

## 8. Međunarodno okruženje

Globalni oporavak se nastavlja nešto brže u razvijenim zemljama (pre svega zbog izlaska evrozona iz recesije) ali zemlje u razvoju usporavaju. Finansijska tržišta se pripremaju na smanjenje “kvantitativnog popuštanja” FED-a, pa se kapital povlači iz zemalja u razvoju što je povisilo njihove troškove zaduživanja, devalviralo valute i smanjilo vrednost akcija. Brži rast BDP-a tokom Q2 u većini zemalja istočne Evrope. Glavni rizici za nastavak globalnog rasta su dalje usporavanje zemalja u razvoju i negativni efekti vojne intervencije u Siriji. SAD i evrozona nastavljaju sa fiskalnom konsolidacijom. Razvijene zemlje i dalje primenjuju ekspanzivnu monetarnu politiku, s tim što će FED početi postepeno da smanjuje iznos mesečne kupovine HOV-a. Inflacija u razvijenim zemljama i dalje niska dok u nekim zemljama ZUR-a postoji opasnost od njenog povećanja. Ukoliko se oporavak evrozona nastavi, to će pozitivno uticati na ekonomski rast Srbije.

### Svet

Prema poslednjim prognozama MMF-a iz jula globalni rast će tokom 2013. iznositi oko 3%. U iščekivanju manje ekspanzivne politike FED-a, porasle su dugoročne kamatne stope u razvijenim zemljama, što je zajedno sa usporenom aktivnošću u zemljama u razvoju dovelo do pada cena na berzama u ZUR-a, porasta troškova njihovog zaduživanja, bekstva kapitala i devalvacije valuta. Rast u SAD je bio delimično sputan restriktivnom fiskalnom politikom (MMF predviđa rast od 1,7% u 2013), dok je Japan ostvario viši rast od očekivanog usled porasta neto izvoza i domaće tražnje. Iako je zvanično tokom Q2 evrozona izašla iz recesije, još nema potvrde o “definitivnom” oporavku evrozona jer Španija i Italija još imaju pad BDP-a, mnogi rizici koji opet mogu da uspore rast i dalje su prisutni (pre svega nedovoljna brzina sprovođenja institucionalnih reformi i strukturnih promena). MMF prognozira pad od 0,6% tokom 2013. u evrozoni ali se očekuje revidiranje ove prognoze nagore jer je ostvaren viši rast od očekivanog u Q2. Razlika u stopi rasta zemalja u razvoju i razvijenih zemalja se smanjuje, jer je prognozirana stopa rasta za zemlje u razvoju smanjena sa 5,3% na 5% za 2013. a za 2014. sa 5,7% na 5,4%. Za istočnu Evropu nije bilo promene u prognoziranim stopama rasta. Za Kinu je smanjena stopa rasta za ovu godinu sa 8,1% na 7,8% a za sledeću sa 8,3% na 7,7%. Najviše su negativno korigovane stope rasta za Brazil, Rusiju i Južnu Afriku. Rizici od “fiskalne litice” u SAD i finansijske krize u evrozoni drastično su smanjeni, a sada su glavni rizici po globalni oporavak usporavanje rasta u zemljama u razvoju i negativne posledice vojne intervencije u Siriji. Kapital je počeo povlačenje iz zemalja u razvoju zbog konfuzije oko izlazne strategije FED-a (i njenog tajminga) što može dovesti do makroekonomskih neravnoteža i dodatno usporiti rast u tim zemljama, pogotovu onim koje imaju visoke tekuće deficite. Produblјivanje krize u zemljama u razvoju može negativno uticati na nivo troškova zaduživanja Srbije.

### Evrozona

Evrozona je tokom Q2 ostvarila međugodišnji pad od 0,7% ali je u odnosu na prethodni kvartal ostvaren rast od 0,3%<sup>1</sup>, (više od očekivanih 0,2%) pa se oficijalno smatra da je recesija završena. Međutim, Italija i Španija i dalje su u recesiji (negativan kvartalni rast), dok građani evrozona izlazak iz recesije nisu preterano osetili jer je nezaposlenost i dalje veoma visoka (12,1%), a takođe je prisutan i efekat niske baze jer je rast tokom Q1 bio dosta nizak. U Nemačkoj je kvartalni rast iznosio 0,7% nakon što je rast bio usporen u prethodnom kvartalu prevashodno usled loših vremenskih prilika. Građevinarstvo i prerađivačka industrija su snažno ubrzale rast tokom Q2 u Nemačkoj, a poslovna klima se poboljšala. Najveće iznenađenje je bila Francuska koja je imala kvartalni rast od 0,5% a očekivanja su bila 0,2%. U toj zemlji su se najviše oporavile industrije automobila i aviona. U Portugaliji je posle duže vremena zabeležen pozitivan rast BDP-a na

<sup>1</sup> Desezoniran rast u odnosu na prethodni kvartal

kvartalnom nivou. Fiskalna politika je i dalje restriktivna u evrozoni što onemogućava značajniji oporavak lične potrošnje u evrozoni.

ECB nije menjala referentnu stopu od maja (0,5%) ali je novina da je slično kao i FED u komunikaciji sa javnošću počela da koristi frazu "da će referentna stopa biti niska u dužem vremenskom periodu" a prema analitičarima ovako niska stopa će ostati verovatno do kraja 2014. Predsednik banke je izjavio da će ovako niska stopa ostati u cilju podrške ekonomskom oporavku sve dok inflacija ne bude opasnost.

Ukupna inflacija je opet u padu nakon oporavka tokom Q2. Ukupna inflacija je u junu iznosila 1,6% a u avgustu 1,3% dok je bazna u junu iznosila 1,2% a u avgustu 1,1%.

Nezaposlenost u evrozoni je od aprila stabilna, i na istorijsko visokom nivou od 12,1%. Najniža je u Austriji (4,8%) i Nemačkoj (5,3%) a najviša u Grčkoj (27,6%) i Španiji (26,3%).

Trgovinski bilans evrozone je bio pozitivan tokom Q2 - 43,7 milijardi evra, što je iznad suficita tokom Q1 kada je iznosio 39,1 milijardi evra. Dok izvoz evrozone beleži rast, uvoz beleži pad tako da se trgovinski suficit povećava. Najveći suficit u prvih pet meseci ove godine ima Nemačka (8,1 milijarda evra), a deficit Francuska (32,9 milijardi), Ujedinjeno Kraljevstvo (26,1 milijardi) i Grčka (8 milijardi evra). Ukoliko oporavak bude imao za posledicu i rast uvoza to će podstaći i ekonomski rast Srbije.

## Sjedinjene Američke Države

SAD je tokom Q2 ostvarila rast BDP-a od 1,6% na godišnjem nivou. Kao i u prošlom kvartalu lična potrošnja je najviše doprinela rastu a negativno je uticalo smanjenje javne potrošnje jer je u toku fiskalna konsolidacija usled visokog javnog duga SAD. Kompanije su ostvarile rast investicija i nivoa zaliha, a uvoz raste. Građevinarstvo je nastavilo oporavak. Nakon što su ukinute poreske olakšice za siromašne i srednje slojeve građane i uvedeni viši porezi za bogate, lična potrošnja nastavila da raste sličnim tempom kao i ranije.

Fiskalni deficit će ove godine iznositi manje od 4% sa daljim trendom smanjivanja što je značajan uspeh. Na primer, 2009 godine deficit je iznosio čak 10,8%. Uskoro je ponovo potrebno da Kongres donese odluku o visini budžetskih troškova, kada se opet može pojaviti rizik od "fiskalne litice", mada je takav scenario manje verovatan nego ranije. Planira se deficit od 3,3% sledeće godine i 2,1% u 2015. ali će republikanci verovatno tražiti da spomenute stope deficita budu još niže.

FED nije promenio visinu referentne stope niti korigovao postojeće intervencije na otvorenom tržištu, ali se očekuje polako smanjenje količine hartija od vrednosti koje FED svaki mesec kupuje što je deo treće faze "kvantitativnog popuštanja". Međutim, pošto nije saopšten konkretan datum, postoji konfuzija kada će početi smanjenje intenziteta intervencija na otvorenom tržištu. Usled toga su brzo porasle dugoročne kamatne stope (početkom maja je stopa na desetogodišnje državne obveznice SAD-a iznosila oko 1,6% a sada skoro 3%), kao i povratak kapitala iz zemalja u razvoju nazad u SAD. Postoji opasnost da ukoliko se nastavi ovakav rast dugoročnih kamatnih stopa, to može blokirati dalji oporavak na tržištu nekretnina.

Ukupna inflacija se nakon pada u martu i aprilu na 1,1%, povećala, i iznosi 2% u julu, dok bazna inflacija iznosi 1,7% na godišnjem nivou što je pad u odnosu na mart kada je iznosila 1,9%.

Situacija na tržištu rada je nastavila da se popravlja, pa je stopa nezaposlenosti opala sa 7,6% u martu na 7,4% u julu. Verovatno će ekonomija SAD nastaviti da kreira oko 200 hiljada radnih mesta mesečno, ali to nije dovoljno da se situacija na tržištu rada u potpunosti normalizuje. Ovakav trend će postepeno smanjivati stopu nezaposlenosti, ali će se tempo usporiti ukoliko se poveća stopa participacije radne snage na tržištu rada koja je trenutno dosta niska. Sve dok ne dođe do značajnog smanjenja stope nezaposlenosti neće doći do ubrzanja stope rasta nadnica.

## Centralna i Istočna Evropa

Usled straha od toga da će FED ublažiti ekspanzivnu monetarnu politiku i u istočnoj Evropi je došlo do porasta troškova zaduživanja i devalvacije valuta ali u blažoj meri nego u Brazilu, Indiji i Rusiji. Kao i u evrozoni, rast BDP-a se u mnogim zemljama istočne Evrope blago ubrzao, a anketne upućuju da se takav trend može produžiti i u sledećim kvartalima. Ukoliko se poveća uvoz zemalja istočne Evrope to će imati pozitivan efekat na izvoz Srbije.

Mađarska je tokom Q2 ostvarila BDP rast od 0,2% na godišnjem nivou. Rastu su uglavnom doprinele poljoprivreda i građevinarstvo, dok su industrijska proizvodnja i usluge stagnirali. Uz pomoć EU fondova osim građevinarstva oporavljaju se i kapitalne investicije (državne) dok je lična potrošnja ostvarila vrlo skroman rast nakon 8 kvartala opadanja. Neto izvoz je negativno uticao na rast (izvoz rastao 3% a uvoz 4,7%) ali se očekuje se da proizvodnja automobila poveća nivo proizvodnje tokom jeseni. Fiskalna politika je blago ekspanzivna ali vlada nastavlja sa svojim ne-ortodoksnim porezima za preduzeća, pa zbog toga kapitalne investicije preduzeća ostaju na niskom nivou. MMF predviđa nulti rast za ovu godinu i inflaciju od 3,2%. Planira se konverzija kredita u stranim valutama u forinte uz olakšice. Centralna banka je nastavila sa oštrim smanjivanjem referentne stope, koje je sa 5% u martu nekoliko puta smanjivana i sada iznosi 3,8%. U uslovima relativno niske inflacije i slabe domaće tražnje smisao smanjivanja referentne stope je stimulisanje privredne aktivnosti i izvoza putem slabljenja forinte. Od početka godine ukupna inflacija opada i u julu je iznosila samo 1,8% što je dosta niže od targetirane inflacije od 3%. Mađarska je uspela da smanji budžetski deficit na nivo ispod 3% i neće joj biti uskraćena pomoć iz EU fondova.

Rumunija je ostvarila rast BDP-a od 0,5% q/q (međugodišnji rast od 1,4%) tokom Q2 što je ubrzanje u odnosu na prvi kvartal (0,4% q/q). Industrijska proizvodnja je imala rast 1,4%, poljoprivreda 0,6% dok je građevinarstvo opalo za 0,5%. Neto izvoz je imao rast od čak 6%. Trgovinski deficit se prepolovio u prvih šest meseci, i zajedno sa veoma uspešnom poljoprivrednom proizvodnjom, Rumunija je u prvih šest meseci ostvarila suficit u tekućem računu. U jesen će biti potpisan novi Stand-by aranžman iz predostrožnosti sa MMF-om, i fokus tog dogovora će biti podizanje konkurentnosti rumunske privrede. MMF prognozira stopu rasta od 2% ove godine i budžetski deficit od 2,3% (nešto veći nego ranije planiranih 2,1% zbog dodatnih troškova zdravstva i regionalnog razvoja). Planira se smanjenje PDV-a za hleb na 9% (standardni PDV je 24%), a povećanje akcize za alkoholna pića, kao i novi porez na luksuzne automobile, zlato, nakit i oružje. U cilju reforme privrede i podizanja konkurentnosti u planu je i prodaja akcija nekoliko javnih preduzeća.

Hrvatska je imala pad BDP-a tokom Q2 od 0,7% na godišnjem nivou, što je nešto bolje od očekivanja, i predstavlja "najmanje loš" rezultat u poslednjih šest kvartala. Najverovatnije je lična potrošnja bila nešto viša nego ranije, uz solidnu turističku sezonu dok na industriju loše utiču izlazak Hrvatske iz CEFTA-e i restrukturiranje brodogradnje. Većinu investicija finansira država tako da je nivo privatnih investicija i dalje nizak. Prognozira se negativan rast BDP-a od 0,8% u 2013. U avgustu je agencija S&P smanjila prognozu rejtinga za Hrvatsku sa stabilne na negativnu. U jesen se očekuje novi vladin ekonomski plan kao i plan budžeta za 2014. koji će biti važan jer su budžetski prihodi usled slabe ekonomske aktivnosti niski a servisiranje javnog duga (čija se visina približava 60% BDP-a a budžetski deficit će u ovoj godini biti preko 4%) je sve skuplje. Zbog toga novi ekonomski plan mora da sadrži smanjenje budžetskih troškova i strukturne reforme.