

MEĐUNARODNA EKONOMIJA

09

9.1. Globalna ekonomska kretanja

Očekivanja MMF-a su da će globalna ekonomija u 2018. i 2019. godine rasti po stopi od 3,9%. Prognozirana stopa rasta za razvijene zemlje je snižena za 0,1 p.p. i iznosi 2,4% za 2018., dok je prognoza za 2019. godinu ostala nepromijenjena (2,2%). U proteklom dijelu 2018. rast najvećih razvijenih zemalja se kretao neuravnoteženo. Posebno je vidljiva razlika između zemalja Evropske unije i SAD. MMF je snizio ovogodišnje prognoze rasta za tri najveće ekonomije eurozone – Njemačku, Francusku i Italiju. Niže stope rasta se očekuju i za Japan i Ujedinjeno Kraljevstvo.

Tabela 9.1

Pregled glavnih globalnih indikatora, godina na godinu, %					
Indikator	Procjene 2017.	Projekcije		Razlike u odnosu na projekcije iz aprila 2018. p.p.	
		2018.	2019.	2018.	2019.
rast BDP-a					
svijet	3,7	3,9	3,9	0,0	0,0
napredne ekonomije	2,4	2,4	2,2	-0,1	0,0
ekonomije u usponu/razvoju	4,7	4,9	5,1	0,0	0,0
SAD	2,3	2,9	2,7	0,0	0,0
Eurozona	2,4	2,2	1,9	-0,2	-0,1
Njemačka	2,5	2,2	2,1	-0,3	0,1
Francuska	2,3	1,8	1,7	-0,3	-0,3
Italija	1,5	1,2	1,0	-0,3	-0,1
Španija	3,1	2,8	2,2	0,0	0,0
Japan	1,7	1,0	0,9	-0,2	0,0
UK	1,7	1,4	1,5	-0,2	0,0
Kanada	3,0	2,1	2,0	0,0	0,0
napredne ekonomije van G7 i eurozone	2,7	2,8	2,7	0,1	0,1
evropske ekonomije u usponu/razvoju	5,9	4,3	3,6	0,0	-0,1
Rusija	1,5	1,7	1,5	0,0	0,0
Kina	6,9	6,6	6,4	0,0	0,0
Indija	6,7	7,3	7,5	-0,1	-0,3
Latinska Amerika i Karibi	1,3	1,6	2,6	-0,4	-0,2
Bliski istok i sjeverna Afrika	2,2	3,5	3,9	0,1	0,2
Subsaharska Afrika	2,8	3,4	3,8	0,0	0,1
obim globalne trgovine (robe i usluge)	5,1	4,8	4,5	-0,3	-0,2
potrošačke cijene					
napredne ekonomije	1,7	2,2	2,2	0,2	0,3
ekonomije u usponu/razvoju	4,0	4,4	4,4	-0,2	0,1

Izvor: MMF, jul 2018.

Postepeno ubrzanje ekonomske aktivnosti se očekuje za zemlje u razvoju i usponu. Očekivanja MMF-a su da će u ovoj godini stopa rasta za njih iznositi 4,9%, a u narednoj 5,1%. Ova grupa zemalja je posebno pod uticajem efekata povećanja cijena nafte, globalnih trgovinskih barijera i tržišnih pritisaka na lokalne valute. Za 2018. se očekuju niže stope rasta za Indiju i Brazil, dok su prognoze za Kinu i Rusiju ostale nepromijenjene.

Prema prognozama MMF-a, grupa evropskih ekonomija u razvoju i usponu, među kojima je i Crna Gora³⁴, u periodu 2018-2019. ostvariće stope rasta od 4,3% odnosno 3,6%.

Prema posljednjim prognozama MMF-a iz jula o.g, stopa rasta obima globalne trgovine je revidirana naniže za period 2018-2019, što je rezultat promjena trgovinskih politika u pogledu nametanja carina, promjena trgovinskih ugovora i kontramjera zemalja koje imaju najveće udjele u globalnoj trgovini.

I razvijene zemlje Evrope i evropske ekonomije u usponu/razvoju zabilježile su usporavanje rasta u nekoliko kvartala zaključno sa prvim kvartalom o.g, dok je taj trend zaustavljen u drugom kvartalu o.g. Indeks menadžera nabavke (PMI) u prerađivačkoj industriji je krajem drugog kvartala kod obje grupe evropskih zemalja zabilježio oštar pad, pri čemu isti indeks kod zemalja u usponu/razvoju već bilježi vrijednosti koje ukazuju na kontrakciju aktivnosti kod te djelatnosti. To je uzrokovano slabijom eksternom potražnjom, većim cijenama energenata i činjenicom da su mnoge zemlje na kraju ekonomskog ciklusa. Najveće promjene kurseva valuta u odnosu na dolar su se desile kod „ranjivijih“ zemalja, a tu se prvenstveno misli na Rusiju, kao i Tursku.

Podaci sa tržišta rada u Evropskoj uniji su pozitivni i govore da se stopa nezaposlenosti približila vrijednosti iz pretkriznog perioda. Stope nezaposlenosti za SAD i Japan su na znatno nižim nivoima nego što je to slučaj u EU, i blizu su istorijski najnižim vrijednostima. Godišnja stopa inflacije u eurozoni zabilježila je skok u drugom kvartalu, vođena rastom cijena energenata i hrane. Uprkos tome, bazična stopa inflacije je i dalje bila daleko ispod targetirane stope ECB-a. S druge strane, u SAD stopa bazične inflacije je na kraju drugog kvartala bila blago ispod targetirane stope.

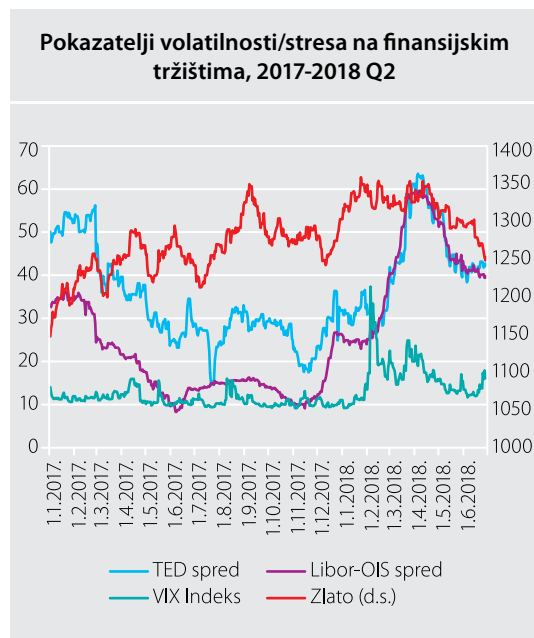
Američka ekonomija je nastavila snažan rast iz prethodnog perioda. Na osnovu pozitivnih kretanja na tržištu rada, rast ekonomske aktivnosti, lične potrošnje i investicija, FED je u ovoj godini dva puta povećao referentnu kamatnu stopu.

Globalna potrošnja nafte i naftnih preradevina bilježi višegodišnji uzlazni trend, a prognoze govore da će ostvariti veliki rast do kraja 2018. godine. Cijene nafte su već u aprilu dostigle 80 dolara po barelu, odražavajući povećanje potražnje, ograničenja proizvodnje zemalja *OPEC-a*, pad u svjetskim zalihama i geopolitičke tenzije – u prvom redu usled povlačenja SAD iz nuklearnog sporazuma sa Iranom, što može rezultirati novim sankcijama Iranu i manjoj proizvodnji.

Rizici na finansijskim tržištima, mjereni spredom *TED*, spredom *LIBOR-OIS* i indeksom *VIX*, su je najavili u drugom kvartalu, nakon što su početkom godine bili na visokim nivoima. Globalni indeks kretanja cijena akcija je u drugom kvartalu bio u blagom padu, kao rezultat većeg pada indeksa kod zemalja u razvoju i usponu, te slabog rasta indeksa kod razvijenih zemalja.

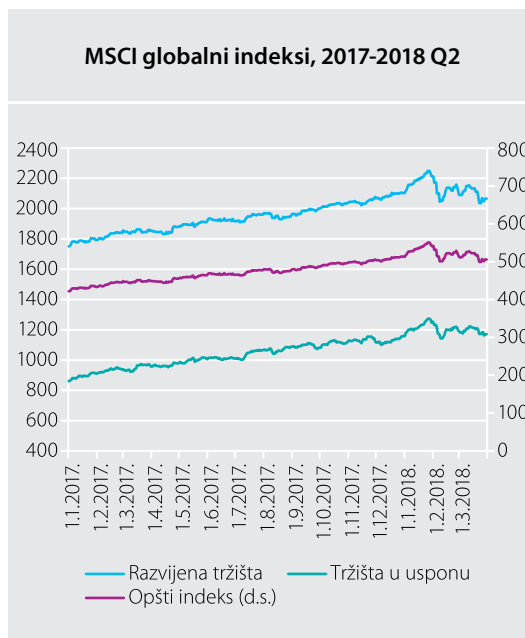
³⁴ Albanija, Bosna i Hercegovina, Bugarska, Crna Gora, Hrvatska, Kosovo, Mađarska, Makedonija, Poljska, Rumunija, Srbija i Turska.

Grafik 9.1



izvor: Blumberg

Grafik 9.2



Izvor: Blumberg

9.2. Razvijene zemlje

Ekonomski rast u **eurozoni** u drugom kvartalu o.g. u odnosu na prethodni iznosio je 0,4%, dok je godišnja stopa rasta BDP-a iznosila 2,1%. Nastavljen je kontinuitet pozitivnih kvartalnih stopa rasta BDP-a eurozone još iz vremena izlaska iz Evropske dužničke krize. Sve zemlje eurozone su zabilježile rast, koji je bio najizraženiji u Malti (1,9%) i Estoniji (1,4%), a najniži u Francuskoj, Grčkoj i Italiji (po 0,2%). Stopa rasta u Njemačkoj bila je iznad nivoa rasta u cijeloj eurozoni i iznosila je 0,5%. Gledano kroz komponente BDP-a po potrošnoj metodi obračuna, rast je bio vođen bruto investicijama u osnovna sredstva, koje su porasle 1,2%, uz doprinos od 0,3 p.p. Ostale komponente BDP-a imale su doprinos od po 0,1 p.p, sa izuzetkom salda izvoza i uvoza, koji je imao doprinos rastu od -0,2 p.p.

Posmatrano po djelatnostima, rast je bio vođen trgovinom, transportom, smještajem i uslugama u vezi sa ishranom (0,5%), prerađivačkom industrijom (0,4%), profesionalnim i uslugama podrške (0,7%), kao i administrativnim i drugim javnim uslugama (0,3%). Takođe, pozitivna stopa rasta zabilježena je u svim drugim glavnim grupama djelatnosti.

Stopa nezaposlenosti je u junu iznosila 8,2%, što je pad od 0,3 p.p. u odnosu na mart, odnosno pad od 0,8 p.p. u poređenju sa junom 2017. kada je stopa nezaposlenosti iznosila 9%. Time je nastavljen pad nezaposlenosti u odnosu na početak 2013. godine, kada je na kraju Evropske dužničke krize stopa nezaposlenosti iznosila 12,1%. Istovremeno, 8,2% je najniža stopa nezaposlenosti još od novembra 2008. godine. Stopa nezaposlenosti je bila najniža u Njemačkoj (3,4%), Holandiji i Malti (po 3,9%) i Austriji (4,7%). S druge strane, stope nezaposlenosti – i pored osjetnog pada u odnosu na prethodne njihove vrijednosti – i dalje su ostale visoke u Grčkoj (19,5%) i Španiji (15,2%). Stopa nezaposlenosti mladih od 25 godina u junu o.g. iznosila je 16,8%, pri čemu je najniža bila u Malti (5,6%), Njemačkoj (6,1%) i Holandiji (7,2%), a najviša u Grčkoj, čak 39,7%, i Španiji, 34,1%. Stopa nezaposlenosti je i dalje znatno viša u odnosu na američku ekonomiju (4%) i, sa izuzetkom Njemačke naglašeno je visoka u velikim

evropskim ekonomijama – u Francuskoj 9,1% odnosno Italiji 10,8%, gdje je opala za svega 0,4 p.p. odnosno 0,3 p.p. u odnosu na jun 2017. godine.

Godišnja stopa inflacije u junu je iznosila 2%. Po zemljama, najviša je bila u Estoniji (3,9%), a najniža u Irskoj (0,7%) i Grčkoj (1%), tako da su sve zemlje zabilježile pozitivnu stopu inflacije. Prema glavnim sastavnim komponentama HIPC-a, cijene hrane, alkohola i duvana porasle su 2,7%, energenata 8%, industrijskih proizvoda (neenergenata) 0,4%, dok su cijene usluga porasle 1,3%, pri čemu su njihovi doprinosi ukupnoj stopi inflacije iznosili 0,53, 0,76, 0,1 i 0,57 p.p., respektivno. Generalno, nakon 2015. i 2016. godine kao perioda deflacionih rizika, nastavljen je stabilan trend laganog rasta cijena, što je u skladu sa srednjeročnim inflacionim ciljem ECB-a od „ispod ali blizu 2%“.

U prvom kvartalu 2018. godine budžetski deficit država eurozone iznosio je 0,1% BDP-a³⁵, što je osjetno manje u odnosu na deficit iz četvrtog kvartala 2017. godine (0,6% BDP-a). Ukupni budžetski prihodi iznosili su 46,3% BDP-a, a rashodi 46,4% BDP-a. Nekoliko država ostvarilo je suficit, pri čemu su najznačajnije Holandija i Malta, po 2,5%, Njemačka, 2,4% i Slovenija 1,5% BDP-a. Među državama sa deficitom, prije svih treba istaći Francusku, sa budžetskim saldonom od -2,5% BDP-a. Generalno, državne finansije zemalja eurozone su u znatno boljoj poziciji i bilježe dugogodišnji napredak, a trend smanjenja budžetskog deficita je započet još u periodu 2009-2010. godina, kada je deficit prelazio 7% BDP-a.

Tabela 9.2

Kreditni rejting država eurozone, Standard end Purs, kraj juna 2018.		
Država	Rejting	Izgledi (outlook)
Austrija	AA+	stabilni
Belgija	AA	stabilni
Estonija	AA-	stabilni
Finska	AA+	stabilni
Francuska	AA	stabilni
Grčka	B+	stabilni
Holandija	AAA	stabilni
Irska	A+	stabilni
Italija	BBB	stabilni
Kipar	BB+	pozitivni
Letonija	A-	pozitivni
Litvanija	A	stabilni
Luksemburg	AAA	stabilni
Malta	A-	pozitivni
Njemačka	AAA	stabilni
Portugal	BBB-	stabilni
Slovačka	A+	stabilni
Slovenija	A+	pozitivni
Španija	A-	pozitivni

Izvor: Standard end Purs (tradingeconomics.com)

Javni dug država eurozone iznosio je 86,8% BDP-a (9,8 hiljada milijardi eura) na kraju prvog kvartala 2018. godine³⁶, ili 2,4 p.p manje nego na kraju prvog kvartala 2017. godine (89,2% BDP-a). Najviši nivo javnog duga zabilježen je u Grčkoj, 180,4%, Italiji, 133,4% i Portugalu, 126,4% BDP-a. Pored njih, još je dug Belgije bio iznad 100% BDP-a (106,3%). S druge strane, najniži nivo duga zabilježen je u Estoniji, 8,7%, i Luksemburgu, 22,2% BDP-a, dok je, pored njih, dug Letonije, Litvanije, Malte, Slovačke, Holandije i Finske bio takođe ispod mastrihtskog kriterijuma od 60% BDP-a. Gledano prema finansijskim instrumentima, najviše duga se odnosilo na dužničke hartije od vrijednosti, 80,8%, potom na kredite, 16,2% i na kraju na gotovinu i depozite, 3%. I pored bitnog napretka, dug je i dalje na visokom nivou, posebno kod velikih država juga eurozone, čija je fiskalna pozicija i dalje nesigurna. O tome najbolje svjedoči njihov kreditni rejting – prema Standard end Pursu, na kraju juna 2018. godine Italija, Portugal i Španija imale su investicioni rejting slabog kvaliteta, dok Grčka nije imala investicioni rejting.

U 12-mjesečnom periodu zaključno sa junom, tekući račun eurozone zabilježio je suficit od 406

³⁵ Posljednji raspoloživi, sezonski prilagođeni podatak.

³⁶ Posljednji raspoloživi podatak.

mlrd. eura³⁷ (3,6% BDP-a), a u 12-mjesečnom periodu zaključno sa junom 2017. godine 352 mlrd. eura (3,2% BDP-a). U strukturi, suficit je bio vođen robnim suficitom, 344 mlrd. eura (3% BDP-a), dok su ostale komponente tekućeg računa: usluge, primarni dohodak i sekundarni dohodak zabilježile salda od 1%, 0,8% i -1,2% BDP-a, respektivno.

Po zemljama, u četvorokvartalnom periodu zaključno sa prvim kvartalom³⁸, najveći suficit na tekućem računu imala je Malta, 14,7% BDP-a, pa potom Njemačka, 8,1%, Slovenija, 7,2% i Luksemburg, 6,9% BDP-a. Najnegativniji saldo zabilježio je Kipar, -3,3%, odnosno Slovačka, -2,2% BDP-a. Zemlje juga eurozone: Grčka, Italija, Portugal i Španija imale su salda tekućeg računa -0,8%, 2,7%, 0,5% i 1,8% BDP-a, respektivno.

Prognoze analitičara ECB-a iz septembra 2018. ukazuju da će rast u 2018. iznositi 2%, te 1,8% u 2019. i 1,7% u 2020. godini. Očekuje se da će stopa nezaposlenosti kontinuirano opadati tokom prognostičkog horizonta, pa će u 2020. biti na nivou od 7,4%. HIPC će biti u okviru ECB-ovog cilja od ispod ali blizu 2%, i bez deflacionih pritisaka. Konačno, sve će biti praćeno i poboljšanjem stanja državnih finansija, pa se očekuje da će u 2020. budžetski deficit opasti na 0,5% BDP-a, a javni dug na 80,6% BDP-a. Međutim, treba reći i da su po pitanju većine glavnih parametara septembarske prognoze generalno manje pozitivne u odnosu na junske, kao i u odnosu na martovske prognoze.

Sa druge strane, MMF je u julu prognozirao da će stope rasta eurozone za 2018. i 2019. godinu iznositi 2,2% i 1,9%, ili 0,2 p.p. i 0,1 p.p. niže u odnosu na aprilske prognoze, respektivno. Junske prognoze Svjetske banke za iste godine su nešto skromnije, 2,1% i 1,7%, respektivno.

Tabela 9.3

Makroekonomske prognoze za eurozonu za period 2017-2020, %				
	2017.	2018.	2019.	2020.
realni BDP	2,5	2,0	1,8	1,7
privatna potrošnja	1,7	1,5	1,7	1,6
državna potrošnja	1,2	1,4	1,4	1,3
bruto investicije u osnovna sredstva	2,8	4,0	3,2	2,9
izvoz	5,6	3,1	3,8	3,6
uvoz	4,2	3,5	4,5	3,9
zaposlenost	1,6	1,4	0,9	0,8
stopa nezaposlenosti, % radne snage	9,1	8,3	7,8	7,4
HIPC	1,5	1,7	1,7	1,7
HIPC, isključujući energiju	1,2	1,3	1,6	1,8
HIPC, isključujući energiju i hranu	1,0	1,1	1,5	1,8
HIPC, isključujući energiju, hranu i promjene u indirektnim porezima	1,0	1,1	1,5	1,8
jedinični troškovi rada	0,7	1,6	1,3	1,7
zarada po zaposlenom	1,5	2,2	2,2	2,7
produktivnost rada	0,9	0,6	0,9	1,0
saldo državnog budžeta, % BDP-a	-1,0	-0,6	-0,8	-0,5
strukturni saldo državnog budžeta, % BDP-a	-1,0	-0,8	-1,0	-1,0
javni dug, % BDP-a	86,6	84,8	82,8	80,6
saldo tekućeg računa, % BDP-a	3,5	3,2	2,8	2,8

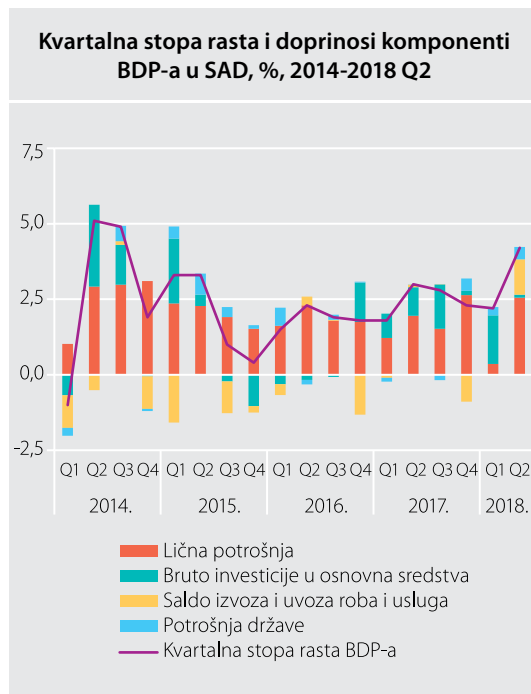
Izvor: ECB, septembar 2018. godine

³⁷ Sezonski prilagođeni podaci.

³⁸ Posljednji raspoloživi podatak. Podaci za Holandiju i Irsku nijesu bili raspoloživi.

Ekonomija SAD je u drugom kvartalu 2018. godine rasla po stopi većoj nego što su bila tržišna očekivanja, što je iznosilo 4,2%³⁹ u odnosu na prethodni kvartal. U odnosu na drugi kvartal 2017. godine, stopa rasta je iznosila 2,9%.

Grafik 9.3



Izvor: Biro za ekonomske analize (BEA)

MMF u svom julsom izvještaju o izgledima svjetske ekonomije očekuje da će ekonomija SAD u ovoj i narednoj godini nastaviti da raste relativno visokim stopama, pri čemu je prognoza ekonomskog rasta ostala nepromijenjena i iznosila je 2,9% za 2018. godinu i 2,7% za 2019. godinu. Prognoze rasta američke ekonomije od strane Svjetske banke⁴⁰ su nešto niže, i za period 2018-2019. iznose 2,7%, odnosno 2,5%, i obje su povećane, za 0,2 odnosno 0,3 p.p. Očekivanja FED-a⁴¹ su da će BDP u naredne dvije godine rasti po stopama u intervalu 2,7-3% u 2018. i 2,2-2,6% u 2019. godini.

Rast ekonomije SAD u drugom kvartalu o.g. pretežno se zasnivao na povećanju lične potrošnje, koja je u poređenju sa prethodnim kvartalom porasla 3,8%⁴². Veliki doprinos rastu američke ekonomije se ogledao u ogromnom rastu izvoza, od 9,1%, nasuprot padu uvoza od 0,4%. Vladina potrošnja je, takođe, imala značajan uticaj na rast ekonomije ostvarivši rast od 2,3%. Bruto investicije u osnovna sredstva, koje su u prvom kvartalu imale ključnu ulogu u rastu ekonomije, u drugom kvartalu su porasle 0,4%.

Stopa nezaposlenosti je na kraju drugog kvartala iznosila 4%. U maju je bila na nivou od 3,8%, što je najniža stopa još od aprila 2000. godine⁴³. Stopa nezaposlenosti ima tendenciju pada još od kraja 2009. godine. Dinamičnost tržišta rada i ekonomije se može vidjeti i prema broju novih radnih mjesta, pa je tokom drugog kvartala o.g. kreirano 651 hiljada novih radnih mjesta u privatnom sektoru.

Industrijska proizvodnja je u drugom kvartalu o.g. porasla 5,1% u odnosu na drugi kvartal prethodne godine. Prerađivačka industrija je u istom periodu ostvarila rast od 2,3%. Iskorišćenost industrijskih kapaciteta je zabilježila rast tokom prva dva kvartala o.g. iznosivši 77,8% u drugom kvartalu.

Godišnja stopa inflacije, mjerena indeksom cijena izdataka za ličnu potrošnju⁴⁴, u junu je iznosila 2,2%. Ukoliko se izuzmu kretanja cijena hrane i energenata onda je rast indeksa cijena u junu bio 1,9%, što je vrlo blizu ciljane inflacije. Godišnja stopa inflacije, mjerena indeksom potrošačkih cijena,

³⁹ Stopa izražena na godišnjem nivou, druga procjena.

⁴⁰ Globalni ekonomski prospekti, jun 2018.

⁴¹ Projekcije članova Komiteta za operacije na otvorenom tržištu, jun 2018.

⁴² Stopa izražena na godišnjem nivou.

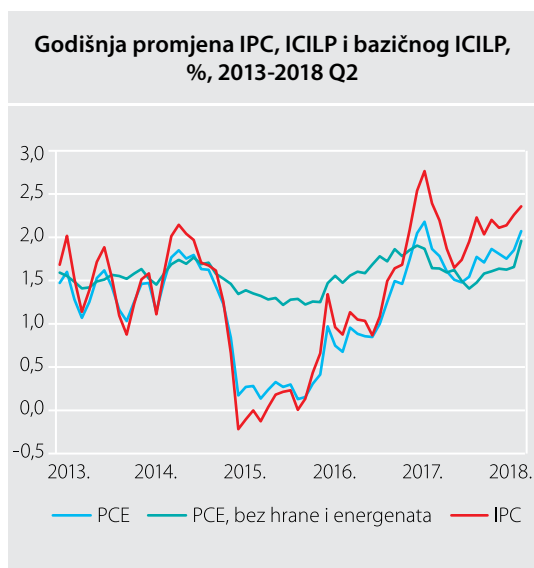
⁴³ Istorijski najniža stopa nezaposlenosti je zabilježena u maju 1953. godine i iznosila je 2,5%.

⁴⁴ *Personal Consumption Expenditure*, lančani indeks cijena, koji FED koristi za ocjenu inflacionih kretanja.

na kraju juna o.g. iznosila je 2,8% i tokom prvih šest mjeseci 2018. godine je bila iznad 2%.

Budžetski deficit SAD će, prema procjenama MMF-a, u 2018. u odnosu na prethodnu godinu porasti 21,5% i iznosiće 5,3% BDP-a, dok će javni dug porasti 0,2 p.p, na 108% BDP-a.

Grafik 9.4



Izvor: FRED (Banka federalnih rezervi iz Sent Luisa)

Tabela 9.4

Javni dug i budžetski deficit, u milijardama USD i u % BDP-a.			
	2017.	2018. (procjena)	2019. (procjena)
Javni dug, mlrd. USD	20.900,1	22.050,2	23.432,9
Javni dug, % BDP-a	107,8	108	109,4
Budžetski deficit, mlrd. USD	-887,2	-1.078,4	-1.262,7
Budžetski deficit, % BDP-a	-4,6	-5,3	-5,9

Izvor: MMF

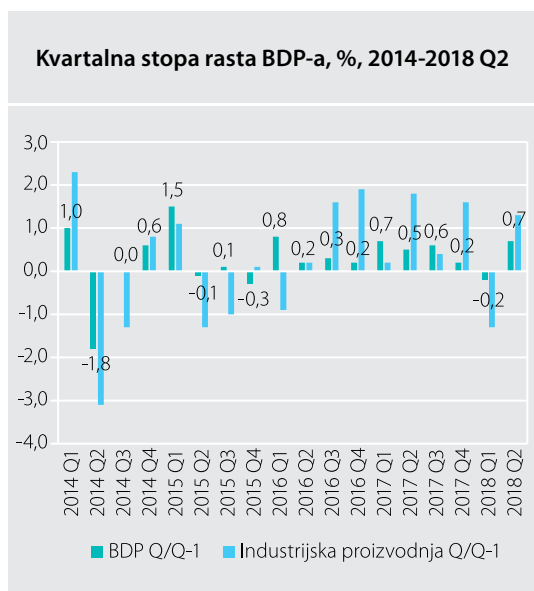
Ekonomija **Japana** je nakon pada od 0,2% u prvom kvartalu, ostvarila pozitivnu stopu rasta od 0,7% u drugom kvartalu u odnosu na prethodni kvartal⁴⁵. U poređenju sa istim kvartalom prethodne godine, japanska ekonomija porasla 1,3%, što predstavlja nastavak tendencije pozitivnih stopa još od prvog kvartala 2015. godine.

MMF je u julskim prognozama snizio stopu rasta japanske ekonomije za 2018. godinu za 0,2 p.p. na 1,0%. Stopa rasta za 2019. je ostala nepromijenjena i iznosi 0,9%. Svjetska banka, prema posljednim prognozama⁴⁶, takođe očekuje rast od 1% za 2018. odnosno 0,8% za 2019. godinu. Manji rast ekonomije očekuje i Banka Japana, koja je snizila

⁴⁵ Druga procjena.

⁴⁶ Jun 2018.

Grafik 9.5



Izvor: Vlada Japana, Ministarstvo ekonomije, trgovine i industrije

prognozu za fiskalnu 2018. godinu na raspon od 1,3% do 1,5%⁴⁷. Prognoza za fiskalnu 2019. nije promijenjena i kreće se u rasponu od 0,7% do 0,9%.

Lična potrošnja je na kvartalnom nivou porasla 0,7%. Zarade su ostvarile najveći rast od 1997. godine. Trgovina na malo je nastavila da raste po stopi od 1,7% na kraju juna o.g. Vladina potrošnja je porasla 0,2%. Veliki doprinos rastu ekonomije u drugom kvartalu se ogledao u skoku bruto investicija u osnovna sredstva od 1,7%. Privatne (nerezidencijalne) investicije su porasle 3,1%.

Industrijska proizvodnja je u drugom kvartalu porasla 1,3% u odnosu na prvi kvartal. Industrijska proizvodnja je bila veća za 1,9% u odnosu na isti kvartal prošle godine. Gledano na mjesečnom nivou, prerađivačka industrija bilježi pad u maju i junu, za 0,2% i 1,8%, što se prema posljednjim podacima nastavilo i u julu.

Indeks „poslovnog sentimenta“ Banke Japana, TANKAN, je u junu o.g. bio na nižem nivou u odnosu na mart 2018. i kraj 2017. Prognoze ukazuju da će poslovni sentiment za velike kompanije u prerađivačkoj industriji u septembru o.g. biti na istom nivou kao u junu. Indeks potrošačkog povjerenja, koji bilježi tendenciju rasta još od 2014, tokom prvih šest mjeseci 2018. je imao blagi pad. Berzanski indeks Nikkei 225 je na kraju drugog kvartala bio viši nego na kraju prvog, a rast je nastavljen i u trećem kvartalu.

Stopa nezaposlenosti je u junu o.g. iznosila 2,4%, a u maju je dostigla najniži nivo još od oktobra 1992. godine, od 2,2%. Stopa nezaposlenosti mlađih od 25 godina je na kraju drugog kvartala iznosila 3,8%. U maju je iznosila 3,4% i bila je blizu istorijski najnižoj stopi iz januara o.g. od 3,3%.

Godišnja stopa inflacije je tokom sva tri mjeseca drugog kvartala o.g. bila pozitivna, premda je bila niža nego tokom prvog kvartala. Na kraju juna je iznosila 0,7%. Stopa bazične inflacije⁴⁸ je na kraju juna iznosila 0,8% na godišnjem nivou, a ukoliko se izuzmu i efekti energenata, onda je inflacija na kraju drugog kvartala iznosila 0,2%. Centralna banka je u julu o.g. dodatno smanjila prognozu za stopu bazične inflacije za fiskalnu 2018. godinu, sa 1,3% na 1,1%.

9.3. Zemlje u usponu

Ekonomija **Kine** je u drugom kvartalu 2018. ostvarila rast od 1,8% u odnosu na prethodni kvartal, a 6,7% u poređenju sa istim periodom prethodne godine. MMF je u julskim prognozama potvrdio prethodne prognoze stopa rasta za kinesku ekonomiju za period 2018-2019, koje iznose 6,6% za 2018. odnosno 6,4% za 2019. godinu. Svjetska banka prema posljednjim prognozama⁴⁹ očekuje nešto niže stope rasta, 6,5% za 2018. odnosno 6,3% za 2019. godinu.

Industrijska proizvodnja je za prvih pola godine porasla 6,7% u odnosu na isti period prethodne godine. Prerađivačka industrija je tokom sva tri mjeseca drugog kvartala ostvarila rast (7,4% u aprilu, 6,8% u maju i 6% u junu), u odnosu na iste mjesece prethodne godine. Indeks menadžera nabavke (*PMI*)⁵⁰ u prerađivačkoj industriji je u junu iznosio 51 poen, blago niže od majske vrijednosti, ukazujući na i dalje prisutnu ekspanziju. Ipak, nove porudžbine namijenjene izvozu su u junu opale na najniži nivo ove

⁴⁷ Prethodno 1,4% do 1,7%.

⁴⁸ U slučaju Japana, indeks potrošačkih cijena korigovan za uticaj cijena svježe hrane.

⁴⁹ Jun 2018.

⁵⁰ Indeks menadžera nabavke *Caixin/Markit* u prerađivačkoj industriji.

godine, upućujući na trgovinske nesuglasice sa SAD. Indeks menadžera nabavke je u prva dva mjeseca trećeg kvartala nastavio da opada.

Trgovina na malo je u prvoj polovini 2018. porasla 9,4% u odnosu na isti period prethodne godine. Indeks potrošačkih cijena je u junu porastao 1,9% na godišnjem nivou. Stopa bazične inflacije je u junu iznosila 1,9%. Stopa nezaposlenosti je u martu o.g. iznosila 3,8%.

Investicije u osnovna sredstva su za prvih šest mjeseci porasle 5,5% u odnosu na isti period prethodne godine. U istom periodu, privatne investicije su porasle 8,4%. Investicije u nepokretnosti su za šest mjeseci o.g. porasle 9,7%.

Budžetska potrošnja je u prvoj polovini o.g. povećana 7,8%, dok su se prihodi povećali 10,6%. Budžetski deficit je, prema državnoj metodologiji⁵¹, u 2017. iznosio oko 3% BDP-a. MMF za 2018. očekuje fiskalni deficit od 3,1% BDP-a. Posljednjih pet godina, zaduženost kineske države je rasla. Na primjer, u 2012. je iznosila 34,4% BDP-a, a u 2017. godini 47,6% BDP-a.

Ekonomija **Rusije** je u drugom kvartalu 2018. godine porasla 1,9% u odnosu na isti kvartal prethodne godine. Prognozirana stopa rasta BDP-a, prema MMF-u, za 2018. godinu iznosi 1,7%, prema Svjetskoj banci 1,5% i OECD-u 1,8%. Očekivanje centralne banke oko rasta ekonomije je u rasponu od 1,5% do 2%.

Investicije u osnovna sredstva u drugom kvartalu o.g. ostvaruju rast od 2,8%, u poređenju sa istim periodom prethodne godine. Izvoz je u drugom kvartalu porastao 30,3% u odnosu na isti period prethodne godine, dok je uvoz porastao 7,9%. Ekonomija Rusije zabilježila je veći trgovinski suficit (za 21,1%) nego u drugom kvartalu prethodne godine, pri čemu je zabilježen konstantan rast proizvodnje naftnih derivata u 2018. godini, praćen većom cijenom nafte.

Industrijska proizvodnja je za šest mjeseci 2018. porasla 3% u odnosu na isti period 2017. godine. Prerađivačka industrija je u istom periodu porasla 4%. Indeks menadžera nabavke (PMI) za prerađivačku industriju je još u prvom kvartalu imao lošije rezultate, koji su već u maju i junu ukazivali na kontrakciju aktivnosti u toj grani.

Trgovina na malo je nastavila pozitivno kretanje, pa je u drugom kvartalu rast iznosio 2,7% u odnosu na isti period prethodne godine. Indeks potrošačkog povjerenja je bio na nivou iz prvog kvartala o.g. što je i pored njegove negativne vrijednosti (-8 poena) znak dugogodišnjeg oporavka. Realne zarade su ostvarile snažan rast u prvom kvartalu (11,3% u januaru o.g.). U drugom kvartalu su, takođe, ostvarile visoke stope rasta, što je na kraju juna iznosilo 7,2%.

Stopa nezaposlenosti je na kraju juna iznosila 4,7% u poređenju sa 5% iz marta o.g. Prema prvim podacima, pad stope nezaposlenosti je nastavljen u trećem kvartalu o.g.

Opadajući trend stope inflacije, koji je trajao još od 2015. kada je ta stopa bila dvocifrena, je tokom prva dva kvartala zaustavljen. Rast indeksa potrošačkih cijena je u junu o.g. iznosio 2,3% na godišnjem nivou i značajno je bio ispod ciljane inflacije centralne banke od 4%. Prema posljednjim podacima, pod pritiskom rasta cijena hrane, stopa inflacije je zabilježila rast u avgustu, iznosivši 3,1%.

⁵¹ MMF, konsultacije po Članu IV Statuta MMF-a, jul 2018.

Centralna banka Rusije u drugom kvartalu 2018. nije mijenjala svoju referentnu kamatnu stopu, ali je u septembru povećala po prvi put od decembra 2014. godine, i to za 0,25 p.p. na 7,5%.

Turska ekonomija je u drugom kvartalu 2018. godine porasla 0,9% u odnosu na prethodni kvartal, što je sedmi „pozitivni“ kvartal zaredom (1,5% u prvom kvartalu). U odnosu na isti kvartal prethodne godine, povećanje ekonomske aktivnosti je iznosilo 5,2% (7,3% u prvom kvartalu). Prema prognozama MMF-a, ekonomija Turske će u 2018. godini ostvariti rast od 4,4%⁵², dok će prema prognozama Svjetske banke rast iznositi 4,5%.

Potrošnja domaćinstava je u drugom kvartalu o.g. porasla 6,3% u poređenju sa istim kvartalom prethodne godine, nakon velikog skoka u prvom kvartalu od 9,3%. Bruto investicije u osnovna sredstva su porasle 3,9% u odnosu na isti period prethodne godine. Bruto investicije takođe bilježe manji rast s obzirom da je stopa u prvom kvartalu bila 7,9%. Javna potrošnja je porasla 7,2%. Izvoz roba i usluga je u istom periodu porastao 4,5% (0,7% u prvom kvartalu), dok je uvoz, pod uticajem slabljenja turske valute, porastao 0,3% (15,4% u prvom kvartalu).

Industrijska proizvodnja je tokom drugog kvartala rasla značajno nižim stopama u odnosu na prvi kvartal. Primjetan je opadajući trend kod ove stope, koja je u januaru o.g. iznosila 12% u poređenju sa istim mjesecom prethodne godine, a u junu 2,8%. Slično je i sa prerađivačkom industrijom, koja je u junu rasla po stopi od 2,5%. Broj turista je u drugom kvartalu bio veći za 24,9% u odnosu na isti kvartal prošle godine, a prihodi od turizma su porasli 30,1%. Stopa nezaposlenosti je u junu iznosila 10,2%.

Godišnja stopa inflacije je, mjerena indeksom potrošačkih cijena, tokom drugog kvartala 2018. rasla veoma izrazito. U martu je iznosila 10,2%, u aprilu 10,9%, maju 12,2%, u junu o.g. 15,4%, a prema najnovijim podacima u avgustu je bila 17,9%. Stopa bazične inflacije je u junu bila 15,1%. Deprecijacija turske lire je nastavljena i u drugom kvartalu, a ta valuta je tokom 2018. godine izgubila oko 40% vrijednosti u odnosu na dolar.

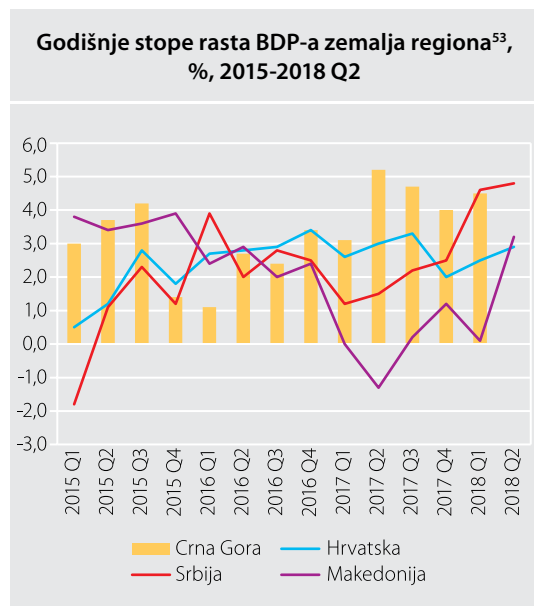
Agencija Mudis je tri puta ove godine snižavala kreditni rejting Turske, sa Ba1 na Ba3, dok su posljednji izgledi rejtinga bili negativni. Agencija Mudis je u obrazloženju svoje odluke navela dalji gubitak nezavisnosti javnih institucija i smanjenje predvidljivosti vladinih politika. U izvještaju se navodi nedostatak jasnog i uvjerljivog plana za suprotstavljanje finansijskim problemima. Otežavajuće finansijske okolnosti i povećanje rizika od eksternih šokova će uticati da valuta dodatno oslabi, podrivajući ekonomski rast. Agencija očekuje da će deficit tekućeg računa nastaviti da raste. Rejting Turske se kod agencije Standard end Pears (BB) tokom 2018. mijenjao na sličan način. U januaru, Turskoj je ta agencija potvrdila rejting BB, ali sa negativnim izgledima. U maju ga je snizila na BB- sa stabilnim izgledima, i u avgustu o.g. dodatno na B+ sa stabilnim izgledima. Standard end Pears je ukazao na ekstremnu volatilnost lire i prognoziranu recesiju sljedeće godine.

9.4. Zemlje okruženja

Zemlje okruženja, nakon blagog oporavka u prvom kvartalu 2018, u drugom kvartalu 2018. godine zabilježile su dodatno jačanje privredne aktivnosti. U drugom kvartalu 2018. godine ostvarena su pozitivna kretanja na tržištu rada, ali nezaposlenost je ostala i dalje visoka. Zabilježeno je povećanje realnih zarada. Ostvaren je oporavak kreditne aktivnosti. Inflacija u drugom kvartalu 2018. bila je di-

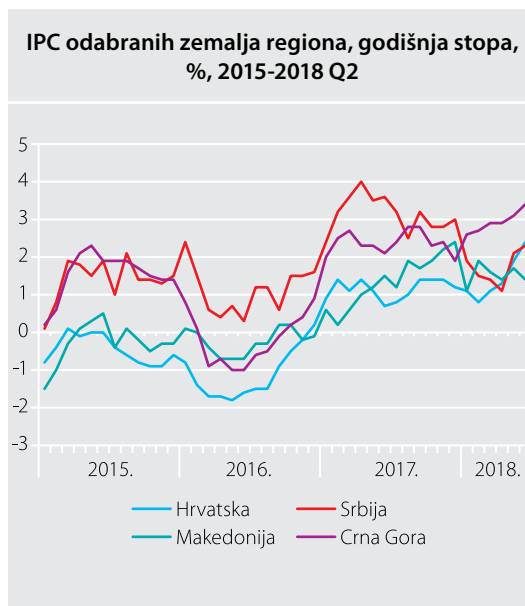
⁵² April 2018.

Grafik 9.6



Izvor: Nacionalni statistički zavodi

Grafik 9.7



Izvor: Nacionalni statistički zavodi

jelom pod uticajem rasta svjetske cijene nafte. Zemlje regiona imaju visok nivo javnog duga, a u cilju dalje stabilizacije te dinamike, očekuje se nastavak fiskalne konsolidacije i strukturnih reformi.

Ekonomija **Srbije** je u drugom kvartalu 2018. godine ostvarila realni godišnji rast od 4,8%. Svi proizvodni sektori dali su pozitivan doprinos rastu. Sektor građevinarstva ostvario je realan godišnji rast od 22,9%, dok je sektor poljoprivrede, šumarstva i ribarstva ostvario rast od 14,8%. Posmatrano prema komponentama BDP-a po potrošnoj metodi, realan godišnji rast ostvaren je kod svih agregata, pri čemu su izdaci za finalnu potrošnju domaćinstava ostvarili rast od 3,1%, izdaci za finalnu potrošnju države 5,3%, dok je izvoz roba i usluga ostvario rast od 7,1%.

Godišnja stopa inflacije se tokom drugog kvartala 2018. počela postepeno kretati ka ciljanom rasponu Narodne banke Srbije od $3 \pm 1,5\%$, i u junu je iznosila 2,3%. U junu 2018. godine Narodna banka Srbije je zadržala referentnu kamatnu stopu na nivou od 3%, usljed i dalje prisutnih deflacionih pritisaka. Stopa nezaposlenosti u drugom kvartalu 2018. iznosila je 11,9%.

Tokom drugog kvartala 2018. godine ostvaren je istovremeno primarni i opšti fiskalni suficit. Učešće javnog duga centralne države u BDP-u je smanjeno, i na kraju drugog kvartala 2018. godine iznosilo je 59,7%. Usljed uspješne fiskalne konsolidacije, sprovođenja strukturnih reformi i procjene nastavka rasta BDP-a u narednom periodu, u junu 2017. godine kreditne agencije Standard end Purs i Fič su zadržale kreditni rejting Srbije na nivou „BB”.

Hrvatska ekonomija, prema preliminarnim podacima, u drugom kvartalu 2018. godine, ostvarila je rast od 2,9% u odnosu na isti period prethodne godine.

⁵³ U vrijeme izrade izvještaja, podaci za BDP Crne Gore nijesu bili dostupni.

Ostvareni rast u drugom kvartalu 2018. godine bio je podstaknut rastom finalne potrošnje i to za 3,3%, pri čemu su potrošnja domaćinstva i državna potrošnja ostvarile rast od 3,6% odnosno 2,5%, respektivno. Takođe, rast su ostvarile bruto investicije u osnovna sredstva (3,1%). Rast izvoza roba i usluga iznosio je 5,6% i dao je najveći pozitivan doprinos rastu.

Godišnja stopa inflacije tokom drugog kvartala o.g. zabilježila je rastući trend, a u junu o.g. je iznosila 2,4%. Stopa nezaposlenosti nastavila je da opada tokom drugog kvartala 2018, i u junu 2018. godine iznosila je 8,8%. Učešće javnog duga u BDP-u je smanjeno sa 80,6% na kraju 2016. godine na 78% BDP-a na kraju 2017. godine.

Makedonija je, nakon stagnacije ekonomske aktivnosti u 2017. godini, ostvarila rast od 0,1% u prvom kvartalu 2018. U drugom kvartalu 2018. godine, zabilježena je stopa rasta od 3,1%. Prema procjeni MMF-a, u 2018. godini očekuje se rast od 2,8%. Godišnja stopa inflacije u junu 2018. godine iznosila je 1,4%. Nezaposlenost je u 2017. godini zabilježila opadajući trend, koji se nastavio u 2018, a na kraju kraju drugog kvartala o.g. stopa nezaposlenosti je iznosila 21,1%. Javni dug je na kraju 2017. godine iznosio 39,3% BDP-a, a prema procjeni MMF-a u 2018. godini očekuje se povećanje na 41,2% BDP-a.

Tabela 9.5

Javne finansije i salda tekućeg računa u privredama regiona, % BDP-a									
Zemlja	Saldo budžeta			Bruto javni dug			Saldo tekućeg računa		
	2017.	2018.	2019.	2017.	2018.	2019.	2017.	2018.	2019.
Albanija	-2,0	-2,0	-1,8	70,1	68,5	66,3	-6,9	-7,3	-8,0
Crna Gora	-5,4	-3,5	-0,3	65,1	69,9	66,4	-18,9	-17,5	-16,7
Hrvatska	0,8	0,7	0,8	78,0	73,7	69,7	3,6	2,8	2,1
Makedonija	-2,7	-2,6	-2,6	39,3	42,0	43,9	-1,3	-1,2	-1,3
Slovenija	0,0	0,5	0,4	73,6	69,3	65,1	6,7	6,6	5,2
Srbija	1,2	0,6	0,5	61,6	58,9	55,9	-6,2	-6,9	-6,9
EU	-1,0	-0,8	-0,8	83,1	81,2	79,1	2,2	2,2	2,2
Eurozona	-0,9	-0,7	-0,6	88,8	86,5	84,1	3,5	3,4	3,4

Izvor: Evropska komisija – Spring 2018 European Economic Forecast

9.5. Kamatne stope centralnih banaka i kretanje deviznih kurseva

Na junskoj sjednici, Upravni savjet ECB-a je zadržao visinu referentnih kamatnih stopa⁵⁴. Savjet je takođe odlučio da program novih kupovina obveznica o.g. bude nastavljen prema dinamici od 30 mlrd. eura mjesečno zaključno sa septembrom, i izrazio očekivanja da će u zavisnosti od ekonomskih pokazatelja program biti nastavljen do kraja 2018. godine i to dinamikom od 15 mlrd. eura novih kupovina mjesečno, što je potvrđeno i na septembarskoj sjednici Savjeta.

FED je u junu o.g. povećao referentnu kamatnu stopu na raspon od 1,75-2%. U obrazloženju Federalnog komiteta za operacije na otvorenom tržištu navodi se da se ekonomski pokazatelji kreću u skladu sa ciljevima centralne banke - maksimalnom zaposlenošću i cjenovnom stabilnosti. Komitet je u obrazloženju naveo nastavak pozitivnih kretanja na tržištu rada, rast ekonomske aktivnosti, lične

⁵⁴ Prekonočni depoziti -0,4%, glavne operacije refinansiranja 0,0% i prekonočni krediti 0,25%.

potrošnje i investicija u osnovna sredstva. Godišnja stopa inflacije i stopa inflacije bez cijena hrane i energenata se približila ciljanoj stopi od 2%. Očekivanja tržišta su da će Komitet povećati stopu još dva puta do kraja godine.

Komiteo za monetarnu politiku Banke Engleske u drugom kvartalu 2018. nije mijenjao referentnu kamatnu stopu (0,5%). Komitet je odlučio da će program kupovine korporativnih obveznica sa investicionim rejtingom biti nastavljen⁵⁵, kao i program kupovine vladinih obveznica⁵⁶. Početkom avgusta, Komitet je povećao referentnu kamatnu stopu na 0,75%.

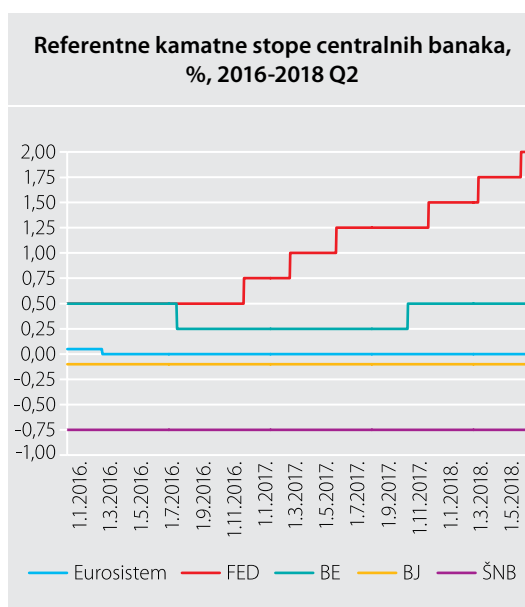
Banka Japana je na posljednjoj sjednici u septembru o.g. zadržala visinu kamatne stope (-0,1%). U izvještaju je najavljeno da će Banka zadržati ekstremno nisku kamatnu stopu duži vremenski period, uzimajući u obzir neizvjesnosti u ekonomskoj politici (protekcijonizam i opasnost od globalnog trgovinskog rata) i efekte povećanja poreza na potrošnju (promet) najavljenog za oktobar 2019. godine. Prethodno je u avgustu odlučeno da će ciljani prinos na japanske državne obveznice moći da fluktuiraju u rasponu od +/- 0,2 p.p.

Šestomjesečni *LIBOR* na američki dolar je, nakon perioda snažnog rasta, u drugom kvartalu porastao 0,05 p.p. i na kraju juna je iznosio 2,5%. Početkom aprila o.g. *FED* (Banka federalnih rezervi iz Njujorka), u saradnji sa Ministarstvom finansija, počeo je da objavljuje novu kamatnu stopu, *SOFR*⁵⁷ sa ciljem da zamijeni *LIBOR* na američki dolar. *SOFR* je za razliku od *LIBOR*-a, zasnovan isključivo na transakcijama.

Tromjesečni *EURIBOR* je ostao na gotovo istom nivou kao na kraju prošlog kvartala i iznosio je -0,321%. *EONIA* je uglavnom bilježila manje oscilacije i na kraju juna je iznosila -0,358%.

Euro je tokom drugog kvartala 2018. nominalno deprecirao u odnosu na dolar (5,2%), franak (1,6%) i jen (1,2%), dok je u odnosu na funtu aprecirao 0,6%. Na kraju juna, euro se trgovao za 1,168 dolara, u poređenju sa kursom sa kraja marta od 1,232 dolara za euro. Tokom drugog kvartala, euro se trgovao u opsegu od 1,154 do 1,238 dolara za euro, pa je euro tako u drugom kvartalu dostigao najnižu vrijednost u odnosu na dolar u 2018. godini.

Grafik 9.8



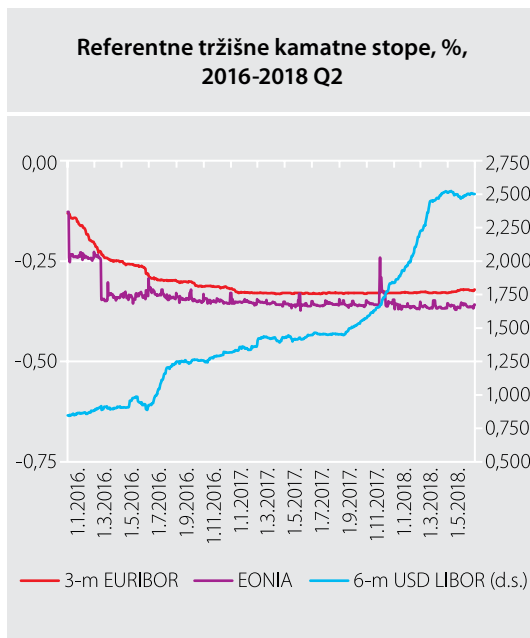
Izvor: Bloomberg

⁵⁵ U svrhu održavanja stanja od 10 mlrd. funti.

⁵⁶ U svrhu održavanja stanja od 435 mlrd. funti.

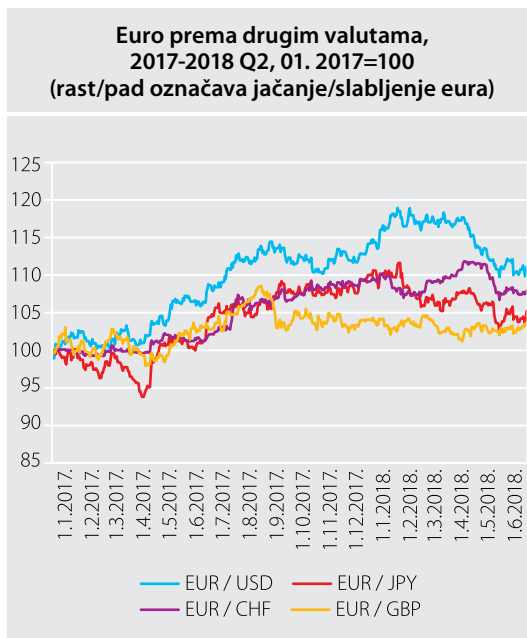
⁵⁷ *Secured Overnight Financing Rate* – kamatna stopa na „obezbijedeno prekononočno finansiranje“, zapravo kamatna stopa na prekononočne pozajmice kolateralizovane državnim hartijama od vrijednosti.

Grafik 9.9



Izvor: Bloomberg

Grafik 9.10



Izvor: Bloomberg, kalkulacije CBCG