BDP-a evrozone od - 0,7% u 2012. godini.

Najveći rast među zemljama evrozone, očekivano, beleži Nemačka, zbog rasta lične potrošnje i izvoza. Međutim, i u Nemačkoj i Francuskoj, koje trenutno predstavljaju „motor“ ekonomije

¹ *World Economic Outlook*, MMF septembar 2011. U međuvremenu, najnoviji ekonomski podaci su lošiji nego što se očekivalo, i upućuju na pesimističniji scenario od onog koji je predstavljen u septembarskom Izveštaju MMF-a.

evrozone, osećaju se posledice zbog krize na tržištu državnih obveznica u Evropi. Nalazi ankete privrednika i potrošača, upućuju na usporavanje privrede, zbog smanjenja tražnje, a finansijski uslovi koji utiču na rast kreditne aktivnosti – sve su nepovoljniji.

Tabela T8-1. Svet: privredni rast i inflacija, 2009–2012¹⁾

	Realni BDP								Inflacija		
	Realni rast (%)				Realni rast, (%) ³⁾				Potrošačke cene (%) ⁴⁾		
	2009	2010	2011 ²⁾	2012 ²⁾	Q4 2010	Q1 2011	Q2 2011	Q3 2011	Q1 2011	Q2 2011	Q3 2011
SAD	-3,5	3,0	1,5	1,8	3,1	2,2	1,6	1,5	2,1	3,4	3,8
Japan	-6,3	4,0	-0,5	2,3	2,5	-0,6	-1	-0,2	-0,5	-0,4	0,1
Kina	9,2	10,3	9,5	9,0	10,4	9,7	9,6	9,4	5,1	5,7	6,3
Evrozona	-4,3	1,8	1,6	1,1	1,9	2,4	1,6	1,4	2,5	2,7	2,7
Nemačka	-5,1	3,6	2,7	1,3	3,8	4,6	2,9	2,6	2,1	2,3	2,5
Francuska	-2,6	1,4	1,7	1,4	1,4	2,2	1,6	1,6	1,8	2,1	2,1
Velika Britanija	-4,9	1,4	1,1	1,6	1,3	1,6	0,6	0,5	4,1	4,4	4,7
Italija	-5,2	1,3	0,6	0,3	1,5	1,0	0,8	...	2,3	2,7	2,8
Ruska Federacija	-7,8	4,0	4,3	4,1	4,4	3,8	3,4	...	9,5	9,5	8,1

1) Izvor: MMF, Eurostat, OECD, National Bureau of Statistics of China, Russian Federal State Statistics Service

2) Godišnje stope za 2011-u i 2012 su projekcije MMF-a. U januaru se očekuje korigovanje projekcija nadole od strane MMF-a.

3) Stope rasta BDP-a su međugodišnje.

4) U odnosu na isti period prethodne godine.

U Nemačkoj i Francuskoj, koje trenutno predstavljaju „motor“ ekonomije evrozone, osećaju se posledice zbog krize na tržištu državnih obveznica u Evropi

Prema projekcijama MMF-a, rast privrede Sjedinjenih Američkih Država bi u 2011. godini trebalo da iznosi 1,5%. Rast BDP-a je tokom Q2 i Q3 na godišnjem nivou iznosio 1,6% i 1,5%. Javna potrošnja tokom cele godine ne utiče pozitivno na rast, i ovakav trend će se verovatno nastaviti usled konsolidacije državnog i lokalnog deficita. Od početka krize preko milion zaposlenih je otpušteno iz javnog sektora. U situaciji smanjenog raspoloživog dohotka usled slabe potražnje na tržištu rada, i visokih cena robe, lična potrošnja ne može imati visok rast. Glavni podsticaj rastu bili su poslovne investicije i izvoz.

Prognozirana stopa rasta za 2011. godinu smanjena je i za zemlje u razvoju, sa 6,6% na 6,4%, dok je za 2012. godinu smanjena za 0,3 procentna poena na 6,1%. Smanjenje tražnje u zapadnim zemljama negativno je uticalo na proizvodnju u Aziji, koja je već trpela pritisak nakon zemljotresa u Japanu. U arapskom svetu usled nemira i rata u Libiji, smanjena je ekonomska aktivnost. Zemlje Centralne i Istočne Evrope su imale solidan oporavak tokom prve polovine godine, ali će se usled blizine evrozone suočiti sa smanjenom eksternom tražnjom. Kombinacija činilaca na globalnom nivou dovela je do globalnog usporavanja. MMF je snizio stope rasta za sve regione zemalja u razvoju, kao i za Kinu, Indiju i Rusiju.

MMF je snizio stope rasta za sve regione zemalja u razvoju, kao i za Kinu, Indiju i Rusiju

MMF je na osnovu najnovijih trendova za neke zemlje Centralno-Istočne Evrope korigovao prognoze nadole u odnosu na podatke objavljene u septembarskom izveštaju. Prognozirana stopa rasta BDP-a u 2012. godini za Srbiju umesto 3% sada iznosi 1,5%, za Rumuniju umesto 3,5% rast bi trebalo da bude u rasponu 1,75%–2,25%, za Bosnu i Hercegovinu umesto 3% iznosi 0,7%, dok za Bugarsku, Hrvatsku, Mađarsku i Makedoniju još nisu objavljene korekcije.

Tabela T8-2. Izabrani pokazatelji u zemljama u okruženju¹⁾

	Realni rast (%)					Potrošačke cene (%)		Tekući račun platnog bilansa % BDP-a		Fiskalni deficit % BDP-a		
	2010	Q1 2011 ²⁾	Q2 2011 ²⁾	Q3 2011 ²⁾	2011 ³⁾	2012 ³⁾	2011 ⁴⁾	2012 ⁴⁾	2011 ³⁾	2012 ³⁾	2011 ³⁾	2012 ³⁾
Bugarska	0,2	3,3	2,0	1,3	2,5	3,0	3,8	2,9	1,6	0,6	-2,5	-2,2
Rumunija	-1,3	0,8	0,8	4,5	1,5	1,8-2,3 ⁵⁾	6,4	4,3	-4,5	-4,6	-4,4	-2,8
Mađarska	1,2	1,9	1,7	1,5	1,8	1,7	3,7	3,0	2,0	1,5	-2,0	-3,6
Hrvatska	-1,2	-0,8	0,8	0,6	0,8	1,8	3,2	3,4	-1,8	-2,7	-5,7	-5,1
Makedonija	1,8	5,1	5,3	..	3,0	3,7	4,4	2,0	-5,5	-6,6	-2,5	-2,2
BIH	0,7	..	..	..	1,7 ⁵⁾	0,7 ⁵⁾	4,0	2,5	-6,2	-5,6	-3,0	-1,6
Srbija (QM)	1,0	3,7	2,4	0,7	2,0	1,5	11,2	4,5	-7,7	-8,9	-4,5	-4,3

1) Izvori: Eurostat, WEO septembar 2011. MMF

2) Međugodišnje kvartalne stope rasta, izvor: Eurostat, MMF, QM za Srbiju

3) Procene MMF-a, za Srbiju QM

4) Inflacija (prosečna), izvor: MMF, za Srbiju RZS i QM

5) Najnovije procene MMF-a iz Pin/Staff Report. Za ostale zemlje se takođe očekuju korekcije stopa nadole, ali nove procene nisu objavljene, pa navodimo podatke iz WEO, septembar 2011. MMF.

Prema prognozama MMF-a, potrošačke cene će rasti u razvijenim zemljama u 2011. godini 2,6%, i 1,4% sledeće godine. U evrozoni bi ove godine rast potrošačkih cena trebalo da bude 2,5%, nešto niži nego u SAD (3%). Prosečni rast potrošačkih cena u zemljama Centralno-Istočne Evrope ove godine se procenjuje na 5,2% – a sledeće godine na 4,5%. Na globalnom nivou se očekuje usporavanje inflacije zbog stabilizacije cene nafte i hrane. Cena nafte je trenutno blizu nivoa na kome je bila pre arapskog proleća. Indeks² cene hrane je oko 5% niži od visokog nivoa koji je postignut u februaru ove, ali je i dalje 19% viši nego u septembru 2010. godine. Prognozirana stopa rasta potrošačkih cena za Srbiju u 2011. je 11,3% , što je ubedljivo najviša stopa u regionu Centralno-Istočne Evrope, dok se za sledeću godinu očekuje usporavanje stope na 4,3%. Mnoge centralne banke, pošto je inflacija usporena, smanjile su referentne stope kako bi stimulisale rast. Očekuje se dalje snižavanje referentnih stopa, zbog visoke verovatnoće recesije u evrozoni.

Na globalnom nivou se očekuje usporavanje inflacije zbog stabilizacije cene nafte i hrane

Zlato je početkom septembra dostiglo istorijski rekordnu cenu od 1.923 dolara po unci, usled neizvesnog rasta ekonomije SAD i finansijskih nevolja u evrozoni. Samo dvadeset dana potom, zlato je izgubilo skoro 20% svoje vrednosti, nakon što je nekoliko berzi povećalo iznose minimalnog kapitala za investitore koji drže ovaj metal u svom portfoliju. Teško je naći istorijske primere koji odgovaraju trenutnoj ekonomskoj i političkoj situaciji u svetu, pa je neizvesno kako će se kretati cena zlata u budućnosti.

Na poslednjem sastanku odbora ECB-a u novembru, puštena je referentna stopa za 25 bazičnih poena na 1,25%, i time je napravljen zaokret ka ekspanzivnoj monetarnoj politici. Žan Klod Triše je otišao sa mesta predsednika ECB-a, a umesto njega je funkciju preuzeo Italijan Mario Dragi. Ekonomisti nisu očekivali da će na početku mandata novog predsednika ECB sniziti kamatnu stopu, jer bi to moglo da unese strah da novi guverner ima „mekši“ stav prema inflaciji. Međutim, novi predsednik Dragi, pod pritiskom sve lošijih podataka o ekonomskoj aktivnosti u evrozoni, očigledno nije mogao da čeka do decembra. Finansijska tržišta su, ipak, pozitivno reagovala na odluku novog predsednika i očekuje se dalje smanjivanje referentne stope.

Krajem oktobra, lideri svih zemalja evrozone, sporazumeli su se oko nekoliko daljih mera rešavanja krize. Glavne tačke bile su održivost grčkog duga i smanjivanje neizvesnosti u bankarskom sektoru. Odobren je još jedan finansijski paket Grčkoj, u iznosu od 100 milijardi evra, (u maju 2010. godine iznosio je 110 milijardi evra). Ovo bi trebalo da pokrije potrebe Grčke za finansiranjem do kraja 2014. godine, kao i sredstva za rekapitalizaciju bankarskog sistema u zemlji. Kao i prilikom prethodnog paketa finansijski je učestvovao i MMF.

Regulatorno telo bankarskog sistema Evropske unije, EBA³, procenjuje da je potrebno oko 100 milijardi dodatnog kapitala kako bi glavne evropske banke ispunile sigurnosne kriterijume nakon što vrednosti evropskih obveznica u njihovom portfoliju uknjiže po realnim cenama. EBA traži od banaka da ispune ove kriterijume do 30. juna 2012. godine i da predstavljaju planove za njihovo ostvarivanje do kraja 2011. Ovo se mora sprovesti tako da kreditni kanali privredi ne budu ugroženi ukoliko recesija zahvati evrozonu.

Čelnici država evrozone razmatrali su povećanje leveridža EFSF⁴-a kako bi imao kapacitet da amortizuje udare na finansijska tržišta. Moguća su dva načina povećanja leveridža: kreditno povećanje ili kreacija specijalnog investicionog fonda. Prema prvom rešenju, države bi izdavale obveznice koje bi bile garantovane hartijama izdatim od strane EFSF-a. Ovim putem bi finansijska snaga Fonda mogla biti uvećana i četiri puta. Za sada je još nepoznato kako će se konkretno uvećati snaga EFSF-a, ali najverovatnije će osim ovog tela, u rešavanje krize biti uključeni i ECB i MMF.

Monetarna politika postaje komplikovano pitanje za američke ekonomiste, jer stimulatивne mere do sada nisu pružile očekivane rezultate. Nakon druge faze kvantitativnog popuštanja, u septembru se pristupilo tzv. „operaciji tvist“. Sprovođenje ove mere podrazumeva prodaju obveznica

² Indeks cene hrane koji koristi Svetska Banka – World Bank global food price index.

³ European Banking Authority.

⁴ Evropski finansijski stabilizacioni fond.

čije je dospeće manje od tri godine, i kupovinu obveznica s dužim rokom dospeća (od šest do 30 godina), kako bi se „izravnjala“ kriva prinosa američkih obveznica i stimulisala privreda bez povećanja aktive FED-a, čije uvećanje bi moglo da utiče na rast inflatornih pritisaka u budućnosti. Teško je sada proceniti efekte „operacije tvist“, ali su najverovatnije slabiji od očekivanih. Referentna stopa je blizu nule, nije moguće njeno dalje snižavanje, pa se razmišlja o novim monetarnim merama kako bi se i dalje stimulisala ekonomija. Razmatraju se tri predloga: 1. targetiranje nominalnog BDP-a, 2. ciljanje nivoa bazne inflacije i 3. održavanje niske referentne stope, sve dok nezaposlenost ne padne na nivo između 7% i 7,5% ili inflacija trajno ne pređe 3%. U akademskim krugovima se vode rasprave o tome koji je način najadekvatniji za trenutnu situaciju, tako da se još ne zna kako će se promeniti monetarna politika.

Monetarna politika postaje komplikovano pitanje za američke ekonomiste, jer stimulatивne mere do sada nisu pružile očekivane rezultate

Pošto su inflatorni pritisci smanjeni, centralne banke zemalja u razvoju imaju mogućnost da stimulišu privredu sniženjem referentnih stopa. Zbog negativnih efekata krize u evrozoni, centralne banke Brazila, Rumunije, Srbije, Indonezije, Pakistana i Gruzije su od avgusta snizile referentne stope. Očekuje se snižavanje referentnih stopa i u drugim zemljama.

Mnogi ekonomisti imaju stav da su mere štednje širom evrozone doprinele produblivanju krize i usporavanju rasta, i da nisu ispunile svoj cilj – da smire situaciju na tržištu obveznica. Restriktivnom fiskalnom politikom simultano je usporen rast u nekoliko država, i sada se razmatra solventnost država, ne samo na periferiji već i u „srcu“ evrozone. Može se desiti da Francuska izgubi svoj kreditni rejting. Tokom jedne aukcije nemačkih obveznica, nije bilo dovoljno tražnje, i njihova kamatna stopa je tog dana bila povišena za 20 bazičnih poena.

Krizu u evrozoni moguće je stabilizovati putem veće fiskalne centralizacije Evropske unije. Finansiranje zemalja periferije evrozone, putem intervencija ECB, bez promene Lisabonskog Sporazuma, nije dugoročno rešenje. ECB kupuje obveznice ugroženih država na sekundarnom tržištu, kako bi smanjila pritisak na njihove kamatne stope. Ukoliko ne bude veće fiskalne integracije, kupljene obveznice ostaće u posedu ECB-a, što predstavlja transfer fiskalnih troškova. U slučaju takvog scenarija, Nemačka će verovatno napustiti evrozonu. Nemačka neće pristati da finansira dugove drugih zemalja, bez kontrole visine njihovih fiskalnih deficita, jer je to primer *free rider* problema. Zato je neophodno promeniti Lisabonski sporazum, kako bi Evropska unija mogla da kontroliše visinu budžetskog deficita zemalja članica.

Krizu u evrozoni moguće je stabilizovati putem veće fiskalne centralizacije Evropske unije

Kao i evrozona, probleme u pogledu fiskalne politike imaju i SAD. Republikanci i demokrate za sada ne mogu da pronađu kompromisno rešenje oko budžeta. Demokrate se zalažu za veće oporezivanje bogatih, a Republikanci za smanjenje državne potrošnje. Kao i u slučaju evrozone, i ovde nedostaje politički konsenzus. Rešenja postoje, ali se ne sprovode usled „tvrdih“ pozicija obe partije. Ukoliko ne dođe do sporazuma – nastupiće automatske mere koje će sledeće godine ukinuti pomoć nezaposlenima i poreske olakšice srednjoj klasi. Po nekim proračunima, ukidanje ovih mera može umanjiti rast BDP-a u SAD za više od jednog procentnog poena tokom sledeće godine. Nedostatak kompromisa između Republikanaca i Demokrata, koji će obezbediti održivu javnu potrošnju u SAD-u, može dovesti do eskalacije problema na tržištu obveznica, slično kao u evrozoni.

Republikanci i Demokrate za sada ne mogu da pronađu kompromisno rešenje oko budućeg vođenja fiskalne politike u SAD-u

Tržišta obveznica u Centralno-Istočnoj Evropi, bila su uglavnom otporna na uticaje krize iz evrozone do avgusta ove godine. Pre toga, kamatne stope na obveznice zemalja u regionu povećavale su se u periodima kada su investitori globalno smanjivali sklonost ka riziku, i njihov rast nije bio visoko korelisan sa rastom kamatnih stopa u evrozoni. Krajem leta ove godine, naime, situacija se promenila – povećao se rizik od direktnog preliivanja krize iz evrozone u Centralno-Istočnu Evropu. Kriza se može preneti na dva načina: preko finansijskih kanala, ukoliko dođe do povlačenja evropskog kapitala iz regiona, i smanjenjem izvoza u evrozonu, ukoliko nastupi recesija. Kako bi se sprečili negativni efekti prenošenja krize, MMF savetuje usredsređivanje makroekonomske politike na fiskalnu konsolidaciju i rešavanje problema nenaplativih kredita.

Povećao se rizik od direktnog preliivanja krize iz evrozone u Centralno-Istočnu Evropu

Nivo javnog duga prema BDP-u i uspeh mera koje imaju za cilj smanjivanje budžetskih deficita i povećavanje fiskalne discipline razlikuje se po zemljama u regionu. Uprkos merama, u mnogim zemljama i dalje su prisutni značajni fiskalni rizici. Fiskalni deficit prelazi 4% BDP-a u Hrvat-

skoj, Letoniji, Litvaniji, Poljskoj, Rumuniji i Srbiji, dok javni dug prelazi 50% BDP-a u Albaniji, Mađarskoj i Poljskoj. Osim ovih klasičnih indikatora, za utvrđivanje rizika nesolventnosti poželjno je analizirati i kratkoročne obaveze države, kao i iznos javnog duga u stranoj valuti.

Fiskalni rizici bi bili dosta niži u regionu, da su države u periodu pre početka krize tokom 2008. godine, čuvale deo poreskih prihoda kako bi ih koristile u periodima privrednog usporavanja. Umesto toga, suficiti su korišćeni za stimulisanje potrošnje. U cilju sprovođenja disciplinovane fiskalne politike, kako bi se ovakve greške smanjile u budućnosti, MMF savetuje primenu fiskalnih pravila (koja se najčešće primenjuju usvajanjem zakona o fiskalnim pravilima). Istraživanja pokazuju da fiskalna pravila utiču pozitivno na fiskalnu disciplinu. Bez čvrstih institucija, naime, raznim kreativnim računovodstvom kao i vanbudžetskim stavkama, mogu se zaobići fiskalna pravila. Iako nisu *panacea*, fiskalna pravila, čak i kada se ne poštuju apsolutno, ipak, uvode neku vrstu plafona potrošnje tokom faze ekspanzije.

Drugi problem koji bi trebalo da bude u fokusu ekonomske politike su nenaplativi krediti. Prema poslednjim podacima, u Litvaniji, Letoniji, Crnoj Gori, Srbiji i Ukrajini, nivo nenaplativih kredita prelazi 15% ukupnog nivoa kredita. U većini zemalja vrhunac nivoa nenaplativih kredita postignut je sredinom 2011. godine, a u Poljskoj, Rusiji i baltičkim zemljama polako opada. Ovaj procenat je obično visok u zemljama koje su imale oštre cikluse, gde je tokom ekspanzije bio prisutan visok rast kredita i cena nekretnina. Na sumu nenaplativih kredita utiče i kretanje kursa domaće valute, jer prilikom slabljenja kursa, stanovništvo i privreda teže otplaćuju kredite u stranoj valuti. Najviši nivo nenaplativih u odnosu na ukupni nivo kredita od svih zemalja u Centralno-Istočnoj Evropi ima Srbija – čak 18,6%, ali to ne znači da je i finansijski rizik takođe natprosečan, jer je pokazatelj adekvatnosti kapitala banaka među najboljim u regionu, i iznosi 19,7%⁵. Bez obzira što je nivo nenaplativih kredita visok, bankarski sektor u regionu je solidno kapitalizovan, tako da trenutno nema ozbiljnije opasnosti po finansijsku stabilnost. Ipak, MMF savetuje regulatornim telima da budu aktivne u kontroli poslovanja banaka, jer je jedna banka bankrotirala letos u Rusiji, a druga u novembru u Letoniji. Trenutno su nenaplativi krediti veća prepreka daljem rastu BDP-a, nego što su pretnja po finansijsku stabilnost. Zato je poželjno smanjenje broja nenaplativih kredita, pa MMF savetuje: da se uklone prepreke u poreskoj regulativi koja se odnose na restrukturiranje dugova, jačaju institucije i promene zakoni kako bi naplaćivanje potraživanja i likvidacija bili efikasniji.

Austrijske banke su veoma aktivne na tržištu Centralno-Istočne Evrope: tri banke imaju ulaganja u Centralno-Istočnu Evropu u iznosu koji prelazi nivo BDP-a Austrije. Ukoliko neka banka usled gubitka na tom tržištu, bude pred bankrotom, Austrija će radi stabilizacije finansijskog sistema biti prinuđena da je dokapitalizuje, što će opteretiti javne finansije. Ova mogućnost može uticati na kreditne agencije da smanje kreditni rejting Austrije, pa su njene finansijske vlasti odlučile da preduzmu korake kako bi to sprečile. Bankama su date instrukcije da ograniče buduće kredite u zemlje Centralno-Istočne Evrope do iznosa koji ne prelazi visinu lokalnih depozita. Osim mere za ograničenje rasta kredita regionu, banke će biti dužne da ispune kriterijume Bazel III pre roka, kao i da imaju dodatne rezerve za eventualne gubitke. Ovakva odluka austrijskih vlasti, zaokret je u odnosu na „Bečku Inicijativu“ – smanjuje raspoloživost kredita u Centralno-Istočnoj Evropi, i deluje prociklično u periodu usporavanja rasta. Ovo je primer kako kriza u evrozoni preko finansijskog kanala može negativno uticati na ekonomije zemalja u Centralno-Istočnoj Evropi.

Austrijskim bankama su date instrukcije da ograniče buduće kredite u zemlje Centralno-Istočne Evrope do iznosa koji ne prelazi visinu lokalnih depozita

Negativan uticaj preko finansijskog kanala se može realizovati ukoliko banke iz evrozone u nedostatku likvidnosti počnu da povlače kapital iz Centralno-Istočne Evrope, ili prestanu da reolviraju stare kredite. Najveći rizik da se suoče sa nelikvidnošću imaju banke čija je centrala u zemljama GIIPS-a (Grčka, Italija, Irska, Portugal i Španija). Što je veći udeo ulaganja banaka iz zemalja GIIPS u nekoj državi Centralno-Istočne Evrope, to je veća šansa da negativni uticaj preko finansijskih kanala bude veći. Iz Tabele T9-3 možemo videti da je ulaganje banaka, čije se centrale nalaze u zemljama GIIPS-a u odnosu na ukupna ulaganja stranih banaka, samo u Bugarskoj i Hrvatskoj veće nego u Srbiji.

⁵ Podatak prema MMF-u za jun 2011. godine.

Tabela T8-3. Ulaganje stranih banaka u zemlje Centralno-Istočne Evrope¹⁾ (Strano vlasništvo aktive banaka izraženo u procentima ukupne bankarske aktive zemlje)

	Bugarska	Hrvatska	Češka	Mađarska	Letonija	Litvanija	Makedonija	Poljska	Rumunija	Srbija
Austrija	8,9	36,4	26,7	20,7	...	...	1,2	4,3	31,5	17,9
Belgija	2,5	...	21,1	11,5	...	...	...	3,8	...	1,2
Danska	...	...	...	...	1,4	6,4	...	...	...	...
Francuska	4,1	6,8	16,7	...	...	...	6,3	4,2	13,7	8,3
Nemačka	6,1	...	1,8	10,4	...	...	4,1	9,8	0,1	2,8
Grčka	25,0	...	...	...	...	...	24,7	0,6	15,8	17,3
Mađarska	11,6	3,3	...	...	...	...	...	...	1,1	...
Italija	15,4	47,7	6,7	14,4	...	...	...	11,6	7,1	21,5
Holandija	...	...	...	...	...	...	...	8,7	3,5	...
Norveška	...	...	...	...	8,5	13,5	...	0,8	...	...
Portugal	...	...	...	...	...	...	...	4,1	0,6	...
Slovenija	...	...	...	...	...	...	20,5	...	...	...
Španija	...	...	...	...	...	...	...	6,0	...	...
Švedska	...	...	...	...	41,4	60,8	...	2,2	...	...
Turska	...	...	...	...	...	...	2,6	...	...	...
SAD	...	...	3,3	3,2	0,9	...	...	6,5	...	...
Ukupno GIIPS ²⁾	40,3	47,7	6,7	14,4	0,0	0,0	24,7	22,3	23,6	38,8
Ukupno evrozona	62,0	90,9	73,0	56,9	0,0	0,0	56,9	53,1	72,4	69,0
Ukupno strano vlasništvo	84,0	90,9	97,0	85,6	60,0	84,0	92,9	72,3	87,4	74,0
Najveći udeo	25,0	47,7	26,7	20,7	41,4	60,8	24,7	11,6	31,5	21,5
Poreklo najvećeg udela	Grčka	Italija	Austrija	Austrija	Švedska	Švedska	Grčka	Italija	Austrija	Italija

1) Izvor: Agencija Fič (Fitch)

2) Popularna skraćenica za grupu zemalja koje su najviše pogođene krizom u evrozoni - Grčka, Italija, Irska, Portugalija i Španija

**Mađarska je zatražila
finansijsku
pomoć od MMF-a**

Mađarska je zatražila finansijsku pomoć od MMF-a i Evropske unije što je oštar zaokret zvanične politike pod vodstvom desno orijentisane vlade Viktora Orbana. Pre više od godinu dana mađarska vlada prekinula je kreditni aranžman sa MMF-om, i nastavila svoju kontroverznu ekonomsku politiku. Mađarska beleži nizak privredni rast, a iznos javnog duga u odnosu na BDP se povećava zbog slabljenja forinte. U regionu, Mađarska ima najviši odnos domaćih kredita izraženih u švajcarskim francima prema BDP-u. Kako je forinta slabila a švajcarski franak jačao, povećavao se broj nenaplativih kredita. Iznos kratkoročnog javnog duga u odnosu na BDP prelazi 10%. Kamatne stope na državne obveznice beleže rast zbog krize u evrozoni, pa je vlada promenila kurs politike kako bi sprečila smanjenje rejtinga Mađarske. Promena stava prema MMF-u, međutim, nije bila pravovremena, jer je kreditna agencija Mudis (*Moody's*) nakon nekoliko dana ipak smanjila rejting Mađarske. Ostaje da se vidi da li će i ostale agencije doneti istu odluku, ili će ih odluka o saradnji sa MMF-om uveriti da će Mađarska sprovesti efikasne reforme.