

# Uvodnik



U proteklom delu godine u Srbiji je, slično kao i u drugim evropskim zemljama, ubrzana inflacija, dok privredna aktivnost i dalje ostvaruje solidne rezultate. Međugodišnja inflacija u avgustu je dostigla 13,2%, a rast BDP u prvom polugodištu iznosio je 4%. Za sada nema znakova usporavanja inflacije, ali postoji više signala da se privredna aktivnost usporava, uprkos solidnim rezultatima koji su ostvareni tokom prve polovine godine. Signali usporavanja privrede u Srbiji su usporavanje investicija, pad obima aktivnosti u građevinarstvu, opadanje industrijske proizvodnje od aprila ove godine,... Slične tendencije se ostvarene i u svetu, a dodatni signal usporavanja svetske privrede i moguće recesije predstavlja pad cena metala. Kretanje inflacije i privredne aktivnosti u narednom periodu zavisi od velikog broja faktora među kojim su ključne mere ekonomske politike i kao razvoj geopolitičke situacije. Rezultati privrede Srbije u narednom periodu zavisice kako od ekonomskih politika koje se primenjuju u zemlji, tako i od ekonomskih politika i privrednih kretanja u svetu.

Za sada se procenjuje da će Srbija, ali i svet, obaranje inflacije odabrati kao kratkoročni prioritet ekonomske politike. Razlog za to što je inflacija dostigla nivo nakon koga negativno utiče na privrednu aktivnost, standard građana, ali i blagostanje ljudi. Empirijska istraživanja uglavnom pokazuju da inflacija do 6-7% na godišnjem nivou negativno utiče na visoko razvijene privrede, dok u slučaju zemalja u razvoju negativan uticaj počinje kad inflacija pređe 10%. Visoka inflacija, negativno utiče na štednju, investicije i vrši arbitrarnu preraspodelu dohoda i imovine. Prinosi na štednju u bankama, kao i prinosi na dugoročnu štednju u penzijskim fondovima u uslovima visoke inflacije su uglavnom negativni, što ima za posledicu smanjenje realne vrednosti finansijske imovine usled čega se štednja smanjuje. Na blagostanje ljudi naročiti negativno utiče smanjenje realne vrednosti dugoročne štednje, kao što su: štednja za starost, štednja za rešavanje stambenog pitanja ili štednja za školovanje dece. Realni gubici na finansijskoj imovini, podstiču vlasnike, da ovu imovinu ulože u realnu imovinu, kao što su nekretnine, što podstiče rast njihovih cena.

Na drugoj strani realno negativne kamatne stope na kredite donose inflacionu dobit dužnicima, što znači

da je inflacija vrši preraspodelu bogatstva od štediša ka dužnicima. Realno negativne kamatne stope na depozite i kredite slale su pogrešne signale građanima, privredi i državama, jer su ih odvrćale od štednje i podsticali na dugoročno neodrživo zaduživanje i investicije koje nisu dugoročno isplative. Smanjenje štednje na makroekonomskom nivou ima za posledicu smanjenje investicija, a time i usporavanje rasta privrede u budućnosti. Inflacija dovodi do velikih promena relativnih cena zbog čega se naglo i nepredvidivo menja isplativost realizacije novih projekata – investicioni projekti koji su do skora bili isplativi, usled promene relativnih cene postaju neisplativi, što podstiče investitore da odlože pokretanje novih projekata.

Iako povećanje kamatnih stopa ima i negativne posledice, procenjujemo da će centralne banke povećavati kamatne stope, kako bi smanjile domaću tražnju, sve dok inflacija ne počne da opada, što bi moglo da se dogodi krajem ove ili tokom prve polovine naredne godine. Povećanje referentnih kamatnih stopa centralnih banaka će uticati na opšti rast kamatnih stopa, koje će verovatno ostati na visokom nivou i nakon što inflacija počne da opada. Smanjenje kamatnih stopa centralnih i poslovnih banaka bi se moglo očekivati tek kada inflacija udje u granice ciljnog koridora. Procenjuje se da će kamatne stope poslovnih banaka ostati na visokom nivou u dužem vremenskom periodu, odnosno da se neće u dogledno vreme vratiti na nizak nivo, na kome su bile tokom poslednjih nekoliko godina.

Mada će visoke kamatne stope negativno uticati na investicije i povećati troškove servisiranja dugova od strane države, građana i privrede, one će imati i pozitivne efekte u obliku povećanja prinosa na različite oblike štednje, čiji će rast stvoriti uslove za oporavak investicija i privredne aktivnosti. Prema tome povećanje kamatnih stopa i druge mere za suzbijanje inflacije će imati i pozitivne i negativne posledice pri čemu će u kratkom roku, dominirati negativne posledice, kao što su pad investicija i rast troškova vraćanja kredita, dok će u srednjem roku dominirati pozitivne posledice kao što su održiv rast štednje i investicija, niska inflacija i dr. U tom smislu je opravdana primena restriktivnih mera za suzbijanje inflacije, jer bi visoka i dugotrajna inflacija imala

negativan uticaj na privredu u dužem vremenskom periodu, a na kraju bi se ipak primenile restriktivne mere za njeno obaranje.

Brzina delovanja povećanja kamatnih stopa i drugih mera na obaranje inflacije zavisice od karaktera fiskalne politike kao i od otklanjanja poremećaja na strani ponude. Obaranje inflacije će biti brže ako restriktivna monetarna politika bude podržana fiskalnom politikom i ako bi se problemi na strani ponude otklonili u kratkom roku. U tom slučaju inflacija bi počela ranije da opada, pa bi povećanje kamatnih stopa moglo da bude niže, dok bi njihovo smanjivanje počelo ranije, pa bi u tom slučaju recesija bila relativno kratkotrajna, nakon čega bi usledio oporavak privrede uz nisku inflaciju. U suprotnom slučaju, ukoliko bi poremećaji na strani ponude, koji su velikim delom posledica geopolitičkih sukoba, bili dugotrajniji, a vlade nastavile sa ekspanzivnom fiskalnom politikom inflacija bi u dužem periodu ostala visoka, dok bi recesija bila dublja i dugotrajnija.

Mogući uzroci usporavanja, a možda i opadanja privredne aktivnosti su Srbiji, u narednom periodu su višestruki, među kojima su naročito značajni: visoka inflacija, restriktivne mere monetarne politike, ekonomski rat Rusije i Zapada i dr. Kao što je već navedeno visoka inflacija smanjuje realnu vrednost fiksnih dohodaka (plate, penzije i dr.), destimuliše štednju i dovodi do naglih i velikih promena relativnih cena, što sve negativno utiče na privrednu aktivnost. Restriktivne mere monetarne politike, kao što je povećanje kamatnih stopa negativno utiču na investicije, povećavaju se izdvajanja za plaćanje kamata, zbog čega ostaje manje sredstava za kupovinu drugih proizvoda, što takođe negativno utiče na privrednu aktivnost. Ekonomski rat Rusije i Zapada doveo je do velikog rasta cena energenata, hrane i dr., što na različite načine negativno utiče na privrednu aktivnost. Visok rast cena energenata utiče na smanjivanje ili čak obustavljanje proizvodnje u preduzećima koja su visoko energetski zavisna, a koja ne mogu da rast cena prevale na potrošače, bez velikog pada tražnje. Visok rast cena energenata za domaćinstva smanjuje njihov dohodak koji je raspoloživ za kupovinu ostalih proizvoda, što negativno utiče na privrednu aktivnost. Eventualna nestašica gasa i restrikcije u obezbeđenju električne energije verovatno bi predstavljale okidač za pad privredne aktivnosti u Srbiji. Na usporavanje privredne aktivnosti u Srbiji uticaće usporavanje ili pad privredne aktivnosti u evropskim zemljama, glavnim ekonomskim partnerima Srbije, kao što su Nemačka i Italija. Pogoršanje ekonomskih performansi evropskih zemalja će usporiti rast izvoza iz Srbije, ali i priliv direktnih investicija iz navedenih zemalja. Rast kamatnih stopa na svetskom

tržištu pogoršaće uslove zaduživanja države Srbije, domaćih banaka i preduzeća, a uticaće i na pad stranih direktnih investicija.

Predviđanje inflacije i privredine aktivnosti u ovakvim uslovima je krajnje uslovno i neizvesno, jer zavisi od velikog broja faktora, kao što su geopolitička kretanja, koju je teško predvideti. Visoka neizvesnost u predviđanju privredne aktivnosti ispoljava se u čestim i velikim promenama predviđanja od strane međunarodnih finansijskih institucija, EU i privatnih instituta i kompanija. Pod pretpostavkom da će se u Srbiji i svetu, najmanje u naredna dva- tri kvartala povećavati kamatne stope, kao da se fiskalna politika biti umereno restriktivna, da će cene energenta ostati približno na sadašnjem nivou ili da će opadati, kao i da neće biti nestašice energenata moguće je dati orijentaciona predviđanja inflacije i privredne aktivnosti za ovu godinu.

Pod prethodnim pretpostavkama očekuje se da će inflacije u nekoliko narednih meseci i dalje rasti, zbog direktnog i indirektnog efekata najnovijeg rasta cena energenata i hrane, kao i zbog toga što kamatne stope još uvek nisu na nivou na kome bi značajnije redukovale domaću tražnju, a ograničenja na strani ponude još uvek su vrlo snažna. Inflacija bi krajem godine mogla da dostigle međugodišnji nivo od oko 15%, dok bi prosečna inflacija u ovoj u odnosu na narednu godinu iznosila oko 11%. U ovom slučaju rast inflacije bi verovatno bio zaustavljen krajem ove i početkom naredne godine, nakon čega bi nastupilo postepeno opadanje. Pod istim pretpostavkama privredna aktivnost u trećem i četvrtom kvartalu bi značajno opadala tako da bi u drugoj polovini godine međugodišnji rast BDP iznosio oko 2%, što implicira rast na nivou cele godine od oko 3%. Privredna aktivnost u četvrtom kvartalu bi imala međugodišnji rast od oko 1%, što implicira da bi se u narednu godinu ušlo sa slabim rastom, a to znači da čak i u slučaju da se inflacija uspešno obuzda, a međunarodne okolnosti popravre tokom prve polovine naredne godine, rast BDP u narednoj godini ne bi bio visok.

Ukoliko bi se međunarodne okolnosti pogoršale i ako bi to dovelo do dodatnog skoka cena energenata, kao i do njihove nestašice, rezultati u drugoj polovini godine bi bili slabiji, što znači da u tom slučaju inflacija u ovoj godini bila veća, a u četvrtom kvartalu bi se verovatno dogodila recesija. U tom slučaju rezultati na nivou cele godine bi bili slabiji, a u narednu godinu bi se ušlo sa visokom inflacijom i recesijom, zbog čega bi u narednoj godini inflacija bila visoka, a rast privrede skroman.

