

8. Međunarodno okruženje

Tokom Q4, naš region i evrozona bili su u recesiji, u SAD-u je došlo do naglog pada stope rasta BDP-a, dok su zemlje BRIK-a (osim Kine) blago usporile rast. Na globalnom nivou se očekuje povećanje stope rasta već početkom godine, dok će u evrozoni oporavak nastupiti tek u drugoj polovini 2013. Razvijene zemlje i dalje primenjuju ekspanzivnu monetarnu politiku, u evrozoni se nastavlja sa restriktivnom fiskalnom politikom, ali nešto blažom nego prošle godine. Inflacija miruje na globalnom nivou, ali se tokom 2013. očekuje blagi rast inflacije u zemljama u razvoju, a blagi pad inflacije u razvijenim zemljama. Rast nezaposlenosti, pad standarda, visoka korupcija na jednoj strani i nespremnost građana na štednju na drugoj strani dovele do pada vlada Slovenije i Bugarske. Ocenjuje se da će kretanja u svetskoj privredi tokom prve polovine 2013. godine negativno uticati na oporavak privrede Srbije, dok bi oporavak u drugoj polovini godine olakšao oporavak naše privrede.

Svet

Političke odluke su krajem prošle godine smanjile rizik od raspada evrozone i sprečile „fiskalnu liticu” u SAD-u, ali je EU ušla u recesiju, a SAD u stagnaciju, što je uticalo da i globalna stopa rasta bude niža od prognozirane. Krajem 2012. su troškovi zaduživanja zemalja periferije evrozone značajno opali, vrednost akcija širom sveta je porasla, a kapitalni tokovi ka zemljama u razvoju ostali snažni. Predviđa se povećanje stope rasta u 2013. na globalnom nivou (3,5%) u odnosu na prethodnu godinu, ali će oporavak biti slabiji i nego što je ranije predviđano. Glavna opasnost po globalni rast je mogućnost da smanjenje državne potrošnje u evrozoni ne bude praćeno potrebnim reformama koje bi pokrenule investicije i privatnu potrošnju, a drugi najveći rizik je preterana kontrakcija fiskalne potrošnje u SAD-u.

MMF već nekoliko kvartala za redom stalno smanjuje projektovane stope rasta, kako za svet, tako i za istočnu Evropu, za koju najnovija prognoza rasta BDP-a tokom 2013. iznosi 2,4%. Međutim, s obzirom da ankete početkom 2013. imaju niže rezultate nego što se očekivalo, najverovatnije je da će se ponovo smanjiti prognozirana stopa rasta za istočnu Evropu. Kao i ranije, u visini stope rasta, u zemljama u razvoju prednjači Kina, dok Brazil, Indija i Rusija imaju niže stope rasta nego obično. Dovoljno je uporediti prognoziranu stopu rasta za sve zemlje u razvoju, koja iznosi 5,5%, i znatno je viša nego prognozirana stopa rasta za istočnu Evropu (2,4%), da bi se uvideo negativan uticaj krize u evrozoni na naš region. Poljska više nema visoku stopu rasta, Hrvatska, Slovenija, Mađarska, Češka i Srbija su u recesiji, a Bugarska i Rumunija stagniraju.

Japan je upao u recesiju ali se očekuje da će stimulatívni fiskalni paket i ekspanzivna monetarna politika pospešiti rast. Kako bi napokon pobedio deflaciju, i stimulisao izvoz, novi premijer se odlučio na agresivne monetarne mere, čija je posledica oštar pad jena. Mnogi analitičari, u atmosferi niskog rasta, ovaj potez Japana, označavaju kao prvi korak ka „ratu valuta”. Zlato gubi vrednost jer investitori imaju sve manji strah od inflacije u SAD, a slabi i tražnja u Kini i Indiji. Euro je ojačao tokom Q4 nakon što su se tržišta državnih obveznica periferije evrozone stabilizovala.

Evrozona

Recesija u evrozoni se produbila tokom Q4, pad BDP-a na godišnjem nivou je iznosio 0,9%, što predstavlja kontrakciju već treći kvartal za redom. Glavni uzroci usporavanja su slaba domaća tražnja i manjak investicija kompanija. Oba naša glavna trgovinska partnera imala su pad BDP-a. Nemačka je imala pad od 0,6% u odnosu na prethodni kvartal (pre svega usled pada izvoza), a Italija od 0,9% q/q (ali na godišnjem nivou čak -2,7%). MMF predviđa nastavak recesije u evrozoni i tokom ove godine, i pad BDP-a od 0,2%. Međutim, ankete početkom godine upućuju na povećanje aktivnosti tokom Q1 u Nemačkoj, dok se u ostatku evrozone u prvom tromesečju

8. Međunarodno okruženje

očekuje nastavak recesije ili spori oporavak. Pozitivna stopa rasta na nivou evrozone, očekuje se tek u drugoj polovini godine. Porast tražnje u SAD-u bi trebalo da pomogne rast evrozone putem uvoza. Glavni izvoznik evrozone – Nemačka, trebalo bi da iskoristi višu američku tražnju za plasman svojih proizvoda, a da ona uvozom proizvoda sa periferije pomogne oporavak celokupne evrozone.

Italija je tokom Q4 imala najveći pad na kvartalnom nivou posle Portugala. Problemi Italije se ne mogu rešiti podsticanjem domaće tražnje, jer je odnos duga prema BDP-u visok. Jedino rešenje za Italiju je podizanje konkurentnosti, produktivnosti i inovacija u privredi. Postoje mišljenja da je italijanska privreda konkurentnija od španske pa će se zbog toga i brže oporaviti. Zahvaljujući merama štednje od sredine 2011, fiskalna konsolidacija ide u načelu po planu, pa će deficit u 2012. biti ispod 3% za razliku od 2011. kada je iznosio 3,9%.

Manjak domaće tražnje na periferiji evrozone usled restriktivne fiskalne politike i pada BDP-a tokom Q4 zbog recesije, doveo je do porasta stope nezaposlenosti u evrozoni na 11,7%. Nezaposlenost je u Španiji i Grčkoj vanredno visoka (26,1% i 27%), dok je u Italiji tokom Q4 došlo do povećanja stope na 11,2%, a u Nemačkoj do pada stope na 5,3%.

Usled slabe domaće tražnje tokom Q4 i pada cena energenata, inflacija je u januaru 2013. opala na 2%. Padu inflacije delimično je doprineo jak evro, jer je to uticalo na pad cena uvoznih proizvoda. Predsednik ECB-a, Mario Dragi, izjavio je da će tokom 2014. inflacija biti značajno niža od 2%.

Fiskalna politika je negativno uticala na tražnju tokom Q4, ali se očekuje da tokom 2013. ona bude nešto manje restriktivna, što će pozitivno uticati na stopu rasta evrozone. Mere štednje koje siromašniji slojevi teško podnose, polako daju rezultate – tekući deficiti se smanjuju u zemljama periferije. Troškovi rada opadaju, a izvoz se blago oporavlja, tako da ima indikacija da mere štednje počinju da podižu konkurentnost zemalja na periferiji evrozone.

Monetarnom ekspanzijom u evrozoni, SAD i Japanu povećala se tražnja za državnim obveznicama perifernih članice EU, kao i zemalja koje su u procesu priključivanja EU, dok su kamatne stope značajno opale. Pad ekonomske aktivnosti u evrozoni na kraju prethodne godine je smanjio tražnju za srpskim proizvodima. Predviđeni oporavak evrozone u drugoj polovini ove godine će stvoriti šansu za rast izvoza Srbije, kao i rast priliv kapitala u našu zemlju, što bi moglo da podstakne privredni rast.

SAD

Prva procena stope rasta BDP-a za Q4 u SAD je bila veliko iznenađenje jer je ukazala na stagnaciju u odnosu na prethodni kvartal (0% q/q). Glavni razlog je oštro smanjenje državne potrošnje (-6,6%), jer je nakon povećanja rashoda za odbrambeni sektor u Q3, tokom Q4 došlo do drastičnog smanjenja vojnih troškova, što je smanjilo stopu rasta BDP-a za 1,2 p.p. Lična potrošnja i fiksne investicije su nastavile sa solidnim rastom, pa zbog toga finansijska tržišta nisu negativno reagovala na neočekivano nisku stopu rasta BDP-a. Ako se isključi državna potrošnja, rast je u skladu sa očekivanjima. Očekuje se ubrzanje rasta u sledećem kvartalu, jer se tržište nekretnina oporavlja, čime se kapital građana povećava, a smanjuje odnos njihovih dugova prema imovini, što će pozitivno uticati na potrošnju. Nezaposlenost se u januaru povećala sa 7,8% na 7,9%, pre svega zbog rasta stope nezaposlenosti među mladima, i otpuštanja zaposlenih u javnom sektoru.

Nakon što je početkom prošle godine FED počeo da formalno targetira inflaciju (u okvirima dualnog mandata), u decembru je uveo i preciznije targetiranje nivoa nezaposlenosti - referentna stopa neće biti povećavana sve dok je stopa nezaposlenosti iznad 6,5%, a očekivanja inflacije ne budu iznad 2,5%. Problem će nastati ukoliko se ekonomska situacija značajnije ne poboljša, jer je nezaposlenost možda ipak strukturalna, a inflacija počne da raste. Ne zna se da li će se onda menjati targeti za nezaposlenost ili inflaciju, a generalno je poželjno da potezi centralne banke budu što izvesniji. Indeks potrošačkih cena je u januaru iznosio 1,6%, znatno niže od prosečne inflacije tokom 2012. od 2,1%. To potvrđuje da je američka privreda u ambijentu niske inflacije,

i da su strahovi da će „kvantitativno popuštanje“ izazvati nagli rast inflacije, za sada, preterani. Tempo „kvantitativnog popuštanja“ nije promenjen, i nastaviće se sa mesečnom kupovinom hipotekarnih obveznica i dugoročnih državnih obveznica u iznosu od 85 milijardi dolara. Za razliku od ranije, tokom „operacije twist“, kupovina dugoročnih obveznica neće biti sterilisana prodajom kratkoročnih. Time će se dalje povećavati bilansni račun FED-a.

Ekspanzivna monetarna politika FED-a, za posledicu ima povećanje globalne likvidnosti, što između ostalog, dovodi i do rasta tražnje investitora za obveznice zemalja u razvoju. Taj proces pozitivno utiče i na tražnju državnih obveznica Srbije, i sniženje troškova zaduživanja.

Istočna Evropa

Prema prvoj proceni, tokom Q4, hrvatski BDP je opao za 2,3% na godišnjem nivou. Glavni razlozi su niska lična potrošnja i slaba investiciona aktivnost preduzeća. Prema prognozama, u ovoj godini će rast BDP-a stagnirati. Stopa nezaposlenosti je u januaru porasla na 21,9% što je najviši nivo u proteklih deset godina. Indeks potrošačkih cena je u januaru porastao na godišnjem nivou na 5,2%, pre svega usled administrativnih povećanja cena struje i gasa, kao i rasta cena hrane usled suše. Hrvatska narodna banka će nastaviti da održava likvidnost na visokom nivou kako bi sprečila rast kamata na međubankarskom tržištu. Iako je rejting hrvatskih obveznica smanjen, nije došlo do značajnije promene u troškovima zaduživanja Hrvatske, jer je uticaj povećane likvidnosti na finansijskim tržištima bio snažniji od smanjenje rejtinga zemlje.

Mađarski BDP-a je tokom Q4 opao na godišnjem nivou za 2,8% a dok je industrijska proizvodnja opala za 8% u decembru. Mađarska će verovatno ostati u recesiji i tokom 2013. Stopa nezaposlenosti je porasla sa 10,5% u oktobru na 11,2% u januaru. Ukupna inflacija je opala sa 5% u decembru na 3,7% u januaru, jer je u tom mesecu prestao efekat niske baze izazvan povećanjem stope PDV-a. Vladina ekonomska politika podriva potencijal za dugoročni ekonomski rast. Od leta prošle godine, Centralna banka Mađarske je šest puta snizila referentnu stopu, čak i u periodima kada je inflacija bila relativno visoka (preko 5%). Mađarska ima neortodoksnu fiskalnu politiku, sprovodi oporezivanje sektora gde su vlasnici uglavnom strane kompanije - takse na banke, porez na ekstra profit preduzeća u sektorima energetike, maloprodaje i telekomunikacija.

Nakon što su prethodni pokušaji vlasti u Mađarskoj da kontrolišu Centralnu banku bili delimično blokirani reakcijama i merama Evropske komisije, ECB-a i MMF-a, (mada to ipak nije sprečilo vladajuću partiju da preko izabраниh članova Monetarnog odbora utiče na snižavanje referentne stope) premijer Orban ima šansu da napokon ostvari veći uticaj na monetarnu politiku, jer se mandat sadašnjeg guvernera završava u martu. Popularnost Orbanove partije brzo opada pa se pretpostavlja da će pred izbore iskoristiti Centralnu banku da nestandardnim merama agresivno stimuliše ekonomiju.

Bugarskoj je rejting agencija S&P zadržala prethodni rejting duga u inostranoj valuti uz stabilnu prognozu, jer je uprkos niskom rastu vođena odgovorna politika fiskalne konsolidacije, kojom je smanjen budžetski deficit na oko 1,4% tokom prošle godine, a odnos javnog duga prema BDP-u trenutno iznosi samo 18%. Međutim, zbog rasta nezadovoljstva građana u periodu krize, došlo je do masovnih protesta pod čijim je pritiskom pala Vlada Bugarske. Osim Bugarske, i u Sloveniji je nakon demonstracija srušena vlada. U oba slučaja, vlade nisu pale ne samo zbog porasta nezadovoljstva usled recesije, već su građani bili nezadovoljni najavljenim merama štednje i visokim nivoom korupcije. Korupcija povećava već značajno nezadovoljstvo građana izazvano padom životnog standarda, i smanjuje spremnost građana da štede tokom sprovođenja fiskalne konsolidacije.

Recesija u regionu se nepovoljno odražava na stopu rasta BDP-a Srbije, jer su zemlje u okruženju značajni uvoznici naših proizvoda. Izlazak zemalja istočne Evrope iz recesije, olakšao bi oporavak privrede Srbije.