

Uvodnik



Mada se stanje većine privreda tokom letnjih meseci popravilo, duboka ekonomske kriza i snažni fiskalni i monetarni stimulansi koji su primenjeni u prethodnom delu godine imaju dugotrajniji uticaj na privredu širom sveta.

Jedna od sasvim sigurnih posledica aktuelne krize je relativno veliki rast javnog duga u mnogim zemljama, kojim je finansiran fiskalni deficit. Prema predviđanjima MMF i Svetske banke, iz juna ove godine, javni dug na nivou sveta će u ovoj godini porasti za skoro petinu, a krajem godine će biti veći od svetskog BDP. Javni dug Srbije u ovoj godini povećaće se za oko 9 procentnih poena BDP, a krajem godine dostići će oko 60% BDP. To je za zemlju na našem nivou razvijenosti relativno visok javni dug, pa bi merama fiskalne politike trebalo zaustaviti njegov dalji rast. Zbog rekordno niskih kamatnih stopa troškovi servisiranja visokog javnog duga sada su niski, ali se u budućnosti očekuje rast kamatnih stopa, a time i povećanje rizika krize javnog duga.

Pred visoko zaduženim zemljama se u osnovi nalazi nekoliko mogućnosti za rešenje problema javnog duga. Prva mogućnost je da nakon okončanja epidemije primene program fiskalne konsolidacije kojim bi se smanjio fiskalni deficit ili ostvario suficit, nakon čega bi javni dug počeo da opada. Ovakva fiskalna politika, naročito ako bi se sprovodila u većem broju velikih zemalja, nepovoljno bi uticala na rast svetske privrede u budućnosti.

Druga mogućnost, koju je u prošlosti koristio veliki broj zemalja je da se problem visokih javnih dugova, koji su narasli u vreme ratova ili velikih ekonomskih kriza, reši u većoj ili manjoj meri, njihovim obezvređivanjem kroz inflaciju. Ova mogućnost je dostupna samo onim zemljama koje su zadužene u sopstvenoj valuti, što znači da nije dostupna većini zemljama u razvoju. Ocenjuje se da su male šanse da se zadužene velike visokorazvijene zemlje u većoj meri oslone na ovu mogućnost jer bi time, u dužem vremenskom periodu, izgubile poverenje investitora. Takođe, postojanje nezavisnih centralnih banaka, koje imaju zadatak da drže inflaciju na niskom i stabilnom nivou otežava inflaciono obezvređivanje javnog duga. Ipak, moguće je da će realne kamatne stope na javni dug u nekim godinama biti negativne, što bi u određenoj meri doprinelo inflacionom obezvređivanju javnog duga.

Treća mogućnost je da visokozadužene zemlje proglase neku vrstu bankrota i zatraže reprogram i delimični otpis dugova. Zahtev za reprogramom i otpisom dugova od strane neke zemlje bi doveo do pada privatnih investicija, a potom i do opšte ekonomske krize u toj zemlji, koja bi se potom prelila na druge zemlje. Efekat na svetsku privredu bio bi nepovoljniji ako bi se dužnička kriza javila u nekoj od velikih visokorazvijenih zemalja. Rezimirajući prethodno može se oceniti da će visok rast javnih dugova u većini zemalja u periodu pandemije negativno uticati na rast svetske privrede u budućnosti.

Kao odgovor na ekonomsku krizu centralne banke širom sveta su primenile ekspanzivnu monetarnu politiku. Rezultat politike ECB je rast novčane mase u užem smislu M1 u julu ove godine u odnosu na isti period prethodne godine za 13,5%, dok je novčana masa u širem smislu M3 povećana za 10,2%. Monetarna ekspanzija u SAD je bila još snažnija, pa je novčana masa M2 u avgustu ove godine veća za 23,3% nego u istom mesecu prethodne godine. Ekspanzivnu monetarnu politiku su sprovodile i male zemlje, poput Srbije, pa je novčana masa M1 u Srbiji u julu ove godini povećana za 42,5% u odnosu na isti period prethodne godine, dok je najširi monetarni agregat M3 porastao za 17,6%. U stručnoj, ali i široj javnosti postavljaju se pitanja da li će monetarna ekspanzija uticati na ubrzanje inflacije u budućnosti, kako će uticati na kretanje kurseva i da li će se kamatne stope povećati? Slična pitanja u vezi sa posledicama monetarne ekspanzije postavljana su tokom i nakon velike ekonomske krize iz 2008-2009. godine.

Određeno ubrzanje inflacije u EU i SAD se može očekivati u naredne dve do tri godine, ali ono verovatno neće biti značajno, što znači da će se inflacija povećati sa sadašnjeg nivoa od oko 0,5% na oko 2-3% godišnje. Postoji nekoliko razloga za relativno malo ubrzanje inflacije uprkos snažnoj monetarnoj ekspanziji od kojih je najvažniji snažno poverenje građana i privrede u posvećenost centralnih banaka održanju inflacije na niskom nivou. Stoga građani i privreda višak likvidnosti ne koriste kako bi kupili robe i usluge, jer veruju da će njihove cene biti stabilne. Umesto toga građani višak likvidnosti koriste za štednju iz predostrožnosti, a bogatiji za ulaganje u imovinu, kao što su nekretnine i hartije od vrednosti. Kao rezultat ovakvog ponašanja štednja građana

i cene akcije u periodu krize rastu, dok cene nekretnina stagniraju ili rastu. Dakle, u uslovima poverenja u monetarnu politiku efekti monetarne ekspanzije se velikim delom ispoljavaju kroz rast štednje i rast cena imovine, dok je njihov uticaj na rast cena roba i usluga mali i javlja se sa odloženim dejstvom. Makroekonomski posmatrano, monetarna i fiskalne ekspanzija ublažavaju pad tražnje građana i privrede za robama i uslugama i sprečavaju deflaciju. Da nema fiskalne i monetarne ekspanzije, pad BDP bio znatno veći i dugotrajniji, dok bi cene roba i usluga opadale, kao što se to događalo tokom velikih recesija u prošlosti.

Rast kamatnih stopa na svetskom tržištu, kao odgovor na povećanje inflacije mogao bi se očekivati kroz dve do tri godine. Osim toga može se očekivati i slabljenje valuta zemalja koje su imala snažniju monetarnu ekspanziju u odnosu na druge zemlje, kao što je to ove godine bio slučaj sa slabljenjem dolara u odnosu na evro. Iznadprosečna monetarna i fiskalna ekspanzija u Srbiji u odnosu na druge zemlje, formiraće pritisak ka slabljenju dinara, ali će se prodajom deviza od strane NBS verovatno neutralisati njihovi efekti.

Zastoj u obavljanju privrednih aktivnosti koji je u većini delatnosti trajao mesec-dva, a u nekim delatnostima, poput hotelijerstva, turizma, industrije zabave i dr. znatno duže, uticao je na pogoršanja finansijskih performansi preduzeća, a time i njihove sposobnosti da vraćaju kredite. Mogućnost odlaganja vraćanja kredita u periodu pandemije, odložila je ovaj problem, ali će se on eskalirati nakon isteka perioda odlaganja kredita. Prema različitim prognozama učešće loših kredita u ukupnim plasmanima banaka u EU bi, u naredne dve godine, moglo da dostigne između 8 i 10%, pri čemu bi taj procenat u nekim velikim zemljama poput Italije mogao da bude znatno veći. U Srbiji se očekuje rast učešća loših kredita za nekoliko procentnih poena, ali je rizik od bankarske krize za sada nizak, mada nisu isključeni problemi u nekim bankama. Rast procenta loših kredita i eventualna bankarska kriza nekoj zemlji bi usporili njen oporavak, dok bi javni dug porastao, usled državne intervencije bilo u obliku pomoći ugroženim bankama ili u obliku troškova osiguranja depozita građana. Ukoliko bi se bankarska kriza dogodila u nekoj velikoj zemlji ili u nekoliko malih zemlja, to bi usporilo oporavak svetske, a time i srpske privrede.

Uprkos dubokom padu BDP tokom prve polovine ove godine stopa nezaposlenosti u većini zemalja nije značajno povećana. Tako na primer stopa nezaposlenosti u EU u periodu aprili -jul porasla je za samo 0,3 procentna poena u odnosu na isti period prethodne godine. SAD predstavljaju jedinu veliku razvijenu državu u kojoj je, zbog izrazito fleksibilnog tržišta radne snage,

stopa nezaposlenosti u navedenom periodu povećana za 8,7 procentnih poena. U Srbiji je stopa nezaposlenosti, uprkos padu BDP u drugom kvartalu ove godine za 6,4%, smanjena za 3 procentna poena u odnosu na isti period prethodne godine. Kao rezultat toga stopa nezaposlenosti je dostigla istorijski minimum od 7,3%, mada je privreda doživela dubok pad!?! Pad stope nezaposlenosti u periodu krize posledica je statističke metodologije koja se primenjuje u evropskim zemljama, a prema kojoj se kao nezaposleni računaju samo ona lica koja aktivno traže posao. U uslovima strogih epidemioloških mera lica koja su izgubila posao nisu bila u mogućnosti da traže posao, pa su stoga klasifikovana kao neaktivna lica. Realnije stanje na tržištu rada u Srbiji i Evropi, pokazuju podaci o broju radnih sati ili o broju lica koja su ostala formalno zaposlena, mada nisu radila (videti Osvrt o tržištu rada). U hipotetičkom slučaju da je broj neaktivnih lica ostao isti kao i prošle godine stopa nezaposlenosti u drugom kvartalu bi u Srbiji iznosila 11,7% i bila bi veća za 1,4 procentni poen nego u istom kvartalu prethodne godine.

Uprkos divergentnim kretanjima na tržištu rada u proteklom delu godine prilično je izvesno da će se stanje na tržištu rada u narednom periodu pogoršati, odnosno da će stopa nezaposlenosti povećati. Prema majskim predviđanjima Evropske komisije očekuje se da će se stopa nezaposlenosti u Evropskim zemljama povećati sa 6,7% u prošloj godini na oko 9% u ovoj godini. Slično tome može se očekivati da će se stopa nezaposlenosti u Srbiji povećati sa 7,3% u drugom kvartalu ove godine na oko 9-10 % u prvoj polovini naredne godine. Pod uslovom da se BDP u narednoj godini solidno poveća očekuje se postepeni pad stope nezaposlenosti u drugoj polovini naredne godine. Negativan uticaj aktuelne krize na tržište rada verovatno će biti kratkotrajniji nego u slučaju krize iz 2008 godine jer je ova kriza pokrenuta prirodnim faktorima, dok je prethodna bila posledica unutrašnjih slabosti privrede. Dugoročnom smanjenju stope nezaposlenosti u evropskim zemljama doprineće negativni demografski trendovi usled kojih se kontingent radne snage smanjuje iz godine u godinu. U slučaju Srbije i drugih zemalja u Centralnoj i Istočnoj Evropi smanjenju nezaposlenosti doprinosi i masovna emigracija radne snage u razvijene evropske zemlje.