

8. Međunarodno okruženje

Iako se globalni oporavak nastavlja, on je opet niži nego što se očekivalo, pre svega zbog usporavanja u SAD, evrozoni i Kini. ECB je najavila nove mere kupovine HOV da bi se stimulisao kreditni rast, dok se se za razliku od nje FED približava kraju “kvantitativnog popuštanja”, mada je početak podizanja referentne stope neizvestan i zavisice od indikatora na tržištu rada. Izabran je novi predsednik Evropske komisije koji je izneo plan za podsticaj privrede EU, dok je Kina takođe najavila program mera za stimulaciju rasta koji uključuje i fiskalni paket. Glavni rizici po globalni oporavak su geopolitički - krize u Ukrajini i Bliskom istoku mogu usporiti rast i uzrokovati rast cene nafte. U istočnoj Evropi glavni rizici su dalje usporavanje evrozone i negativni efekti predstojećeg povećanja referentne stope FED-a, što može povećati troškove zaduživanja i pad vrednosti valuta, pogotovu u zemljama koje imaju visok nivo javnog duga i deficit tekućeg računa.

Svet

MMF je smanjio prognozu za svetsku stopu rasta za 2014. sa 3,7% na 3,4%. Prognoza je smanjena zbog usporavanja rasta u SAD i u Kini čiji rast usporen usled pada domaće tražnje. Sankcije Rusiji ne utiču samo na domaći rast, već i na ekonomiju evrozone. Prognozirana stopa rasta za SAD za 2014. je smanjena sa 2,8% na 1,7%, za Kinu sa 7,6% na 7,4%, a za Rusiju sa 1,3% na 0,2%. Stope rasta su povećane za Japan, Nemačku, Španiju i Veliku Britaniju, a smanjene za Francusku, Italiju, Brazil i Južnu Afriku. Stopa rasta za evrozonu nije promenjena (1,1%) a za istočnu Evropu je povećana sa 2,4% na 2,8%.

Pošto su u razvijenim zemljama opale kamatne stope banaka usled očekivanja dužeg trajanja ekspanzivne monetarne politike, kapital je radi većih prinosa plasiran u obveznice zemalja u razvoju pa su uslovi finansiranja tih zemalja poboljšani, a njihove valute ojačale. Kao odgovor na usporavanje rasta Kina je objavila fiskalni paket, smanjila poreze za mala i srednja preduzeća, započela infrastrukturne projekte i smanjila obavezne rezerve u bankama, što će sve zajedno podstaći rast. ECB je proširila program kupovine HOV kako bi se banke podstakle da daju kredite preduzećima, a novi predsednik Evropske komisije je najavio nove mere za podsticaj privrede. Novi rizici za globalni rast su geopolitički - moguća eskalacija sukoba u Ukrajini i Bliskom istoku, što može rezultirati povećanom cenom nafte. Rizik za zemlje u razvoju je rast troškova zaduživanja ukoliko se kamatne stope u SAD povećaju brže nego što se predviđa.

Pored usporavanja evrozone, sankcije koje je EU uvela Rusiji dodatno negativno utiču na rast evrozone, pa će to na sličan način uticati i na rast u Srbiji, osim ukoliko srpska preduzeća povećaju izvoz u Rusiju kao alternativa evropskim preduzećima, mada su šanse da se to dogodi relativno male. Takođe, sankcije utiču negativno na rast u Rusiji, pa se i ruska tražnja za srpskim proizvodima smanjuje.

Evrozona

Evropski Parlament je izglasao Žan Klod Junkera za novog predsednika Evropske komisije. Njegova agenda sadrži mnoge ekonomske i institucionalne reforme. Predviđeno je 300 milijarde evra za javne i privatne investicije u privrednu infrastrukturu u sledećih 3 godine. Mala i srednja preduzeća se suočavaju sa komplikovanim birokratskim procedurama, pa će se njihovim uprošćavanjem podstaći preduzetništvo. Da bi se smanjila zavisnost od Rusije, “Nova energetska unija” će uključiti nove zemlje iz kojih će se uvoziti energenti a domaća proizvodnja imati fokus na obnovljivim izvorima. Industrijska politika ima cilj da poveća udeo industrije u BDP-u EU sa sadašnjih 16% na nekadašnjih 20% do 2020. Najavljena je veća kontrola nad bankama i integrisanje tržište kapitala, kao i podrška TTIP aranžmanu sa SAD-om. Izjava Junkera da nijedna zemlja neće biti postati punopravni član EU u sledećih 5 godina upućuje da anti evropski blok pravi pritisak na dalje proširivanje iako su pregovori u toku sa 6 zemalja, među kojima i Srbija.

U agendi je i veća demokratizacija EU sa povećanom ulogom Evropskog parlamenta i uticaja na odluke Evropske komisije.

Rast BDP-a evrozona je tokom Q2 stagnirao na kvartalnom nivou, dok je stopa rasta na godišnjem nivou iznosila 0,7%, što je rezultat ispod očekivanja ekonomista. Lična potrošnja je imala rast 0,3% q/q, ali je investiciona potrošnja imala pad -0,3% q/q a državna potrošnja nizak rast 0,2% q/q. Uvoz je imao niži rast (0,3% q/q) od izvoza (0,5% q/q), pa je neto izvoz pozitivno doprineo rastu. Ekonomska aktivnost je još pod uticajem fiskalne konsolidacije, planira se da će budžetski deficit biti manji u 2014. i 2015. za po 0,5 pp. Teško da će evrozona imati rast viši od 1% ove godine, a pošto se ekonomija usporava, može se desiti da se nekim zemljama "progleda kroz prste" ukoliko ne ispune planove konsolidacije budžeta. Španija i Portugalija su ostvarile rast BDP-a u Q2 od 0,6% q/q, a Grčka je imala prvi pozitivan kvartalni rast posle negativnih 16 kvartala, što upućuje da su konsolidacija i strukturne mere verovatno uticale pozitivno na kompetitivnost. BDP-a u Nemačkoj je opao za -0,2% q/q, zbog manje eksterne tražnje usled rata u Ukrajini, i pada poslovnog sentimenta, a delimično i zbog visokog rasta u Q1. Rast u Nemačkoj će verovatno u 2014. iznositi oko 2%. I u Italiji je rast tokom Q2 bio -0,2% q/q, ali je to drugi negativni kvartalni rezultat za redom, pa je Italija tehnički opet u recesiji. Rast u Italiji ove godine verovatno neće biti veći od 0,2%. Usporavanje rasta Italije i Nemačke imaće negativan uticaj na izvoz Srbije.

Iako je ECB spustio u junu stopu refinansiranja na 0,15%, sa ciljem da podstakne rast kredita i smanji realne kamatne stope. Međutim, rast bankarskih kredita je i dalje spor, mada nešto veći nego u Q1. Smanjivanje refi stope i druge mere ECB-a nisu imale mnogo uticaja na troškove zaduživanje preduzeća, ali su zato imale efekta na troškove zaduživanja država. Smanjile su se kamate na obveznice zemalja periferije. Kako bi se uvećao uticaj monetarne politike na privredu preko monetarnih kanala, i smanjio rizik od deflacije, ECB je u septembru smanjila refi stopu na 0,05%, a stopu na depozite na -0,2%. Takođe, da bi se banke podstakle na kreditiranje, najavljena je kupovina ABS hartija od vrednosti, ali će detaljni plan biti izložen tek u oktobru. Mere koje su najavljene su bile delimično neočekivane pa je evro opao na ispod 1,3 prema dolaru. Pošto je politička situacija kompleksna u evrozoni, nema još «kvantitativnog popuštanja» kakav sprovodi FED, ali ukoliko se rast dalje uspori i inflacija nastavi da pada, ECB neće imati izbora nego da započne sveobuhvatnu kupovinu državnih obveznica evrozona.

Ukupna inflacija u evrozoni je opadala tokom Q2, sa 0,7% u aprilu na godišnjem nivou na 0,3% u avgustu. Bazna inflacija relativno stabilna - oscilira oko 0,8%. Niska inflacija pozitivno utiče na kupovnu moć potrošača, pogotovu pošto plate stagniraju, ali negativno je što u isto vreme otežava otplatu dugova stanovništva i države. Na nisku inflaciju utiču niska lična potrošnja kao i pad cena hrane. Negativnu inflaciju u julu imale su Bugarska (-1,1%), Grčka (-0,8%), Portugal (-0,7%), Španija (-0,4%) i Slovačka (-0,2%). Najviša inflacija u julu bila je u Austriji (1,7%) i Rumuniji (1,5%).

Stopa nezaposlenosti je u evrozoni blago opala sa 11,6% u aprilu na 11,5% u junu, što predstavlja smanjenje za oko 450 hiljada građana. Najniža stopa nezaposlenosti je u Austriji (5%), Nemačkoj (5,1%) a najviša u Grčkoj (27,3%) i Španiji (24,5%). Stopa nezaposlenosti se smanjuje u zemljama periferije - Španiji, Portugaliji i Irskoj, još jedan znak da fiskalna konsolidacija i strukturne reforme verovatno počinju da imaju pozitivan efekat.

SAD

Tokom Q2 SAD je ostvarile rast od 1% q/q i 2,4% na godišnjem nivou, što predstavlja ubrzanje u odnosu na Q1 kada je rast iznosio -0,5% q/q. Finalna potrošnja je bila viša od očekivane, što upućuje da smanjenje stope nezaposlenosti počinje polako da utiče na tražnju, a povećava se i nivo raspoloživog dohotka građana. Međutim, rast dohotka za sada više utiče na povećanje stope štednje nego na potrošnju, tako da će nastavak rasta potrošnje zavisiti od toga koliko su građani sigurni u oporavak privrede. Državna potrošnja je tokom Q2 doprinela rastu iznad očekivanja, jer je stopa rasta bila najveća od Q3 2012, pre svega na lokalnom nivou. Za razliku od tražnje,

gde se klima popravlja, na strani ponude je situacija drugačija. Kompanije ulažu manje nego što se očekivalo u fiksne investicije, a prognoze njihovih profita su korigovane nadole.

FED je smanjio mesečne kupovine HOV-a sa 35 na 25 milijardi dolara kao što je očekivano, a “kvantitativno popuštanje” će biti završeno u oktobru. Nije bilo promena kamatnih stopa. Pošto je raniji target za stopu nezaposlenosti već postignut (6,5%), postavlja se pitanje šta će biti odlučujuće da FED započne dizanje referentne stope. Pošto se očekuje dalji pad stope nezaposlenosti, a oporavak još nije izvestan, FED će početi da koristi druge targete aktivnosti na tržištu radne snage na osnovu kojih će biti doneta odluka kada će se početi sa podizanjem referentne stope. Ovo će najverovatnije biti rast realnih plata. Članovi odbora FED nisu složni oko toga da li su nepotpuni kapaciteti privrede uzrokovani manjkom domaće tražnje, ili je razlog u strukturnom nepoklapanju ponude i tražnje na tržištu rada. Tržište očekuje povećanje referentne stope sredinom 2015.

Stopa nezaposlenosti je u avgustu iznosila 6,1%, ali se iz ovog podatka ne može jednostavno donositi zaključak o situaciji na tržištu rada. Ovako niska stopa nezaposlenosti je dobrim delom uzrokovana niskom participacijom na tržištu rada. Iako se stopa nezaposlenosti smanjuje, nema značajnijeg povećanja stope rasta nadnica, što znači da nema značajnih inflatornih pritisaka na tržištu radne snage. Oni će se verovatno pojaviti tek kada stopa nezaposlenosti opadne na oko 5,5%.

Istočna Evropa

U istočnoj Evropi će rast u proseku biti viši nego prošle godine, ali se situacija razlikuje po zemljama. Kriza u Ukrajini i usporavanje u evrozoni negativno utiču na rast u istočnoj Evropi. Opadanje kamatnih stopa u razvijenim zemljama EU povećao je tražnju za državnim obveznicama u istočnoj Evropi, pa je većina zemalja već obezbedila finansiranje za ovu godinu. Međutim, i pored toga najveće izazove u pogledu javnog duga imaju zemlje bivše Jugoslavije, koje uglavnom kasne u sprovođenju strukturnih reformi. Mogući rizik po visinu troškova zaduživanja i stabilnost njihovih valuta može nastati kada FED bude precizirao kada će početi sa podizanjem referentne stope. Posebno će biti ranjive zemlje koje imaju visoke nivoe javnog duga i deficita tekućeg računa. Moguće je da se negativni efekti odluke FED-a ublaže ako ECB bude pristupila masovnijoj kupovini državnih obveznica, što bi povećalo tražnju za obveznicama zemalja istočne Evrope i smanjilo troškove zaduživanja. Inflacija je niska u istočnoj Evropi što mnoge centralne banke koriste tako što smanjuju referentne stope da bi stimulisale privredu.

Rumunija

Rumunija je ostvarila rast tokom Q2 od 1,2% na godišnjem nivou ali je kvartalni rast bio negativan -1% q/q. Glavni razlog niskog rasta su razočaravajuće niske investicije (-4,4% q/q), a ulaganje u opremu je na godišnjem nivou opalo čak 16%. Državni projekti su stali a preduzeća odlažu nove investicije jer otplaćuju stare kredite u stranoj valuti. Uvoz i izvoz su takođe imali negativna kvartalni rast. Rast BDP-a u 2014. se prognozira na oko 3%.

Premijer Ponta je prekinuo kohabitaciju sa predsednikom Bašeskuom, a izbori će se održati u novembru. Nakon što je smanjena stopa doprinosa koje plaća poslodavac za 5 pp, povećan je rizik da se ne ispuni cilj za budžetski deficit ispod 3%, jer i pored kritike MMF-a nije precizirano odakle će se nadomestiti manjak prihoda usled spomenute mere (200 miliona evra). Vlada nema nameru da smanjuje plate ili penzije pre izbora, pa se očekuje mogući rast troškova zaduživanja sve dok traje “tih rat” sa MMF-om. Privremeno prekoračenje plana nivoa budžetskog deficita najverovatnije će biti kratkoročno i javni dug Rumunije neće premašiti 40% BDP u sledećih nekoliko godina.

Tokom Q2 su završeni zimski radovi koje je organizovala vlada kao vrstu socijalne mere, pa se očekuje blagi rast stope nezaposlenosti (7,1% u junu) u drugoj polovini godine. Centralna banka je zadržala referentnu stopu na nivou od 3,5% ali je smanjila stopu obaveznih rezervi za devizna

sredstva sa 18% na 16% što će osloboditi oko 300 miliona evra u bankarskom sistemu. Ovaj višak sredstava će biti upotrebljen za isplatu obaveza ka maticama stranih banaka, ulaganje u firme i državne obveznice. Godišnja ukupna inflacija u junu je iznosila 0,7%, a postojao je i pad cena na mesečnom nivou pre svega zbog pada cene hrane. To je već šesti mesec da je ukupna inflacija ispod targeta centralne banke od 2,5% +/-1%. Ukoliko inflacija nastavi da bude ispod targeta centralna banka će verovatno dalje smanjiti referentnu stopu.

Hrvatska

Hrvatska je tokom Q2 opet imala negativan rast BDP-a na godišnjem nivou (-0,8%). Domaća tražnja je i dalje slaba, lična potrošnja je pod pritiskom visoke nezaposlenosti dok fiskalna konsolidacija utiče negativno na investicije. Turistička sezona utiče pozitivno na bilans tekućeg računa ali su strane direktne investicije i dalje niske, a Hrvatska nedovoljno koristi EU fondove. Stopa rasta BDP-a ove godine će opet biti negativna (oko -0,5%). Monetarna politika Centralne banka je i dalje akomodativna radi podizanja likvidnosti i kreditnog rasta. Osnovni rizik za monetarnu politiku je veća volatilnost deviznog kursa. U Hrvatskoj je bila prisutna deflacija tokom Q2, u junu je inflacija na godišnjem nivou iznosila -0,4%. Inflacija će u drugom polugodištu početi da raste, jer će se efekat niske baze nestati. Prema podacima Eurostat-a stopa nezaposlenosti opada, i sa 17% u aprilu je opala na 16,3% u junu, ali će se tek posle završetka turističke sezone znati da li pad stope nezaposlenosti bio samo privremen. Kreditna agencija Fič je smanjila nivo rejtinga hrvatskih obveznica na BB, jer će budžetski deficit biti veći od planiranog, strukturne reforme se ne sprovode a stopa rasta BDP-a je i dalje negativna. Doprinosi za zdravstvo će nakon prethodnog smanjenja opet biti povećani, dok se planira i povećanje poreza na imovinu. Mogućnosti dopune budžeta preko prihodne strane već su istrošeni jer Hrvatska ima veće stope poreza nego većina zemalja u regionu. Neophodne su strukturne reforme radi povećanja fleksibilnosti tržišta rada, restrukturiranja i privatizacije javnih preduzeća.

Mađarska

Stopa rasta BDP-a je tokom Q2 bila 3,9% na godišnjem nivou, i 0,8% na kvartalnom, što je više nego što se očekivalo. Iako Mađarska ima značajne ekonomske veze i sa Rusijom i sa Ukrajinom, mađarska ekonomija je uspela da anulira negativne efekte. Pre svega, proizvodnja automobila je bila podstaknuta povećanim kapacitetima Audija i Mercedesa, i građevinarska industrija je bila pomognuta državnim infrastrukturnim projektima. Bolji rezultat u skoro svim sektorima, uticalo su da se prognoza za stopu rasta u 2014. poveća na preko 3%.

Mađarska Centralna banka je završila ciklus smanjivanja referentne stope koji je započela u avgustu 2012. kada je stopa iznosila 7%, i u julu je smanjena na 2,1%. Ovaj nivo obezbeđuje željenu inflaciju i stimuliše rast. Evropska komisija je upozorila Mađarsku da je zbog nedovoljnog smanjenja javnog duga neophodna dodatna fiskalna konsolidacija. Ministar finansija Varga je zbog toga već najavio novi paket mera štednje, u iznosu od 110 milijardi forinti (0,35% BDP-a) kako bi se održao deficit na nivou od 2,9%.

Mađarska već godinama drži budžetski deficit ispod 3% ali to nije bilo dovoljno da odnos duga prema BDP-u opadne. Dug će se dodatno povećati jer se planira izgradnja nuklearne elektrane kroz mađarsko rusku saradnju, a njeni troškovi će iznositi 10% BDP-a. Ovim se nastavlja ekonomska politika mađarske koja odstupa od želja Evropske komisije. Ipak, mađarska vlada se pokazala odlučnom da rešava probleme deficita što daje kredibilitet vladi i pored mnogih neslaganja sa EU. Primer neortodoksne ekonomske politike Vlade je i odluka u cilju smanjenja troška za građane, da banke snose deo troška stambenih kredita zbog rasta švajcarskog franka u odnosu na forintu. Banke će morati da hipotekarne kredite pretvore u domaću valutu po kursu koji nije tržišne, što će opteretiti banke za oko milijardu evra.

Indeks potrošačkih cena je u junu imao pad od 0,3% na godišnjem nivou ali nema visokog rizika od deflacije, jer je mesečna inflacija bila pozitivna a bazna iznosila 2,6% na godišnjem nivou.

8. Međunarodno okruženje

Glavni uzroci za pad potrošačkih cena je administrativno smanjivanje troškova za domaćinstvo i niske cene hrane zbog uspešne poljoprivredne sezone, ali pošto će njihov efekat početi da jenjava, do kraja godine se očekuje inflacija od 1%.

Stopa nezaposlenosti je u julu iznosila 7,9% što je najniža vrednost u prethodnih šest godina. Međutim, iako je i privatni sektor doprineo smanjenju stope nezaposlenosti, uzrok je pre svega u državnim programima privremenog zapošljavanja, bez kojih bi ona iznosila 11,2%.