

## 8. Međunarodno okruženje

U trećem kvartalu nastavljeno je pogoršavanje privrednih trendova na globalnom nivou. SAD su ostvarile nešto viši rast nego u drugom kvartalu, a evrozona je nakon četiri godine opet u recesiji, dok najveće zemlje u razvoju usporavaju (Kina, Brazil i Indija). Ključni problemi u EU još uvek nisu rešeni, ali je verovatnoća od serije dužničkih kriza privremeno smanjena. Rast u Istočnoj Evropi usporen je usled smanjenja izvoza, povlačenja kapitala stranih banaka, slabe domaće tražnje i posledica suše, pa su mnoge zemlje u regionu opet u recesiji. Centralne banke širom sveta nastavljaju sa primenom stimulaturnih mera i održavaju referentne stope na veoma niskim nivoima. U SAD-u neizvestan dogovor oko fiskalne politike između dve partije. Iako usporavanje privredne aktivnosti širom sveta doprinosi padu inflacije, visoke cene robe ipak održavaju inflaciju u mnogim zemljama na relativno visokom nivou.

### Svet

MMF je smanjio prognozu za svetsku stopu rasta za ovu godinu sa 3,5% na 3,3%, a za 2013. sa 3,9% na 3,6%. Prognoza za stopu rasta centralne i istočne Evrope je za ovu godinu povećana za 0,1 pp, a za sledeću smanjena za 0,2 pp. Treba naglasiti da je moguće dodatno smanjivanje stopa rasta kako za svet, tako i za Centralnu i Istočnu Evropu. Pored MMF-a, i Svetska banka je smanjila prognozu za istočnu Aziju. Nakon što su finansijska tržišta pozitivno reagovala na stimulaturne monetarne mere širom sveta, korekcije spomenutih prognoza je negativno delovale na smanjenje sklonosti privrednika ka investiranju.

Glavne centralne banke u svetu nastavljaju sa pokušajima da niskim stopama i vanrednim mehanizmima stimulišu rast, dok neke vlade planiraju i fiskalnu stimulaciju. ECB je nastavila ekspanzivnu monetarnu politiku, dok je FED počeo da sprovodi treću fazu „kvantitativnog popuštanja“. Japan i Kina pored monetarnih, planiraju i fiskalne mere kako bi stimulisale tražnju. U Kini je Politbiro dobio novi sastav, koji planira da nastavi sa reformama. Nove vlasti će verovatno imati nešto „mekši“ stav prema relativno neuspešnim infrastrukturnim projektima, pa će banke dobiti sredstva kako bi se povećao rast kredita, što će stimulisati rast. U Centralnoj i Istočnoj Evropi, preovladava recesija, ali ograničeni monetarni suverenitet (devizno veće, neformalni dvovalutni sistem) i visok javni dug ograničavaju države da primene monetarne i fiskalne stimulanse. U mnogim zemljama u okruženju snižavanje referentne kamatne stope nije adekvatna mera za stimulaciju privrede jer faktički postoji dvovalutni sistem, u okviru koga snižavanje kamatnih stopa Centralne banke slabo utiče na kamatne stope i plasmane poslovnih banaka. Bugarska i Bosna i Hercegovina takvu meru ne mogu da sprovedu jer je na snazi valutni odbor, a u Hrvatskoj i Makedoniji se praktično primenjuje politika fiksnog kursa.

Berze i tržišta obveznica u istočnoj Evropi su nakon objavljivanja treće faze „kvantitativnog popuštanja“ u SAD-u i mera ECB-a za stabilizaciju krize u evrozoni, ostvarile oporavak, jer je značajno povećana likvidnost. Nakon toga su vlade u Regionu Centralne i Istočne Evrope su imale mogućnost da se zaduže po povoljnijim kamatnim stopama.

Dominantan razlog za usporavanje velikih ekonomija u razvoju je slaba domaća tražnja. Istočna Azija je usporila jer je Kina morala da smanji raspoloživost kredita usled buma na tržištu nekretina, što je umanjilo domaću tražnju. Brazil nije mogao značajnije da stimuliše privredu usled relativno visoke inflacije, a u Indiji pored inflacije, institucionalne prepreke blokiraju veći priliv investicija, tako da se planira izmena mnogih zakona kako bi se stvorili uslovi za brži ekonomski rast.

## Evrozona

Evrozona je tokom Q3 nakon četiri godine opet ušla u recesiju jer joj je rast bio negativan (-0,6% na godišnjem nivou), ali u skladu sa očekivanjima. Prema anketama, i u sledećem kvartalu bi trebalo da rast bude negativan, nakon čega bi ekonomija evrozone počela da se stabilizuje i ostvari pozitivan rast tokom 2013. godine usled podrške ECB-a i pozitivnog uticaja nešto višeg rasta na svetskom nivou. Francuska i Nemačka su imale pozitivan i nešto viši rast nego što se očekivalo, uglavnom zbog izvoza i lične potrošnje. Italija je imala kontrakciju na kvartalnom nivou (-0,2%), nešto nižu nego Španija (-0,3%), i ima naznaka da se rast u Italiji polako stabilizuje, dok će u Španiji za to biti potrebno više vremena.

Obezbeđena su finansijska sredstva i mehanizmi u Evropskoj uniji kako bi se sprečilo da eventualni problemi otplate javnog duga Španije destabilizuju finansijska tržišta. Kriza u evrozoni, povećava nezadovoljstvo građana, što se **manifestuje kroz masovne demonstracije, vanredne izbore**, dok u Španiji jačaju i separatističke tendencije. Kako bi sprečila eskalaciju političkih sukoba u Španiji, a podstakla vladu da zatraži finansijsku pomoć, Evropska komisija je najavila da čak i ukoliko Španija ne ispuni planirani budžetski deficit, neće biti uslovljavanja novim merama štednje.

Za razliku od Španije, prema Grčkoj se primenjuje nešto „čvršći“ stav. Iako je parlament je usvojio nove mere štednje što je bio uslov da se odobri nova tranša finansijske pomoći, sredstva nisu bila odmah odobrena usled neslaganja MMF i Evrogrupe oko plana smanjivanja grčkog duga. MMF je bio mišljenja da grčki dug treba da bude 120% BDP-a do 2020, dok je Evrogrupa smatrala da bi rok trebalo pomeriti do 2022. MMF se zalaže da poverioci podnesu dodatne gubitke kako bi Grčka mogla da ostvari oporavak, dok se takvom planu protivi Nemačka. Na kraju je postignut dogovor da Grčki dug bude 124% BDP-a do 2020, ali se ne znaju detalji plana iz kojih će biti jasnije zašto je MMF popustio od prvobitnih zahteva.

Usled krize u evrozoni, opada tražnja za uvozom srpskih proizvoda, što negativno utiče na ekonomski rast. Takođe, kapital porekla iz evrozone se često povlači iz Srbije zbog povećanih domaćih potreba za finansiranjem, pa je potrebno razmisliti o alternativnim izvorima finansiranja kapitala. Jedan od mogućih izvora su arapske zemlje izvoznice nafte, koje do sada nisu bile značajni izvoznici kapitala u Srbiji.

## SAD

Prema prvoj proceni, ekonomija SAD-a je tokom Q3 ostvarila rast od 2,3%, što je ubrzanje u odnosu na drugi kvartal (2,1%). Rastu su najviše doprineli lična i državna potrošnja, a i investicije u stanogradnji su imale snažan rast. Nasuprot tome, negativno na rast uticali su nizak nivo poslovnih investicija, slab izvoz i suša na Srednjem zapadu. Tržište nekretnina pokazuje znake oporavka, dok lična potrošnja raste u skladu sa nešto boljom situacijom na tržištu rada. Nizak nivo poslovnih investicija usled političke neizvesnosti sprečava da stopa rasta BDP-a bude na nivou trenda.

Pobeda predsednika Obame na predsedničkim izborima, povećava rizik od neuspešnih pregovora u pogledu fiskalne politike u SAD-u jer predsednik čvrsto stoji iza svojih zahteva na koje republikanci možda neće pristati. Predsednik Obama insistira na povećanju stope poreza na dohodak za imućnije, a republikanci ne žele nikakvu promenu visine stopa poreza i zalažu se za značajno smanjenje potrošnje u oblastima u penzionog sistema i medicinske pomoći za starije i siromašne. Negativni efekti nedostatka dogovora već su se odrazili na ekonomski rast. Stopa rasta poslovnih investicija je niska jer menadžeri usled neizvesnog ambijenta (poreske stope, struktura državne potrošnje, zakonodavstvo) odlažu fiksne poslovne investicije. Većina analitičara očekuje teške pregovore, ali da će pre kraja godine ipak dve strane doći do kompromisnog rešenja.

## Centralna i istočna Evropa

Mnoge zemlje u centralnoj i istočnoj Evropi su opet u recesiji. Povlačenje kapitala, relativno nizak nivo investicija, pad domaće i izvozne tražnje, uticali su u mnogim zemljama na usporavanje stope rasta, a potom i ulazak u recesiju. Dodatni faktor su bile negativne posledice suše na poljoprivrednu proizvodnju. Usporavanje u regionu smanjuje izvoznju tražnju za srpskim proizvodima, što smanjuje izvoz i usporava rast. U većini zemalja u regionu je došlo do smanjivanja troškova zaduživanja država nakon uspostavljanja mehanizama za finansijsku pomoć članicama evrozone i stimulativnih mera ECB-a.

Tokom trećeg kvartala Rumunija je ostvarila pad od 0,8% BDP na godišnjem nivou, što je bilo ispod očekivanja. Verovatno je glavni razlog za rast ispod očekivanja bio slab učinak poljoprivrede. U prvih devet meseci deficit tekućeg računa je za 23% niži u odnosu na isti period prošle godine. Nešto manji trgovinski deficit, veći priliv doznaka i stranih direktnih investicija su bili glavni faktori koji su doprineli smanjenju bilansa tekućeg računa, koji će tokom 2012. iznositi oko 3% BDP-a. Međutim, to ne znači da će problem trgovinskog deficita nestati kada se oporavi tražnja u evrozoni, jer su glavni razlozi slabog izvoza manjak kreativnosti i niska produktivnost. U Rumuniji je stopa rasta potrošačkih cena iznad targetirane stope narodne banke i iznosi oko 5%. Povećanju inflacije su doprineli poskupljenje cene vode, prirodnog gasa, goriva, kao posledica restrukturiranja javnih preduzeća (smanjenja njihovih gubitaka) i mera za uravnoteženje budžeta, a početkom sledeće godine usled pritiska Evropske Unije i MMF-a, biće povećane i akcize na alkohol, cigarete i gorivo. Ukoliko se inflacija sledeće godine prelije i na plate narodna banka će povisiti referentnu stopu, koja je trenutno 5,25%.

U Mađarskoj je BDP tokom Q3 opao za -1,5% što je takođe bilo niže od očekivanja. Glavni razlozi za pad su slaba poljoprivredna sezona, smanjena tražnja iz evrozone i negativne posledice kontraverzne fiskalne politike. Međutim, ukupan izvoz je i dalje pozitivan i utiče pozitivno na rast. Vlada ne odustaje od uvedenih bankarskih poreza i povećanja poreza na finansijske transakcije, iako te mere oštro kritikuju MMF i EU. Mađarska će verovatno i u dolazećim mesecima biti u recesiji, a nije isključeno da će se pad nastaviti i tokom 2013.

Poljski izvoz se usporava, kao i domaća tražnja, ali ova zemlja još uvek nije ušla u recesiju. Očekuje se da će rast BDP-a tokom Q3 na godišnjem nivou biti ispod 2%. Ukupna inflacija (3,8%) je na višem nivou od planirane, ali bazna inflacija opada što je potvrda slabljenja domaće tražnje, pa je narodna banka odlučila da snizi referentnu stopu za 0,25% pp kako bi stimulisala privredu i sprečila da inflacija padne ispod targetiranog nivoa u srednjem roku (bez straha da će negativni efekat biti povećanje inflacije, što potvrđuju inflaciona očekivanja firmi i pojedinaca). Takođe, prema istraživanju Svetske Banke („*Doing Business*“), Poljska je popravila svoju poziciju za 19 mesta i sada se nalazi na 55 poziciji, tik do Mađarske koja je pala za pet mesta.

Problemi u slovenačkoj privredi su višestruki, počev od nesposobnosti države da smanji fiskalni deficit, do toga da se sada ispoljavaju slabosti insajderske privatizacije, i sa njom povezane sprega preduzeća i bankarskog sektora. Kreditni rejting Slovenije je tokom leta bio smanjen od nekoliko agencija usled problema u bankarskom sektoru, jer će gubitke morati da sanira država. Kao rešenje je vlada ponudila zakon o lošim bankama, kojim bi se nenaplativa potraživanja banaka prebacila na novu kompaniju. Ovakav plan podržali su Evropska komisija i MMF, ali je usled otpora opozicije, zakon vraćen na razmatranje i nakon te odluke će verovatno morati referendumom da se potvrdi da bi bio sproveden. Zbog toga je rejting agencija S&P promenila prognozu rejtinga za Slovenije sa pozitivnog na negativan.