

8. Međunarodno okruženje

U svetskoj privredi se pojavljuju divergentni trendovi, dok se SAD i Japan oporavljaju, a velike zemlje u razvoju nastavljaju sa visokim rastom, u EU se produžava recesija. Istočna Evropa i dalje ima najnižu stopu rasta među regionima ZUR-a. Posmatrano po regionima, privreda u većm delu sveta se postepeno oporavlja, dok se u Evropi produžava recesija, sa izuzetkom nekoliko zemalja koje imaju blagi oporavak. Razvijene zemlje nastavljaju sa ekspanzivnom monetarnom politikom, SAD i evrozona i sa fiskalnom konsolidacijom, dok Japan sprovodi agresivnu monetarnu i fiskalnu ekspanziju. Inflacija se smanjuje kako u razvijenim tako i zemljama u razvoju. Za oporavak privrede Srbije vrlo je nepovoljno što se nastavlja kriza u EU, kao i u većini zemalja u Regionu.

Svet

Oporavak svetske ekonomije, se nakon usporavanje krajem prošle godine, nastavio tokom Q1 2013. Izuzetak predstavlja EU, gde se recesione tendencije nastavljaju. MMF je smanjio svetsku prognozirano stopu rasta za 2013, za 0,2 procentna poena na 3,3% (u odnosu na prognozu iz januara). Nastavlja se divergencija u rastu između ZUR i razvijenih zemalja. U zemljama ZUR se predviđa rast u ovoj godini od 5,3% dok za razvijene zemlje samo 1,2%. Međutim, za obe grupe zemalja snižena je projektovana stopa rasta za 2013. U grupi razvijenih zemalja takođe postoje divergentni trendovi dok se SAD i Japan oporavljaju, razvijene članice EU stagniraju ili su u recesiji. Slično raslojavanje se ispoljava i kod zemlja u razvoju, gde ne-evropske zemlje uglavnom rastu, dok se u evropskim ZUR, nastavlja recesija, ili blag oporavak. Jak izvoz, zainteresovan strani kapital, niži troškovi zaduživanja zemalja u razvoju, obezbeđuju brži rast u ZUR-u nego u razvijenim zemljama, ali postoje rizici koji mogu dovesti do daljeg usporavanja rasta u ZUR-u. Sve se više diskutuje o brzom rastu kredita u Kini, koji može dovesti do finansijske krize ukoliko se povećaju nenaplativa potraživanja, nakon čega bi se niži rast u Kini proširio na ostale zemlje ZUR-a. Među razvijenim zemljama, i dalje postoji verovatnoća da evrozona usled političke nestabilnosti ili usporavanja rasta uđe u krizu koja može da eskalira.

Evrozona

Tokom Q1 nastavila se recesija u evrozoni (-1,0% na godišnjem nivou), a stopa rasta je bila ispod očekivanja. MMF prognozira da će stopa rasta u 2013. iznositi -0,5%. Od velikih zemalja samo je Nemačka imala minimalan pozitivan rast (0,1% q/q), dok su Italija (-0,5% q/q), Francuska (-0,2%q/q) i Španija (-0,5%q/q) imale negativan rast na kvartalnom nivou. Recesija je u zemljama evrozone nastavljena, ali generalno nešto blažim tempom nego tokom Q4 prošle godine. Glavni razlozi za nastavak recesije su slaba lična potrošnja i nizak nivo investicija. Građevinarstvo je bilo pod uticajem nepogodnih vremenskih uslova. Na osnovu anketa se može zaključiti da će se kontrakcija u evrozoni nastaviti i tokom proleća, pa se stabilizacija ili blagi rast očekuju tek u drugoj polovini 2013, što znači da će negativni efekti iz evrozone uticati na Srbiju i tokom Q2 ove godine.

ECB je spustila referentnu stopu za 0,25 procentna poena na 0,50% . S obzirom na lošu situaciju u privredi može se očekivati dalje snižavanje. Ne samo da je rast u Q1 bio nizak, već ankete upućuju da neće doći do oporavka u Q2. Inflacija je dosta ispod targeta od 2%. U aprilu je ukupna inflacija pala na 1,2%, sa 1,7% u martu i 2% početkom godine, dok je bazna sa 1,5% u martu pala na 1% u aprilu. I kada se izuzme uticaj pada cene energenata, očigledno je da manjak tražnje utiče na pad cena. ECB procenjuje da će u 2014. prosečna inflacija iznositi 1,3%, ali moguća su iznenađenja nadole.

Nezaposlenost je u evrozoni (koja se inače povećava od početka 2008) porasla na 12,1% u martu, dok je u istom mesecu prošle godine iznosila 11%. Najveće vrednosti su u Grčkoj i Španiji (27,2

i 26,7%), dok se u Francuskoj povećava (11% u martu, rast 0,2 pp u odnosu na februar) a u Nemačkoj je stabilna (6,9%). Nezaposlenost među mladima je 24% u evrozoni, a najteža situacija je u Grčkoj (59,1%) i Španiji (55,9%).

Izvoz i dalje raste, ali se intra trgovina između zemalja evrozone smanjuje, kao i uvoz pa je tokom Q1 ostvaren suficit u trgovinskom bilansu od preko 40 milijardi evra. Slaba domaća tražnja u evrozoni usled mera štednje i niske aktivnosti na tržištu rada utiče da uvoz i intra trgovina opadaju. Oporavak Srbije najviše zavisi od izlaska evrozone iz recesije, pa će nizak nivo uvoza evrozone negativno uticati na izvoz Srbije, pa samim tim i na njen ekonomski rast.

SAD

Rast BDP u SAD je tokom Q1 iznosio 1,8% na godišnjem nivou (2,5% saar¹), niže od očekivanja, pozitivno su uticali snažna lična potrošnja, oporavak na tržištu nekretnina, dok su na rast negativno uticali smanjena državna potrošnja i relativno niske investicije preduzeća. Iako se rast ubrzao u odnosu na Q4 prošle godine s obzirom na oporavak na tržištu nekretnina, solidne bilanse stanja preduzeća, zaduživanje koje je u porastu, ali kombinacija povećanja poreza i doprinosa početkom godine zajedno sa smanjenjem državne potrošnje smanjili su stopu rasta za oko 1,5 pp.

FED nije promenio politiku, nastaviće sa mesečnom kupovinom hipotekarnih derivata u iznosu od 40 milijardi i 45 milijardi dolara dugoročnih obveznica, održavati referentnu stopu na nivou od 0,25%, sve dok nezaposlenost na padne ispod 6,5% (trenutno je 7,5%) ili očekivanje inflacije ne pređe 2,5%. Ne očekuje se povećanje referentne stope pre 2015, a nema konkretnih planova o tome kada će se početi sa smanjivanjem mera „kvantitativnog popuštanja“, već će to najverovatnije zavisiti od kretanja stope nezaposlenosti. I u SAD dolazi do usporavanje inflacije na nivo ispod očekivanog. Bazna inflacija je sa 2,1% tokom prošle godine, pala na 1,9% u Q1 i na 1,7% u aprilu. Niska inflacija koja je razmatrana kao prostor za agresivniju monetarnu politiku, može postati uzrok za nove monetarne mere kako bi se izbeglo njeno dalje usporavanje. Ukoliko se inflacija ne ubrza, ona će sigurno biti faktor koji će onemogućavati prekidanje „kvantitativnog popuštanja“.

U SAD je u toku fiskalna konsolidacija, i poreski prihodi su 12,4% viši u odnosu na iste prošle godine (tokom prve polovine finansijske godine), što je bili iznad očekivanja. Deficit za ovu finansijsku godinu će ukoliko se ovakav trend nastavi biti ispod 800 umesto planiranih 847 milijardi dolara. Smanjivanje troškova države će porasti sa ovogodišnjih 42 milijarde na skoro 90 milijardi sledeće godine, i ukoliko se ovi planovi ostvare, nivo deficita će se vratiti na oko 3% BDP-a tokom 2015, a primarni deficit biti u blagom plusu.

Istočna Evropa

Iako je region i dalje pod negativnim uticajem recesije u evrozoni, neke zemlje zabeležile su stope rasta tokom Q1 veće od očekivanih (Mađarska i Rumunija). Usled nastavka ekspanzivne monetarne politike razvijenih zemalja i smanjenja rizika od dezintegracije evrozone, nastavlja se pad troškova zaduživanja zemalja istočne Evrope. Najverovatnije će povoljniji vremenski uslovi uticati na bolji rezultat poljoprivrede u odnosu na prošlu godinu. U većini zemalja dolazi do poboljšanja tekućeg računa, pre svega zbog slabog uvoza usled slabe domaće tražnje. Mogućnost eskalacije krize u evrozoni, ili produbljivanja recesije i dalje glavni rizici po rast zemalja istočne Evrope.

Stopa rasta BDP u Rumuniji je tokom Q1 drugi put za redom bila pozitivna (+0,5% q/q i 2,1% na godišnjem nivou, dosta iznad očekivanja), tako da je definitivno otpočeo proces izlaska iz recesije. Rumunija je počela primenjivanje oštrih fiskalnih mera štednje pre ostalih EU zemalja (leto 2010), pa je zbog toga uravnotežila budžet i formirala prostor za povećanje plata u javnom sektoru i penzija. To je pomoglo stopu rasta, kao i sve veća orijentacija rumunskih preduzeća ka

¹ kvartalna desezonirana analizovana stopa rasta koja se koristi u SAD za merenje kvartalnog BDP rasta

8. Međunarodno okruženje

tržištu van EU – izvoz u te zemlje je na godišnjem nivou porastao 10,9% tokom Q1. Vidljiv je i oporavak u industrijama više tehnologije, a rast pomaže i poljoprivredna sezona. Prognozira se rast oko 1,6% tokom ove godine, sa rizikom da bude viši. Smanjenje tekućeg deficita uz poboljšanje rasta upućuje da se lična potrošnja i investicije sve više zadovoljavaju domaćom proizvodnjom. Ukoliko Rumunija bude bolje iskorišćavala EU fondove, može se desiti da tekući deficit ne bude više negativan ove godine, a budžet već ima manji deficit nego što se očekivalo. Predviđa se da će Centralna banka Rumunije smanjiti referentnu stopu nekoliko puta u dolazećem periodu kako bi se dalje pospešio rast.

Rast BDP-a Mađarske je bio viši nego što se očekivalo (0,7% q/q umesto prognoziranih 0,1%), i prvi put je od 2011. ostvaren kvartalni rast, pre svega usled nešto bolje domaće tražnje. Međutim, usled slabijeg rasta u EU, nizak izvoz sprečiće da se rast nastavi ovim tempom do kraja godine, a MMF Komisija prognozira da će rast u 2013. iznositi 0%. Iako je Mađarska smanjila budžetski deficit i dalje je pod prismotrom Evropske Komisije, koja još nije dala mišljenje da je deficit održiv na nivou ispod 3%. Ukoliko Evropska Komisija bude dala negativno mišljenje Mađarska može biti uskraćeno za preko 300 milina evra iz EU fondova. Centralna banka Mađarske je opet u martu snizila referentnu kamatnu stopu kako bi stimulisala rast. Ovakvom politikom utiče se i na slabljenje forinte kako bi se pospešio izvoz. Inflacija potrošačkih cena je u aprilu na godišnjem nivou iznosila 1,7%, i bila niža od očekivane. Nakon što se mandat bivšeg guvernera završio u martu, premijer Orban će moći da ostvari veći uticaj na monetarnu politiku. Centralne banka Mađarske planira program jeftinih kredita za mala i srednja preduzeća da bi se podstakao rast, iako su mnogi ekonomisti negativnog mišljenja prema programu. Prinosi na državne obveznice su znatno niži nego prošle godine i pored neortodoksne ekonomske politike premijera Orbana, međutim, neki hedž fondovi su stava da je trenutna cena mađarskih obveznica previsoka, i imaju ulaganja koja bi trebalo da se isplate ukoliko dođe do pada njihove vrednosti.

Nakon pada stope rasta BDP-a od 2% tokom prošle godine, Hrvatska će i ove godine biti u recesiji. Očekuje se da stopa rasta tokom Q1 iznosi -0,8 %² na godišnjem nivou. Industrijska proizvodnja pokazuje znake blagog oporavka, dok građevinarstvo i lična potrošnja i dalje slabe. Neto izvoz pomaže rastu pre svega zbog pada uvoza, a investicije su takođe niske. Očekuje se pad izvoza nakon ulaska u EU, jer će nakon toga Hrvatska izaći iz CEFTA, i izgubiti deo tržišta u Srbiji i Bosni i Hercegovini. Prognozira se rast BDP-a od -0,8% ove godine. Nakon što je kreditna agencija Moody's smanjila rejting Hrvatske vlada je odlučila da se smanji projekcija deficita za 0.5 pp. na 3,4% BDP. Postoji rizik da se ovo ne ostvari, kako zbog toga što će poreski prihodi biti niži od očekivanih usled niskog rasta, tako i zbog viših rashoda od planiranih usled fiskalne nediscipline. I pored niskog rasta i fiskalnih problema, ostvarena uspešna prodaja državnih obveznica u vrednosti od 1,5 milijarde dolara. Hrvatska će 1. jula postati punopravan član EU, tako da će veće mogućnosti korišćenja EU fondova pozitivno uticati na ekonomski rast, ali će kratkoročni efekti pridruživanja biti manji nego što je to bio slučaj kod članica koje su se pridružile EU pre Hrvatske. Inflacija u Hrvatskoj je na najnižem u toku poslednjih godinu dana. Efekat visoke baze i niska lična potrošnja dovode do pada stope inflacije, pa se očekuje da krajem godinu ukupna inflacija opadne na oko 2%, a ovakvi uslovi dopuštaju nešto „opušteniju“ monetarnu politiku u pogledu likvidnosti. Nezaposlenost opada kako počinju sezonski faktori turističke sezone, ali je usled slabe ekonomske aktivnosti nezaposlenost i dalje viša za oko 2 pp. nego na početku godine. Kuna je dosta stabilna i verovatno će ojačati tokom turističke sezone.

Nizak rast ili recesija u zemljama u regionu nastaviće da imaju negativan uticaj na privredni rast Srbije, a zainteresovanost investitora za kupovinu obveznica zemalja istočne Evrope pozitivno utiču na smanjenje troškove zaduživanja Srbije. Ulaskom Hrvatske u EU tokom leta, Srbija će dobiti šansu da poveća svoj izvoz u okviru CEFTA.

² Prognoza Erste banke

Tabela T9-1. Svet: makroekonomski pokazatelji

	Realni BDP		Inflacija		Tekući bilans		Javni Dug		Fiskalni deficit	
	Realni rast (%) ²⁾		Potrošačke cene (%)		(% BDP)		(% BDP)		(% BDP)	
	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013
SAD	2,2	2,3	2,1	2,0	-3,0	-2,5	111,0	115,0	-8,1	-6,9
Japan	2,0	0,9	0,0	0,1	1,1	0,6	213,0	222,0	-10,0	-10,5
Kina	7,8	8,2	2,6	3,3	2,6	2,1	16,0 ³⁾	16,3 ³⁾	-1,6	-2,0
Evrozona	-0,5	-0,5	2,5	1,7	1,2	1,3	94,0	96,0	-3,4	-2,7
Nemačka	0,9	1,0	2,1	2,0	6,4	6,2	82,0	80,0	-0,1	-0,2
Italija	-2,4	-1,4	3,3	1,7	-0,6	0,4	127,0	130,0	-3,0	-2,6
Ruska Federacija	3,4	3,2	5,1	7,0	4,0	3,5	12,0	13,3	0,4	-1,3

1) Izvor : BNP Paribas

2) Stope rasta BDP-a su međugodišnje.

3) Dug centralne vlade

Tabela T9-2. Izabrani pokazatelji u zemljama u okruženju ¹⁾

	Realni BDP		Inflacija		Tekući bilans		Javni Dug		Fiskalni deficit	
	Realni rast (%) ²⁾		Potrošačke cene (%)		(% BDP)		(% BDP)		(% BDP)	
	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013
Bugarska	0,8	1,2	2,4	2,0	-0,7	-1,9	18,5	17,8	-0,5	-1,4
Rumunija	0,3	1,6	3,3	4,6	-3,8	-4,2	37,0	36,9	-2,5	-2,1
Mađarska	-1,7	0,0	5,7	3,2	1,7	2,1	79,0	79,9	-2,5	-3,2
Hrvatska	-2,0	-0,2	1,4	3,4	-0,1	0,0	56,3	59,5	-4,1	-4,0
Makedonija	-0,3	2,0	3,3	2,5	-3,9	-4,7	33,3	34,3	-3,8	-3,6
BIH	2,0	1,8	2,0	1,8	-9,7	-8,7	44,3	42,1	-2,8	-1,6
Srbija (QM) ³⁾	-1,7	1,9	7,3	9,0	-10,5	-8,5	59,4	63,0	-6,6	-5,5-6

1) Izvor: MMF

2) Međugodišnje stope rasta

3) Procena QM-a