

mat

MAKROEKONOMSKE ANALIZE I TRENDovi

MACROECONOMIC ANALYSES AND TRENDS



Novembar 2025.

MAT

Broj 370

MAKROEKONOMSKE ANALIZE I TRENDVI

MACROECONOMIC ANALYSIS AND TRENDS

Aktuelnosti:

CBAM krešendo

Izdavači

**EKONOMSKI INSTITUT, BEOGRAD
PRIVREDNA KOMORA SRBIJE**



Urednik

IVAN NIKOLIĆ

Autori

MARKO MILJKOVIĆ • VESNA SIMONOVIĆ
• IVAN NIKOLIĆ • SANJA FILIPOVIĆ • GORAN NIKOLIĆ
• KATARINA STANČIĆ • PETAR KOROVIĆ • VESNA PANTELIĆ • DUŠKO BUMBIĆ

SADRŽAJ:

PRIVREDA U FOKUSU

Ocena privredne aktivnosti.....

Prognoze.....

KONJUNKTURNI BAROMETAR.....

AKTUELNOSTI U EKONOMSKOJ POLITICI

ANALIZE

Katarina Stančić

MMF O SVETSKOJ EKONOMIJI 2025: IZMEĐU OTPORNOSTI, REFORME I FRAGMENTACIJE.....

Ivan Nikolić

STOPA SUBJEKTIVNOG SIROMAŠTVA U SRBIJI I EU.....

Goran Nikolić

POTREBA ZA NOVIM GLOBALNIM TRGOVINSKIM SISTEMOM.....

OCENA PRIVREDNE AKTIVNOSTI

Prema do sada raspoloživim visokofrekventnim indikatorima, procenjujemo da je realni BDP Republike Srbije u periodu januar-septembar 2025. međugodišnje uvećan za oko 2%. Posmatrano sa proizvodne strane, ključni izvor rasta u prvih devet meseci ove godine je sektor Industrije. Industrijska proizvodnja je u septembru 2025. godine bila za 2,5% veća u odnosu na isti mesec prošle godine. Unutar nje, Prerađivački sektor se takođe, nakon lošeg avgusta, oporavio i vratio na putanju dugoročnog rasta. Rast izvire iz kompanija koje posluju u automobilskom sektoru. U odnosu na septembar 2024. vrednost robne razmene u septembru ove godine uvećana je za visokih 8,9% ili za 516,3 miliona evra. Izvoz raste brže od uvoza, te je i pokrivenost uvoza izvozom u prvih devet meseci ove godine bila veća nego lane. Budžet Republike Srbije je u septembru 2025. zabeležio deficit od 11,5 milijardi dinara, što je za 15,1 milijardu dinara lošiji fiskalni rezultat u odnosu na isti mesec prethodne godine. Redukcija inflacije u septembru pozitivno se odrazila na međugodišnji rast realnog prometa u trgovini na malo, koji iznosi 4,7%. Efekat će se osetiti i kod realne prosečne zarade, koja je i pored toga u avgustu realno međugodišnje uvećana za zamašnih 6,3%. Inflacija je u septembru značajno smanjena i na mesečnom i na međugodišnjem nivou. Međugodišnja inflacija se ponovo nalazi u okvirima cilja NBS i na najnižem je nivou još od aprila 2021. Ovakvo kretanje cena u septembru je rezultat državne intervencije u vidu ograničavanja marži u trgovini na veliko i na malo.

1. Dinamika industrijske proizvodnje

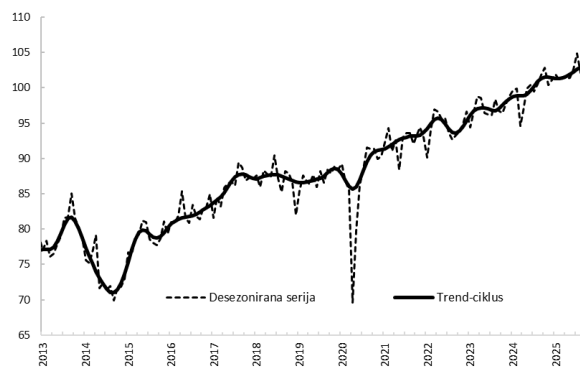
Industrijska proizvodnja je u septembru 2025. godine bila za 2,5% veća u odnosu na isti mesec prošle godine. Proizvodnja je uvećana u 16 oblasti koje čine 56% ukupne industrijske proizvodnje.

Posmatrano po sektorima, u septembru je međugodišnji rast zabeležen u svim sektorima: u Prerađivačkoj industriji (2,4%; doprinos od 1,88pp), Snabdevanju električnom energijom, gasom, parom i klimatizaciji (4,5%; doprinos od 0,55pp), i Rudarstvu (0,6%; doprinos od 0,05pp).

Na taj, kao i u avgustu, svi sektori doprinose rastu ukupne industrijske proizvodnje.

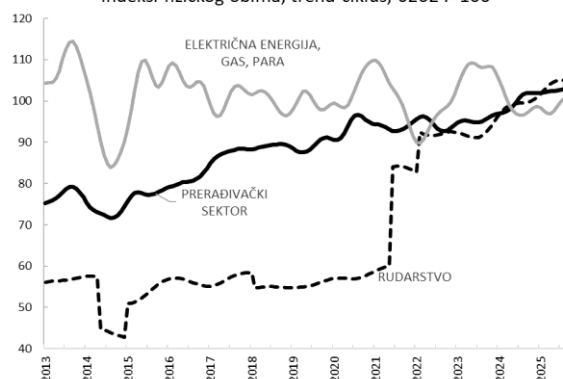
U periodu januar-septembra ukupna industrijska proizvodnja je uvećana za 2,7% u odnosu na isti period prethodne godine. Rast je ostvaren u sektorima Prerađivačka industrija (3,0%) i Rudarstvo (4,9%). U sektoru Snabdevanje električnom energijom, gasom, parom i klimatizacija ostvaren je kumulativni pad proizvodnje od 0,2%.

INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA - UKUPNO
indeksi fiz.obima, 02024=100



Rudarstvo u prethodna četiri meseca beleži međugodišnji porast proizvodnje. Nakon međugodišnjeg rasta od 14,9%, 13,0% i 6,6%, tokom juna, jula i avgusta, u septembru je aktivnost u rudarstvu ostala i dalje pozitivna, ali znatno umerenija u odnosu na prethodni period, uz izražene razlike među oblastima. Uvećan je fizički obim proizvodnje u Eksploataciji sirove nafte i prirodnog gasa (2,9%) i Eksploataciji ruda metala (3,5%, dok je redukovana Eksploatacija uglja (-2,6%).

SEKTORSKA DINAMIKA INDUSTRIJSKE PROIZVODNJE
indeksi fizičkog obima, trend-ciklus, 02024=100

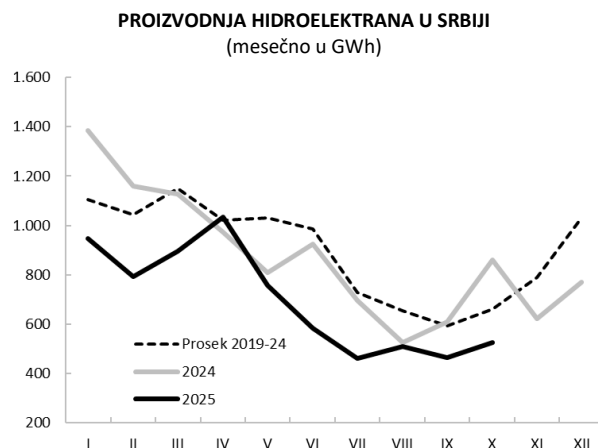


Dugoročni trend proizvodnje se u Rudarstvu stabilizovao na nivou koji je za oko 5% iznad prošlogodišnjeg proseka.

Snabdevanje električnom energijom, gasom, parom i klimatizacija (u ukupnoj industrijskoj proizvodnji učestvuje sa 15,3%) je sektor čiji dugoročni trend nakon naglašene opadajuće tendencije, koja je trajala od decembra 2023. godine, konačno od sredine prošle godine pokazuje znake stabilizovanja proizvodnje. Pritom su i vrednosti dugoročnog trenda tokom avgusta i septembra prvi put premašile prosečni nivo proizvodnje iz 2024. Preokret je postignut uvećanom proizvodnjom termoelektrične energije iz javnih elektrana i električne energije iz energije sunca, dok je glavna prepreka konačnom oporavku sektora i dalje limitirana proizvodnja hidroelektrične energije.

Iz priložene ilustracije je jasno da je zbog suše proizvodnja hidroelektrana od aprila meseca u međugodišnjem padu, ali i značajno niža od srednjoročnog proseka. Prvi dani oktobra su doneli padavine, ali to nije bilo dovoljno da se popuni nizak nivo akumulacija hidroelektrana i dostigne prošlogodišnja proizvodnja. U septembru je međugodišnji pad proizvodnje hidroelektrana u Srbiji iznosio -23,7%, u oktobru je, zbog visoke osnovice za poređenje, dodatno produbljen na -38,9%. U periodu januar-oktobar

međugodišnja redukcija proizvodnje hidroelektrana iznosi 23,2%.

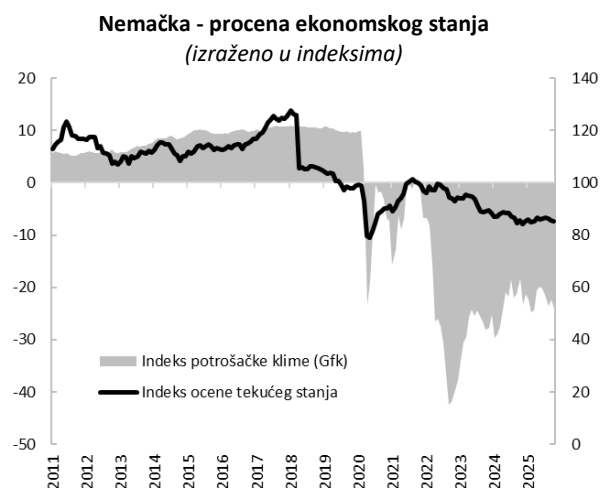


Dakle, kao što je rečeno, nakon avgusta, koji je doneo lošije performanse, Prerađivački sektor se u septembru oporavio i vratio na putanju dugoročnog rasta. Dobro je da ona i dalje signalizira rastući trend nasuprot negativnim rizicima koji dolaze od kretanja kod najvažnijih trgovinskih partnera iz evrozone, gde su vrednosti gotovo svih ekonomskih pokazatelja koji se tiču industrije (PMI, ESI, nove narudžbine...), posebno u Nemačkoj, iako blago poboljšani u tekućoj seriji, još uvek u negativnoj zoni. U oktobru je registrovan dodatni pad indeksa poslovne klime. Sektorski posmatrano, najveća evropska

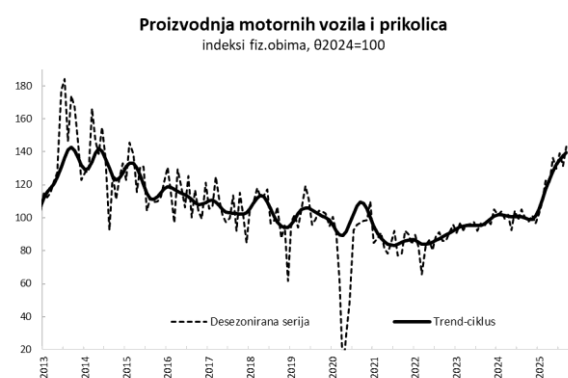
Indeksi industrijske proizvodnje, septembar 2025.

	Ø2024=100			IX 2025	I-IX 2025
	VIII	IX	I-IX	IX 2024	I-IX 2024
Prerađivačka industrija, ukupno	96,6	108,4	100,8	102,4	103,0
Proizvodnja prehrambenih proizvoda	91,3	99,2	95,2	93,2	98,1
Proizvodnja pića	108,4	94,6	101,9	87,1	99,7
Proizvodnja duvanskih proizvoda	87,9	108,0	97,8	99,8	102,5
Proizvodnja tekstila	73,0	104,8	99,0	100,3	98,1
Proizvodnja odevnih predmeta	51,1	90,5	81,6	87,9	82,0
Proizvodnja kože i predmeta od kože	65,1	93,3	90,0	102,8	89,0
Prerada drveta i proizvodi od drveta,... osim nameštaja	94,7	103,6	100,5	96,2	102,9
Proizvodnja papira i proizvoda od papira	94,2	102,4	99,2	105,9	99,1
Štampanje i umnožavanje audio i video zapisa	130,0	119,6	108,5	120,6	110,7
Proizvodnja koksa i derivata nafte	113,5	110,7	101,2	90,7	107,4
Proizvodnja hemikalija i hemijskih proizvoda	101,3	107,4	102,2	99,2	103,7
Proizvodnja osnovnih farmaceutskih proizvoda i preparata	85,3	108,7	96,4	111,7	99,1
Proizvodnja proizvoda od gume i plastike	112,4	126,8	115,3	115,7	119,6
Proizvodnja proizvoda od ostalih nemetalnih minerala	107,3	108,6	99,4	102,0	101,6
Proizvodnja osnovnih metala	102,5	104,7	105,4	100,4	108,4
Proizvodnja metalnih proizvoda, osim mašina i uređaja	103,5	120,2	103,2	123,7	107,5
Proizvodnja računara, elektronskih i optičkih proizvoda	81,3	90,5	97,5	80,7	101,0
Proizvodnja električne opreme	95,2	109,6	98,4	107,8	98,2
Proizvodnja mašina i opreme na drugom mestu nepomenute	85,0	90,5	86,6	88,0	85,5
Proizvodnja motornih vozila, prikolica i poluprikolica	106,2	155,7	127,3	145,1	126,0
Proizvodnja ostalih saobraćajnih sredstava	67,9	88,1	99,2	83,3	91,7
Proizvodnja nameštaja	85,0	101,5	93,4	96,6	97,1
Ostale prerađivačke delatnosti	68,2	118,9	105,7	115,8	112,2

ekonomija najteže je pogođena u proizvodnom delu, ali se poslovno raspoloženje pogoršava i u uslužnom sektoru - naročito u segmentu transporta i logistike. O tome svedoči i kretanje indeksa ocene tekućeg stanja.

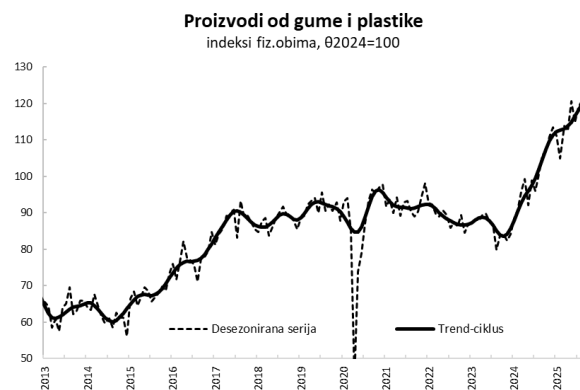


U ovakvim eksternim okolnostima u Srbiji je pokrenuta proizvodnja novog električnog modela automobila u fabrici FCA Srbija d.o.o. Kragujevac - Fiat Grande Pande. To se vidi i iz rezultata oblasti Proizvodnja motornih vozila i prikolica koja od januara ove godine beleži solidne i tekuće i međugodišnje stope rasta (prosečni mesečni priraštaji proizvodnje u prvih devet meseci kreću se oko 3,7%, dok je dostignuti nivo proizvodnje u septembru bio za oko 55% veći od prošlogodišnjeg proseka).

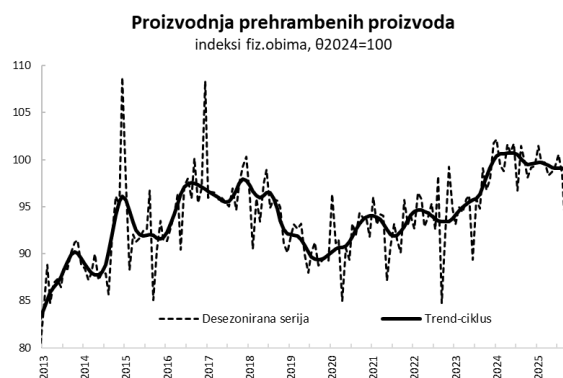


Doprinos oblasti Proizvodnja motornih vozila i prikolica međugodišnjem rastu Prerađivačkog sektora u septembru je iznosio 2,33pp. Kumulativno posmatrano, od januara do septembra Proizvodnja motornih vozila i prikolica alimentirala je 1,37pp od ukupno 2,9% rasta Prerađivačkog sektora.

Podjednako dobar rezultat potekao je od Proizvodnje proizvoda od gume i plastike, koja je u septembru zabeležila međugodišnji rast od 15,7% (doprinos rastu Prerađivačke industrije iznosio je 1,3pp). U periodu januar-septembar međugodišnje posmatrano proizvodnja je ovde uvećana za 19,6% (doprinos od 1,54pp od ukupno 2,9% rasta Prerađivačkog sektora).



U kojoj će se meri proizvodnja automobila omasoviti i dalje je neizvesno, ali se činjenica da se automobilski sektor ove godine izdvojio kao ključni generator uvećanja proizvodnje prerađivačkog sektora i vrednosti robnog izvoza.



Prehrambena industrija je apsolutni gigant u srpskoj privredi i jedan od najvažnijih stubova celokupne industrijske proizvodnje. Ona čini skoro petinu (tačno 19,8%) celokupne Prerađivačke industrije. Njeno stanje direktno određuje stanje cele industrije. Nažalost, u Prehrambenoj industriji je, posle pada od 4,3% u avgustu, u septembru ponovo zabeležena međugodišnja redukcija proizvodnje od 6,8%. Pad proizvodnje posledica je nepovoljnih klimatskih uslova i sušnog leta. Prinosi su drastično umanjeni u voćarstvu i kod uljanih useva što je dovelo do smanjene aktivnosti u Proizvodnji biljnih i životinjskih ulja i masti (-18,7%) i Preradi i

konzervisanju voća i povrća (-15,5%). Jednako loš rezultat zabeležen je i u Proizvodnji ostalih prehrambenih proizvoda¹ (-12,1%), dok je ozbiljniji rast ostvaren jedino u grani Proizvodnja pekarskih proizvoda i testenine (10,4%).

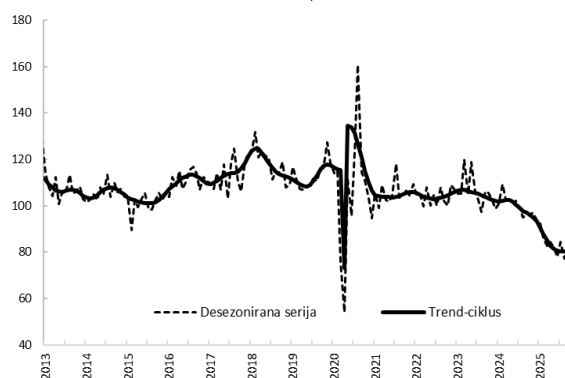
Dugoročni trend Proizvodnje prehrambenih proizvoda je na silaznoj putanji od sredine prošle godine. Ovaj se period, uz loše klimatske uslove koji nepovoljno deluju na primarnu poljoprivrednu proizvodnju, poklapa i sa istovremenim rastom cene hrane u celom regionu Zapadnog Balkana.

Grupu uspešnih oblasti, prema proizvodnji u septembru, možemo proširiti još za: Proizvodnju metalnih proizvoda, osim mašina (23,7%; doprinos od 1,52pp). Takođe i za: Proizvodnju osnovnih farmaceutskih proizvoda i preparata (11,7%; doprinos od 0,66pp), te Proizvodnju električne opreme (7,8%; doprinos od 0,35pp). Ipak, za razliku od prethodnih, proizvodnja dve potonje oblasti je u periodu januar-septembar ove godine i dalje bila niža od proizvodnje u istom periodu 2024. godine - Proizvodnja osnovnih farmaceutskih proizvoda i preparata za 0,9%, a Proizvodnja električne opreme za 1,8%.

Pored Prehrambene industrije, najveći negativni uticaj na Prerađivački sektor u septembru, dolazio je od oblasti: Proizvodnje koksa i derivata nafte (pad od 9,3%; doprinos od -0,91pp), Proizvodnje pića (pad od 12,9%; doprinos od -0,65pp), Proizvodnje mašina i opreme na drugom mestu nepomenute (pad od 12%; doprinos od -0,49pp), Proizvodnje računara, elektronskih i optičkih proizvoda (pad od 19,3%; doprinos od -0,45pp), i Proizvodnje odevnih predmeta (pad od 12,1%; doprinos od -0,29pp).

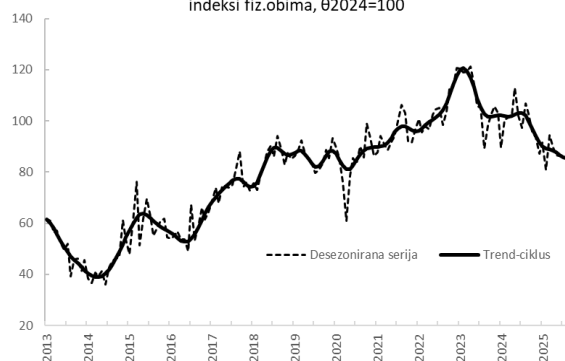
¹ Pored Proizvodnje kakaoa, čokolade i konditorskih proizvoda grana Proizvodnja ostalih prehrambenih proizvoda uključuje i Proizvodnju šećera, Proizvodnju čaja i kafe, Proizvodnju začina i drugih dodataka hrani, Proizvodnju gotovih jela, Proizvodnju homogenizovanih hranljivih preparata i dijetetske hrane i Proizvodnju ostalih prehrambenih proizvoda.

Proizvodnja odevnih predmeta
indeksi fiz.obima, 02024=100



Unutar Prerađivačkog sektora, Proizvodnja nepomenutih mašina i nepomenute opreme, pokazuje najlošije performanse i u kumulativnom rezultatu tj. kada se prvih devet meseci ove godine uporedi sa istim periodom 2024. (pad proizvodnje ovde je 14,5%; uz negativan doprinos ukupnoj proizvodnji od 0,64pp).

Proizvodnja nepomenutih mašina i opreme
indeksi fiz.obima, 02024=100



Kao što je to već isticano u prethodnim brojevima MAT-a, performanse oblasti Proizvodnja koksa i derivata nafte u ovom trenutku su nažalost predmet političkih, a ne ekonomskih konsideracija. Performanse generišu geopolitički tokovi koji se menjaju van kontrole Srbije.

Na performanse ove grane, u međugodišnjoj dinamici, ove godine u dobroj meri utiče i vraćanje, nakon sanacije, proizvodnih linija najvećeg koncerna za proizvodnju i promet konditorskih proizvoda u regionu Bambi a.d.



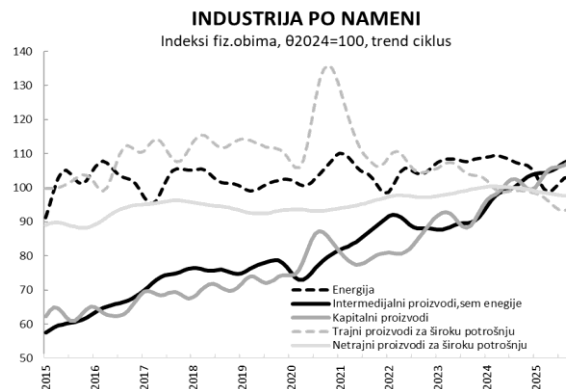
Situacija oko Naftne industrije (NIS-a) je verovatno najveći kratkoročni rizik za industriju Srbije. Razlog zašto je njegovo rešavanje toliko bitno leži u njegovoj sistemskoj važnosti za celokupnu privredu.

Kako bi se proizvodnja potpuno stabilizovala, bilo bi dobro što pre doći do trajnog rešenja. Do oktobra se činilo da rešenje ne znači nužno i promenu vlasništva u kompaniji NIS, već stvaranje takvog pravnog i vlasničkog okvira NIS-a koji će: omogućiti kompaniji normalan rad, uz istovremeno poštovanje režima međunarodnih sankcija.

Sada to više nije moguće, jer je, nakon višestrukog odlaganja, širok paket sankcija protiv ruske naftne industrije (Gaspromneft je većinski vlasnik NIS-a) postao izvršan. Onemogućen je dotok sirove nafte za prerađu preko „Jadranskog naftovoda“ (JANAF). Povrh toga, 20. oktobra su i ministri energetike EU odobrili usvajanje zakona kojim će se trajno prekinuti isporuke ruskog gasa zemljama EU (najviše pogođene Mađarska i Slovačka). Zabrana ruskog gasa startuje od sledeće godine za kratkoročne ugovore, a završava se krajem 2027. za dugoročne sporazume.

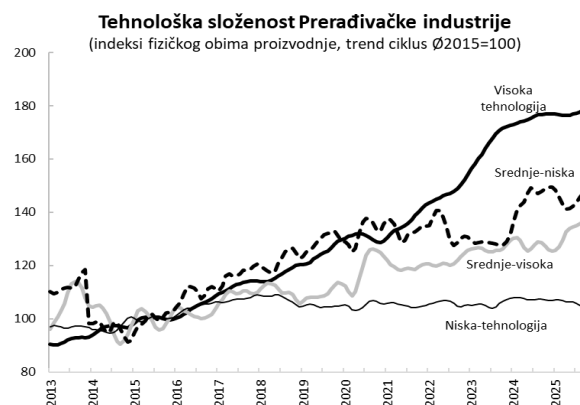
Neizvesnost se prethodnih meseci direktno odražavala na poslovanje Rafinerije nafte u Pančevu. Naime, aktivnost u oblasti Proizvodnja koksa i derivata nafte je u maju, junu, julu, avgustu i septembru međugodišnje redukovana za -10,0%, -17,3%, -11,4%, -7,5%, i -9,2%, respektivno posmatrano. Negativan doprinos ove oblasti Prerađivačkoj proizvodnji tokom ovih pet meseci iznosio je: -0,94pp, -1,69pp, -1,24pp, -

0,80pp, i -0,91pp, respektivno posmatrano. Grubo rečeno, da je proizvodnja u oblasti Proizvodnja koksa i derivata nafte bila približno jednaka lanjskoj, Prerađivački sektor bi u ovom periodu zabeležio za trećinu bolji rezultat.



Kretanje trenda ukupne industrije, po namenskim grupama, u septembru 2025. međugodišnje posmatrano pokazuje da rast beleži Proizvodnja intermedijarnih proizvoda, osim energije (7,9%) i proizvodnja Kapitalnih proizvoda (11,3%). Ostale namenske kategorije proizvodnje su u međugodišnjem padu: proizvodnja Energije (za -1,0%), Trajni proizvodi za široku potrošnju (za -5,7%), odnosno Netrajni proizvodi za široku potrošnju (za -4,2%).

Uprkos tome, priložena ilustracija svedoči da, *tekuće posmatrano, umereni pad dugoročnog trenda postoji još jedino u proizvodnji Netrajnih potrošnih dobara, čiji je i nivo proizvodnje, istovremeno, uz proizvodnju Trajnih potrošnih dobara i dalje ispod prošlogodišnjeg proseka.*



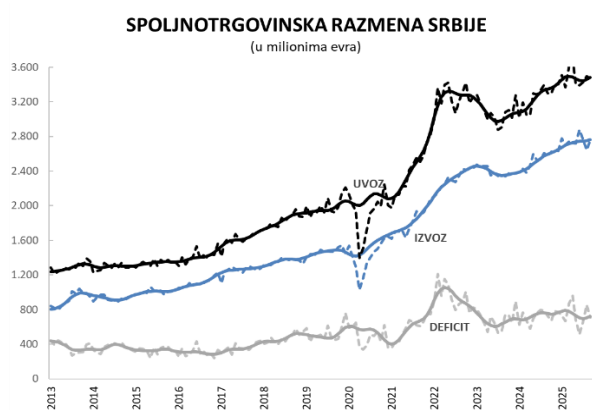
Posmatrano prema tehnološkoj složenosti², celokupan pozitivan doprinos rastu

² Obračun autora MAT-a prema metodologiji Evrostat (NACE rev.2, na 2 cifre)

Prerađivačkog sektora u prvih devet meseci ove godine potekao je od proizvodnje koju svrstavamo u grupu srednje-tehnološke složenosti. U prethodnoj deceniji, najdinamičniji trend rasta beleži visoko-tehnološka proizvodnja, dok je proizvodnja niskotehnoloških oblasti u dugoročnoj stagnaciji (u septembru ove godine njen nivo je bio tek za 4,1% viši u odnosu na prosečnu proizvodnju iz 2015. godine).

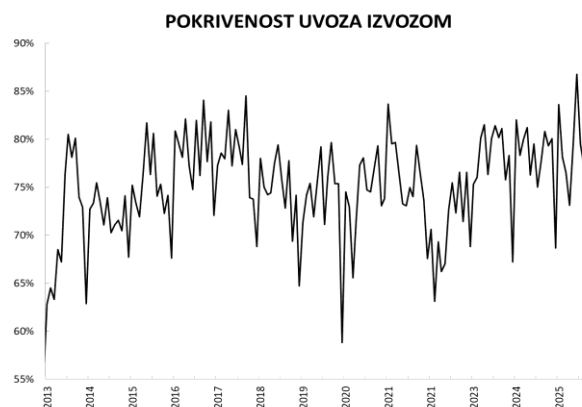
2. Spoljnotrgovinska razmena

U odnosu na septembar 2024. vrednost robne razmene u septembru ove godine uvećana je za 8,9% ili za 516,3 miliona evra. U tom okviru, robni izvoz je iznosio 2.846,5 miliona evra (uvećan za 9,5%), robni uvoz 3.484,3 miliona evra (uvećan je za 8,4%), a deficit u robnoj razmeni 637,8 miliona evra (uvećan je za 3,4%, tj. za 20,7 miliona evra).



Kumulativno posmatrano u periodu januar-septembar 2025. vrednost spoljnotrgovinske razmene iznosila je 55.668 miliona evra, što je za 8,5% više u odnosu na isti period prethodne godine. Istovremeno, vrednost izvoza iznosila je 24.639,7 miliona evra (za 8,9% više), vrednost uvoza 31.028 miliona evra (za 8,2% više), što je impliciralo robni deficit od 6.389 miliona evra (za 339 miliona evra tj. za 5,6% više u odnosu na isti period 2024. godine).

Ukoliko robnu razmenu analiziramo kretanjem trend-ciklusa možemo uočiti da loš avgustovski rezultat nije ostavio posledice na uzlazni trend robnog izvoza, koji raste brže od uvoza. Prosečni mesečni robni deficit se stoga u periodu maj-septembar kretao oko 710 miliona evra.



U periodu januar-septembar 2025. nešto manje od četiri petine robnog uvoza pokriveno je izvozom (79,4%). Godinu dana ranije ova vrednost je iznosila 78,9%. U periodu maj-jul ove godine vrednost ovog koeficijenta je dodatno popravljena na 81,3% (lane 76,9%), da bi u junu mesecu bio dostignut i istorijski maksimum od 86,8%. Prethodno najveća pokrivenost robnog uvoza izvozom zabeležena je u aprilu 2017. godine od 84,5%. U septembru ove godine pokrivenost uvoza izvozom redukovana je na 81,7%, ali i to je bolji rezultat u odnosu na septembar 2024. kada je iznosila 80,8%.

Sektor Prerađivačke industrije, koji od svih sektora Klasifikacije delatnosti ima najveće učešće u ukupnom robnom izvozu (87,8%), ostvario je kumulativni međugodišnji rast izvoza od 9,6% u periodu januar-septembar 2025. i međugodišnji rast od 11% u septembru 2025. godine. Sledeći po učešću (5,6%) je bio sektor Rudarstvo, koji beleži kumulativni rast izvoza od 9,4%.

Dve oblasti Prerađivačke industrije beleže u prvih devet meseci međugodišnji prirast izvoza vredniji od 300 miliona evra. To su:

- Proizvodnja motornih vozila i prikolica (509,8 miliona evra; što je više od četvrtine ukupnog prirasta izvoza prerađivačkog sektora tj. 27%). Ova oblast generiše i najveći suficit u razmeni sa inostranstvom od 1.273,6 miliona evra (za 345,3 miliona evra ili 37,2% više nego u istom periodu prethodne godine); i
- Proizvodnja proizvoda od gume i plastike (348,4 miliona evra; približno 19% ukupnog priraštaja izvoza prerađivačkog sektora).

Još šest oblasti su imale prirast izvoza veći od sto miliona evra. To su: Proizvodnja prehrambenih proizvoda; Proizvodnja osnovnih metala; Proizvodnja nepomenutih mašina i opreme; Proizvodnja hemikalija i hemijskih proizvoda; Proizvodnja osnovnih farmaceutskih proizvoda; i Proizvodnja metalnih proizvoda, osim mašina.

Proizvodnja motornih vozila i prikolica sa ukupnom vrednošću izvoza u periodu januar-septembar od oko 2.822,6 miliona evra učestvuje u ukupnom izvozu sa 11,5%. Ova oblast beleži kumulativni rast od 22% i međugodišnji rast od 52,4% u septembru 2025. Najveći deo izvoza oblasti usmeren je u Nemačku (33%), Mađarsku (10%) i Italiju (10%). Grupa Klasifikacije delatnosti sa dominantnim učešćem u izvozu ove oblasti je Proizvodnja električne opreme za motorna vozila (nešto više od ½ izvoza ove oblasti), koja beleži kumulativni pad od 1,1%.

Najveća izvozna tržišta za kompanije koje posluju u okviru oblasti Proizvodnje proizvoda od gume i plastike su: Nemačka (13%) i SAD (10%). Grupa Proizvodnja guma za vozila, koja dominira sa učešćem od oko 44% u izvozu ove oblasti, beleži kumulativni rast od 32%.

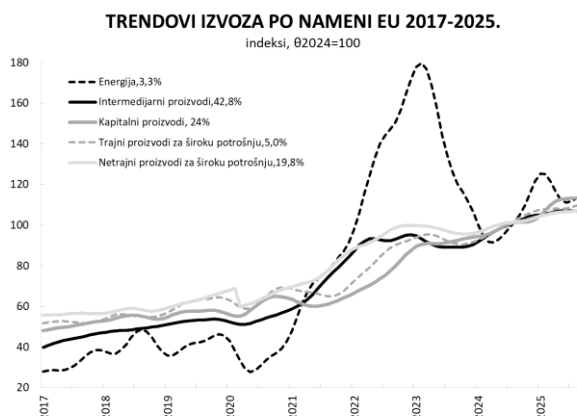
Oblasti Prerađivačke industrije sa najslabijim izvoznim performansama od početka godine bile su:

- Proizvodnja električne opreme (pad izvoza od 124,8 miliona evra, odnosno za 5,3%);
- Proizvodnja odevnih predmeta (pad izvoza od 42,4 miliona evra, odnosno za 7,4%);
- Proizvodnja kože i predmeta od kože (pad izvoza od 13 miliona evra, odnosno za 3,3%);
- Proizvodnja papira i proizvoda od papira (pad izvoza od 12,1 milion evra, odnosno za 2,4%).

Međutim, zanimljivo je da su za razliku od oblasti Proizvodnje papira i proizvoda od papira ostale oblasti s ove liste neto izvoznice, odnosno njihov izvoz je, uprkos smanjenju u ovoj godini, i dalje veći od uvoza.

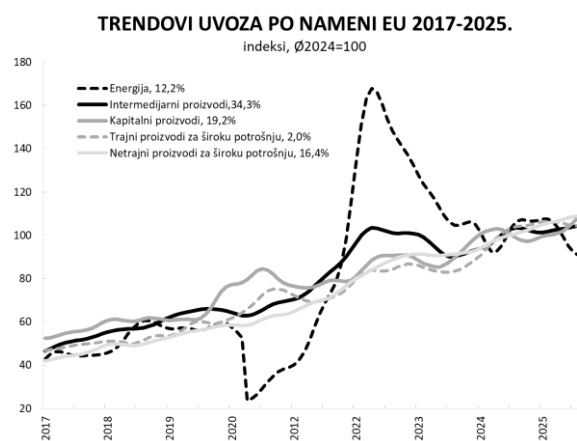
Oblasti koje imaju najveću vrednost uvoza u sektoru Prerađivačke industrije su: Proizvodnja hemikalija i hemijskih proizvoda, Proizvodnja nepomenutih mašina i opreme, Proizvodnja električne opreme, Proizvodnja osnovnih metala, Proizvodnja prehrambenih proizvoda,

Proizvodnja osnovnih farmaceutskih proizvoda, te Proizvodnja motornih vozila i prikolica.



Posmatrano prema namenskim grupama, najveći uticaj (doprinos od 3,4pp) na kretanje ukupnog izvoza u periodu januar – septembar 2025. godine imao je izvoz Intermedijarnih proizvoda (učešće od 43%; rast izvoza od 779,7 miliona evra). Sledi izvoz Kapitalnih proizvoda (sa prirastom izvoza od 692,9 miliona evra i doprinosom od oko 3,1pp).

S druge strane, najveći uticaj na kretanje ukupnog uvoza u periodu januar-septembar (sa doprinosom od 3,7pp) imao je uvoz Neklasifikovanih proizvoda po nameni EU (učešće od 17,4%, rast od 24,8%) i Netrajnih proizvoda za široku potrošnju (učešće 17,1%, rast od 12,5% i doprinos 2,0pp).



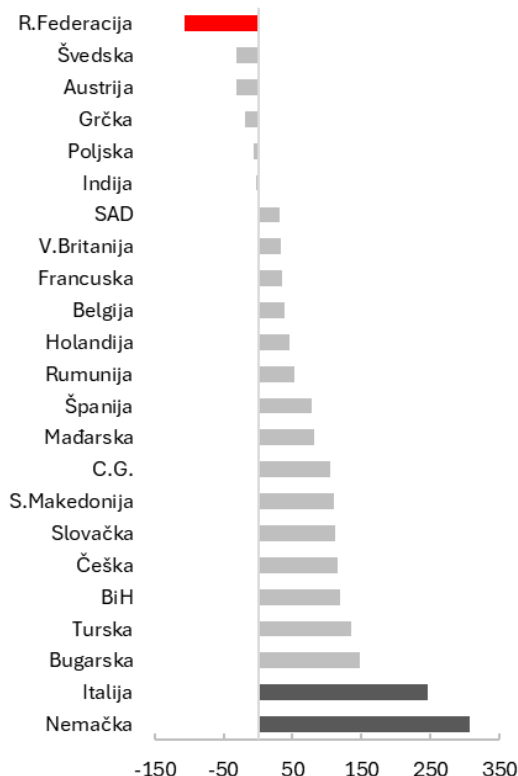
Unutar ekonomske namene robnog uvoza, osetan je rast uvoza sredstava rada što može biti nagoveštaj ubrzanja rasta prerađivačkog sektora.

Spoljnotrgovinska robna razmena je najveća sa zemljama sa kojima Srbija ima potpisane sporazume o slobodnoj trgovini. Zemlje članice EU čine 58,1% ukupne razmene u prvih devet

meseci 2025. godine (lane, u isto vreme, 59,1%). Posmatrano pojedinačno po zemljama, Nemačka je po značajnosti robne razmene sa Srbijom na liderskoj poziciji sa udelom od 13,5% (godinu dana ranije 14,4%). Kina je drugoplasirana, ali, sa popravljenim rezultatom u odnosu na isti period 2024. godine – njen udeo u ukupnoj robnoj razmeni Srbije je uvećan sa 10% na 10,7%, i to tako što njen udeo u robnom izvozu opao sa 6,1% na 5,7%, dok je u robnom uvozu uvećan sa 13,2% na 14,7%.

Istovremeno, sa udelom od 15,7%, Nemačka je ubedljivo najznačajnije tržište za Srbiju, dok su ključni proizvodi koje Srbija izvozi u Nemačku od početka godine bili: rotacione električne mašine (546 miliona evra) i oprema za distribuciju električne energije (467 miliona evra). Drugoplasirana destinacija po rastu izvoza je Italija, u koju smo najviše izvozili: putničke automobile (266 miliona evra) i obuću (94 miliona evra).

Robni izvoz Srbije, januar-septembar 2025.
(međugodišnja promena, u milionima evra)



Povoljna izvozna propulzija ka Turskom tržištu, koja je beležena prethodne godine, nastavljena je i u prvih devet meseci 2025. uprkos tome što ukupan obim razmene relativno posmatrano

stagnira (kreće se oko 4,3% ukupne razmene Srbije, što je isto kao i tokom 2024. godine). Turska je trenutno na šestoj poziciji po obimu razmene iza: Nemačke, Kine, Italije, Mađarske i Bosne i Hercegovine.

3. Platni bilans Republike Srbije

Deficit tekućeg računa u periodu januar–avgust 2025. godine iznosio je 2.684,1 milion evra (za 629,6 miliona evra ili za 30,6% više u odnosu na isti period prethodne godine, kada je zabeležen deficit u iznosu od 2.054,5 miliona evra). Veći deficit tekućeg računa je, pre svega, rezultat većeg deficita ukupne spoljnotrgovinske razmene (za 483,4 miliona evra ili za 18,1% više), većeg neto odliva dohotka po osnovu dividendi (za 292,5 miliona evra ili za 25,5% više), kao i manjeg neto priliva doznaka radnika iz inostranstva (za 163,9 miliona evra ili za 6,4% manje).

Račun robe i usluga

Posmatrano u odnosu na period januar–avgust 2024. godine, **deficit spoljnotrgovinske robne razmene** povećan je za 159,5 miliona evra ili za 3,7%, na 4.465,1 milion evra, pri čemu je izvoz robe zabeležio nešto višu stopu rasta (8,9%) u odnosu na uvoz robe (8,0%). **Suficit po osnovu međunarodne trgovine uslugama** iznosio je 1.315,2 miliona evra (za 323,9 miliona evra ili za 19,8% manje). Na pozitivan saldo po osnovu trgovine uslugama najviše je uticao porast izvoza usluga telekomunikacija, kompjuterskih i informacijskih usluga (za 338,1 milion evra ili za 12,9% više).

Račun primarnog dohotka

Deficit primarnog dohotka (primarni dohodak obuhvata naknade zaposlenima i dohodak od investicija (direktnih, portfolio i ostalih investicija), kao i dohodak od deviznih rezervi) u periodu januar–avgust 2025. godine iznosio je 2.940,2 miliona evra (za 89,6 miliona evra ili za 3,0% manje). Negativan saldo primarnog dohotka je, pre svega, rezultat rezultata neto odliva (neto odliv predstavlja razliku između rashoda (odliva) i prihoda (priliva)) dohotka od direktnih investicija koji je iznosio je 2.498,0 miliona evra (za 22,4 miliona evra ili za 0,9% više), od čega se 1.440,4 miliona evra (za 292,5 miliona evra ili za 25,5%

više) odnosi na neto odliv po osnovu dividendi, 821,0 milion evra (za 302,5 miliona evra ili za 26,9% manje) na neto odliv po osnovu reinvestirane dobiti, a 236,6 miliona evra (za 32,4 miliona evra ili za 15,9% više) na neto odliv po osnovu kamata.

Čisti rashodi (odlivi) po osnovu dohotka od direktnih investicija iznosili su 2.659,5 miliona evra (za 22,4 miliona evra ili za 0,8% više), od čega se 1.543,7 miliona evra (za 262,4 miliona evra ili za 20,5% više) odnosi na odlive po osnovu dividendi, 870,0 miliona evra (za 275,5 miliona evra ili za 24,1% manje) na odlive po osnovu reinvestirane dobiti (rashodi po osnovu reinvestirane dobiti se tretiraju kao odlivi zato što ona uvek stoji na raspolaganju vlasniku i može u svakom trenutku da se iznese iz zemlje), dok se 245,8 miliona evra (za 35,4 miliona evra ili za 16,8% više) odnosi na *odlive po osnovu kamata*.

Neto odliv kamata po osnovu portfolio investicija u periodu januar–avgust 2025. godine iznosio je 219,4 miliona evra (za 8,3 miliona evra ili za 3,9% više), dok je neto odliv kamata po osnovu ostalih investicija iznosio 520,4 miliona evra (za 34,2 miliona evra ili za 6,2% manje). U istom periodu, *neto priliv dohotka po osnovu deviznih rezervi* iznosio je 304,5 miliona evra (za 30,8 miliona evra ili 9,2% manje).

Račun sekundarnog dohotka

Suficit na računu sekundarnog dohotka iznosio je 3.406,0 miliona evra (za 235,8 miliona evra ili za 6,5% manje). Na pozitivan saldo računa sekundarnog dohotka najviše su uticali prilivi privatnog sektora: *neto priliv doznaka radnika iz inostranstva* u iznosu od 2.377,7 miliona evra (za 163,9 miliona evra ili za 6,4% manje), *neto priliv po osnovu ostalih ličnih transfera* (od kojih su najvažnije penzije iz inostranstva) u iznosu od 512,7 miliona evra (za 73,4 miliona evra ili za 12,5% manje), kao i *neto priliv po osnovu ostalih tekućih transfera* (od kojih su najvažnije naplate po osnovu trgovinske razmene sa Kosovom i Metohijom) u iznosu od 559,5 miliona evra (za 167,6 miliona evra ili za 42,8% više).

Platni bilans Republike Srbije *januar-avgust 2024-2025. (u milionima EUR)*

	2024	2025	Indeks
Tekući račun	-2.054,5	-2.684,1	130,6
Prihodi	34.449,3	36.642,5	106,4
Rashodi	36.503,8	39.326,6	107,7
Roba i usluge	-2.666,5	-3.149,9	118,1
Izvoz	28.943,3	31.133,6	107,6
Uvoz	31.609,8	34.283,5	108,5
Primarni dohodak	-3.029,8	-2.940,2	97,0
Sekundarni dohodak	3.641,9	3.406,0	93,5
Prihodi	4.604,0	4.687,7	101,8
Od čega: Doznake radnika	2.698,1	2.705,9	100,3
Rashodi	962,1	1.281,6	133,2
Kapitalni račun	36,1	150,1	416,4
Neto pozajmljivanje(+)/neto zaduživanje (-) (Saldo tekućeg računa i računa)	-2.018,4	-2.534,0	125,5
Finansijski račun, neto	-1.714,7	-2.733,8	159,4
Direktne investicije	-3.232,0	-1.489,2	46,1
Direktne investicije u Srbiju (obaveze)	3.594,0	2.137,2	59,5
Vlasnički kapital	2.728,0	2.027,7	74,3
Dužnički instrumenti	866,0	109,5	12,6
Portfolio investicije	-191,9	708,9	-
Neto povećanje finansijske aktive	842,6	314,4	37,3
Neto povećanje finansijskih obaveza	1.034,5	-394,5	-
Vlasničke hartije od vrednosti i hartije od vrednosti investicionih fondova	-2,2	3,5	-
Dužničke hartije od vrednosti	1.036,7	-398,0	-
u tome: Država	992,0	-393,6	-
Finansijski derivati - neto	-18,1	-12,1	66,7
Ostale investicije - neto	-887,1	-1.148,3	129,4
Gotov novac i depoziti - neto	618,9	-166,1	-
Kredit - neto	-1.268,6	-1.220,2	96,2
Neto povećanje finansijske aktive (naši plasmani)	19,7	-9,2	-46,6
Neto povećanje finansijskih obaveza (korišćenje)	1.288,3	1.211,0	94,0
Trgovinski krediti i avansi	-208,4	271,8	-
Devizne rezerve – promena stanja	2.614,4	-793,1	-
Neto greške i propusti	303,7	-199,8	-

Izvor: NBS

Napomena: NAPOMENA: Platni bilans Republike Srbije je usklađen sa smernicama sadržanim u Priručniku za izradu platnog bilansa br. 6 MMF-a (BPM6);

Finansijski račun

Neto priliv po osnovu finansijskih transakcija iznosio je 2.733,8 miliona evra (za 1.019,1 milion evra ili za 59,4% više u odnosu na period januar–avgust 2024. godine kada je zabeležen neto priliv u iznosu od 1.714,7 miliona evra). Ovaj priliv uglavnom potiče od stranih direktnih investicija, neto zaduženja preduzeća po osnovu finansijskih kredita, smanjenja deviznih rezervi, kao i od neto priliva po osnovu gotovog novca i depozita.

Strane direktne investicije

Neto priliv stranih direktnih investicija (SDI), koji predstavlja razliku između priliva po osnovu SDI nerezidenata u Srbiju i odliva po osnovu SDI rezidenata u inostranstvo, u periodu januar–

avgust 2025. godine iznosio je 1.489,2 miliona evra (za 1.742,7 miliona evra ili za 53,9% manje).

Priliv po osnovu SDI nerezidenata u Srbiju u periodu januar–avgust 2025. godine iznosio je 2.137,2 miliona evra (za 1.456,8 miliona evra ili za 40,5% manje). Takođe, u istom periodu zabeležen je *odliv po osnovu SDI rezidenata u inostranstvo* u iznosu od 648,0 miliona evra (za 286,0 miliona evra ili za 79,0% više).

U strukturi ukupnog priliva po osnovu SDI nerezidenata u Srbiju koji je iznosio 2.137,2 miliona evra, udeo vlasničkih ulaganja, uključujući i reinvestiranu dobit, povećan je sa 75,9% na 94,9%, dok je udeo međukompanijskog zaduživanja smanjen sa 24,1% na 5,1%. Veće učešće vlasničkih ulaganja u odnosu na međukompanijsko zaduživanje smatra se povoljnim jer kamate koje se plaćaju na međukompanijske kredite predstavljaju trošak i ne podležu oporezivanju, za razliku od dividendi ostvarenih po osnovu vlasničkih ulaganja koje predstavljaju dobit i podležu oporezivanju. Takođe, treba imati u vidu da, za razliku od međukompanijskih kredita, vlasnička ulaganja u pasivi ne ulaze u bruto dug zemlje.

Portfolio investicije

Neto odliv portfolio investicija (Portfolio investicije (PI) obuhvataju ulaganja u vlasničke i dužničke hartije od vrednosti – HoV.) iznosio je 708,9 miliona evra (u periodu januar–avgust 2024. godine zabeležen je *neto priliv* u iznosu od 191,9 miliona evra). Ovaj odliv je, pre svega, rezultat *neto razduženja države* po osnovu dugoročnih dužničkih HoV koje je iznosilo 393,6 miliona evra, investicija rezidenata u inostrane kratkoročne dužničke HoV, kao i investicija rezidenata u vlasničke HoV i HoV investicionih fondova.

Ostale investicije

Neto priliv po osnovu ostalih investicija (ostale investicije obuhvataju gotov novac i depozite, finansijske kredite i trgovinske kredite) iznosio je 1.148,3 miliona evra (za 261,2 miliona evra ili za 29,4% više u odnosu na period januar–avgust 2024. godine). U okviru ostalih investicija, zabeležen je *neto priliv* po osnovu gotovog novca i depozita u iznosu od 166,1 milion evra (u periodu januar–avgust 2024. godine po istom

osnovu zabeležen je *neto odliv* u iznosu od 618,9 miliona evra). Takođe, u periodu januar–avgust 2025. godine zabeleženo je povećanje *neto kreditnih obaveza* (neto povećanje finansijskih obaveza) preduzeća (u iznosu od 1.265,9 miliona evra) i poslovnih banaka (u iznosu od 6,5 miliona evra), dok je kod sektora države zabeleženo *neto razduženje* u iznosu od 61,4 miliona evra. U istom periodu, *neto potraživanja preduzeća po osnovu trgovinskih kredita i avansa* (potraživanja po osnovu nenaplaćenog izvoza i plaćenih avansa umanjena za obaveze po osnovu neplaćenog uvoza i primljenih avansa) povećana su za 271,8 miliona evra (u periodu januar–avgust prethodne godine po istom osnovu je zabeleženo smanjenje u iznosu od 208,4 miliona evra).

Devizne rezerve

Zabeleženo je **smanjenje deviznih rezervi** (platnobilansne promene deviznih rezervi ne uključuju međuvalutne promene i promene vrednosti cene zlata i HoV) u iznosu od 793,1 milion evra (u periodu januar–avgust 2024. godine zabeleženo je povećanje u iznosu od 2.614,4 miliona evra). Ovo smanjenje je, pre svega, rezultat *neto razduženja države* na ime deviznih kredita. Od početka godine NBS je *neto kupila* 235,0 miliona evra radi održavanja relativne stabilnosti kursa dinara prema evru.

Najvažnije promene u avgustu 2025. godine u odnosu na isti mesec prethodne godine

Tekući račun

U avgustu 2025. godine zabeležen je **deficit tekućeg računa** u iznosu od 395,2 miliona evra (za 36,3 miliona evra ili za 10,1% više u odnosu na isti mesec prethodne godine). Deficit tekućeg računa rezultat je, pre svega, većeg deficita ukupne spoljnotrgovinske razmene koji je iznosio 524,4 miliona evra (za 105,5 miliona evra ili za 25,2% više), *neto odliva dohotka po osnovu direktnih investicija* koji je iznosio 272,4 miliona evra (za 37,7 miliona evra ili za 12,2% manje), kao i *neto odliva kamata po osnovu ostalih investicija* koji je iznosio 78,5 miliona evra (za 9,2 miliona evra ili za 13,2% više). Na računu sekundarnog dohotka zabeležen je *neto priliv doznaka radnika iz inostranstva* u iznosu od 337,8 miliona evra (za 61,4 miliona evra ili za 22,2% više).

Finansijski račun

Priliv po osnovu SDI nerezidenata u Srbiju iznosio je 234,8 miliona evra (za 196,5 miliona evra ili za 45,6% manje). Neto odliv portfolio investicija iznosio je 273,3 miliona evra (za 159,9 miliona evra ili za 140,9% više). Ovaj odliv je, pre svega, rezultat investicija rezidenata u inostrane kratkoročne dužničke HoV. U okviru ostalih investicija, u avgustu 2025. godine zabeleženo je povećanje neto kreditnih obaveza (neto smanjenje finansijskih obaveza) preduzeća u iznosu od 71,4 miliona evra, dok je po istom osnovu kod sektora države zabeleženo neto razduženje u iznosu od 31,3 miliona evra. U istom mesecu, neto potraživanja preduzeća po osnovu trgovinskih kredita i avansa (potraživanja po osnovu nenaplaćenog izvoza i plaćenih avansa umanjena za obaveze po osnovu neplaćenog uvoza i primljenih avansa) smanjena su za 487,7 miliona evra (u avgustu 2024. godine po istom osnovu zabeleženo je neto smanjenje u iznosu od 142,6 miliona evra). Takođe, zabeleženo je **povećanje deviznih rezervi** u iznosu od 262,2 miliona evra (u istom mesecu prethodne godine zabeleženo je povećanje u iznosu od 131,5 miliona evra). Povećanje deviznih rezervi u avgustu rezultat je, pre svega, intervencija NBS neto kupovinom deviza na domaćem deviznom tržištu, kao i izdvajanja devizne obavezne rezerve banaka.

4. Budžet Republike Srbije

U budžetu Republike Srbije su u periodu od januara do septembra ove godine ostvarena primanja u iznosu od 1.636.383,0 mil. RSD, dok su ukupno izvršeni izdaci budžeta u istom periodu iznosili 1.712.174,5 mil. RSD. U periodu od početka godine, u budžetu Republike ostvaren je deficit od 75.791,5 mil RSD, što je u poređenju sa istim periodom prethodne godine lošiji fiskalni rezultat za 94.625,1 mil. RSD. U ovom periodu, primanja budžeta realno su manja za 0,9%, dok su izdaci budžeta realno viši za 4,9%. Realnom padu primanja budžeta doprinelo je kretanje primanja po osnovu donacija, poreza na dobit pravnih lica i neporeskih prihoda, koji su ostvarili stopu rasta

od -15,1%, -8,6% i -1,6%, respektivno. Realni pad primanja budžeta ublažilo je kretanje primanja po osnovu poreza na dohodak građana, ostalih poreskih prihoda, carina i akciza, sa ostvarenim stopama realnog rasta od 5,2%, 3,0%, 1,5% i 0,9%, respektivno. Izdaci budžeta su, u posmatranom periodu, realno porasli za 4,9%. Realnom rastu izdataka budžeta najznačajnije su doprineli rashodi za zaposlene, transferi organizacijama obaveznog socijalnog osiguranja i rashodi za kupovinu roba i usluga, kod kojih je zabeležena stopa realnog rasta od 17,5%, 7,9% i 15,1% respektivno, dok su izdaci po osnovu transfera ostalim nivoima vlasti, ostalih tekućih rashoda i aktiviranih garancija svojim stopama realnog rasta od -39,0%, -12,9% i -12,5% (respektivno) ublažili ukupni rast izdataka budžeta.

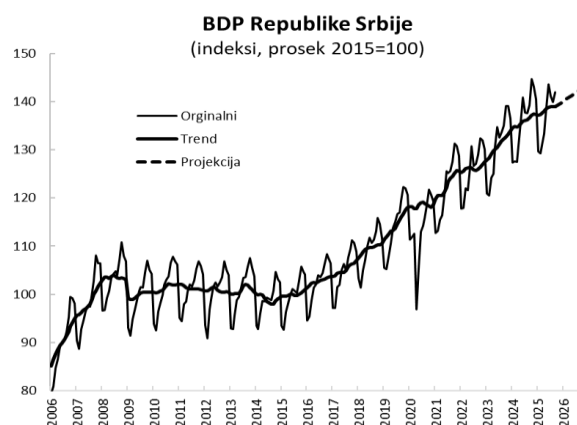
Budžet Republike Srbije je u septembru 2025. godine zabeležio deficit od 11.509,6 mil. RSD, što je za 15.084,4 mil. RSD lošiji fiskalni rezultat u odnosu na isti mesec prethodne godine. U poređenju sa septembrom 2024. godine, primanja budžeta realno su veća za 0,1%. Gotovo sve kategorije primanja budžeta zabeležile su realni rast, a najznačajniji međugodišnji rast zabeležen je kod primanja po osnovu poreza na dohodak građana, akciza i poreza na dodatu vrednost, sa stopama rasta od 18,5%, 12,6% i 9,0%, respektivno. Negativne stope rasta u odnosu na septembar prethodne godine zabeležen je kod primanja po osnovu neporeskih prihoda (-37,0%) i poreza na dobit pravnih lica (-13,0%). Izdaci budžeta realno su porasli za 9,3% i takvom kretanju najviše je doprinelo kretanje izdataka po osnovu rashoda za kupovinu roba i usluga, rashoda za zaposlene i rashoda po osnovu otplate kamata (38,2%, 24,3% i 22,2%, respektivno). Ublažavanju realnog rasta izdataka budžeta najznačajnije je doprinelo kretanje kapitalnih rashoda, izdataka po osnovu aktiviranih garancija i transfera ostalim nivoima vlasti, kod kojih su zabeležene stope rasta od -11,7%, -70,3% i -15,8%, respektivno.

Ukupna primanja budžeta u septembru 2025. godine iznosila su 168.734,9 mil. RSD, što je za 19.090,1 mil. RSD, odnosno 14,6% više u odnosu

na prethodni mesec. Realnom rastu primanja doprinele su sve kategorije budžetskih primanja, a najznačajniji doprinos imala su primanja po osnovu poreza na dodatu vrednost, neporeskih prihoda i poreza na dobit pravnih lica, sa ostvarenim stopama rasta od 15,7%, 25,7% i 26,0%, respektivno. Ukupni izdaci budžeta u septembru 2025. godine iznosili su 180.244,5 mil. RSD, što je za 10.794,1 mil. RSD manje u odnosu na avgust tekuće godine. Realnom smanjenju izdataka budžeta od -4,1% najznačajnije je doprinelo kretanje izdataka po osnovu subvencija, sa stopom rasta od -48,7%, izdataka po osnovu aktiviranih garancija, sa stopom rasta od -77,7% i kapitalnih rashoda, sa stopom rasta od -22,6%. Ublažavanju realnog pada izdataka budžeta u odnosu na prethodni mesec najznačajnije je doprinelo kretanje rashoda za kupovinu roba i usluga i transfera organizacijama obaveznog socijalnog osiguranja koji su zabeležili pozitivne stope rasta od 15,3% i 14,1%, respektivno.

5. Procena rasta BDP-a u periodu januar-septembar 2025.

Prema do sada raspoloživim visokofrekventnim indikatorima, procenjujemo da je realni bruto domaći proizvod (BDP) Republike Srbije u periodu januar-septembar 2025. međugodišnje uvećan za oko 2%. To je za oko 2pp lošiji rezultat u odnosu na isti period prethodne godine.

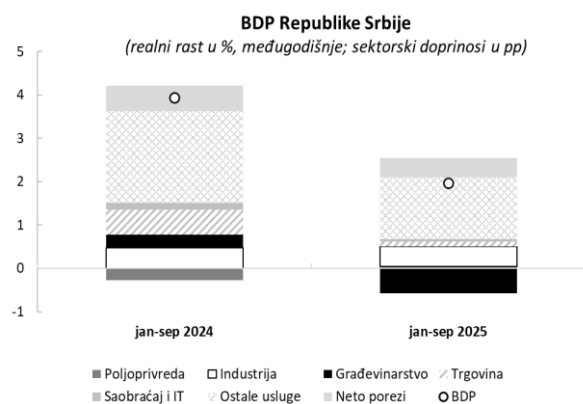


Posmatrano sa proizvodne strane ključni izvor rasta u prvih devet meseci ove godine je sektor Industrije. Industrija je doprinela rastu BDP-a sa nepunih 0,5pp (približnim učinkom kao lane). S druge strane, najveći negativan doprinos potekao je od sektora građevinarstva -0,6pp (lane +0,3pp).

Primanja i izdaci budžeta Republike Srbije

	I-IX 2025	I-IX 2024	Razlika	Stopa rasta	
				nominalna	realna
	u mil. RSD			u %	
I PRIMANJA BUDŽETA	1 636 383,0	1 583 612,7	52 770,3	3,3	-0,9
1. Poreski prihodi	1 451 278,4	1 401 809,8	49 468,6	3,5	-0,7
Porez na dohodak građana	106 033,0	96 620,2	9 412,8	9,7	5,2
Porez na dobit preduzeća	213 933,1	224 473,3	-10 540,2	-4,7	-8,6
Porez na dodatu vrednost	727 626,5	697 727,3	29 899,2	4,3	0
Akcize	322 509,2	306 466,1	16 043,1	5,2	0,9
Carine	68 503,0	64 722,2	3 780,8	5,8	1,5
Ostali poreski prihodi	12 673,6	11 800,7	872,9	7,4	3
2. Neporeski prihodi	175 934,8	171 447,3	4 487,5	2,6	-1,6
3. Donacije	9 169,8	10 355,6	-1 185,8	-11,5	-15,1
II IZDACI BUDŽETA	1 712 174,5	1 564 779,1	147 395,4	9,4	4,9
1. Tekući rashodi	1 364 833,0	1 241 547,6	123 285,4	9,9	5,4
Rashodi za zaposlene	432 703,3	353 011,9	79 691,4	22,6	17,5
Rashodi za kupovinu robe i usluga	141 950,3	118 280,7	23 669,5	20	15,1
Rashodi po osnovu otplate kamata	135 506,3	130 965,7	4 540,6	3,5	-0,8
Subvencije	148 094,8	145 045,8	3 049,1	2,1	-2,1
Dotacije međunarodnim organizacijama	10 846,9	9 426,7	1 420,3	15,1	10,3
Transferi ostalim nivoima vlasti	51 107,9	80 373,1	-29 265,2	-36,4	-39
Transferi OOSO	259 393,2	230 503,1	28 890,1	12,5	7,9
Socijalna zaštita iz budžeta	150 076,0	135 252,4	14 823,5	11	6,4
Ostali tekući rashodi	35 154,3	38 688,2	-3 533,9	-9,1	-12,9
2. Kapitalni rashodi	305 526,0	287 988,1	17 537,9	6,1	1,7
3. Budžetski krediti	23 308,5	14 963,0	8 345,5	55,8	49,4
4. Aktivirane garancije	18 507,0	20 280,4	-1 773,4	-8,7	-12,5
REZULTAT	-75 791,5	18 833,6	-94 625,1	...	...

U odnosu na isti period prošle godine zabeležen je umereni rast dodate vrednosti u sektoru trgovine (0,1pp), i u sektoru saobraćaja i IT-a (0,1pp).

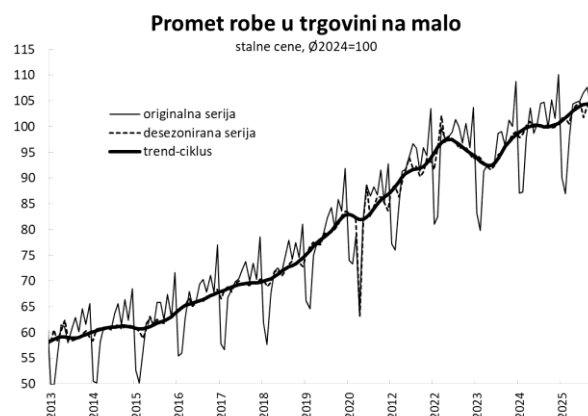


RZS je 1. oktobra objavio prethodne rezultate godišnjeg obračuna BDP-a za prošlu godinu, kao i revidirane prethodne podatke za 2023. i konačne podatke za 2022. godinu. Lane je realni rast zabeležen kod svih agregata upotrebe BDP-a, dok je, sa proizvodne strane, najviše uvećana bruto dodata vrednost u sektoru Trgovine na veliko i malo (6,2%), IKT-u (6,8%) i Prerađivačkom sektoru industrije (4,6%). BDP je realno uvećan u odnosu na 2023. za 3,9%. S druge strane, prema preliminarnoj proceni RZS-a, realni međugodišnji rast BDP-a u trećem tromesečju ove godine iznosio je 2%.

6. Promet robe u trgovini na malo

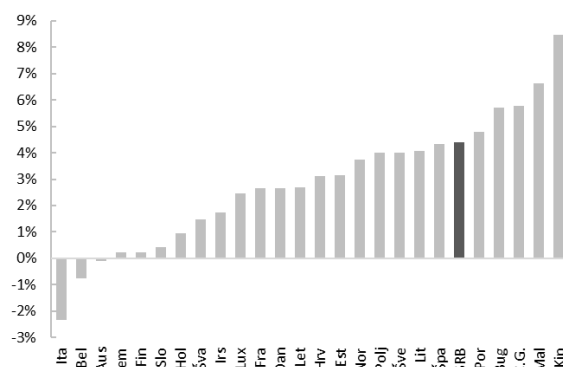
Vrednost prometa robe u trgovini na malo u septembru 2025. bila je za 7% nominalno veća nego u istom mesecu prethodne godine; u stalnim cenama promet je uvećan za 4,7%. Kumulativno posmatrano, u prvih devet meseci ove godine međugodišnji nominalni rast iznosio je 5,9%, dok je u stalnim cenama promet uvećan za 2,7%. Redukcija inflacije u septembru pozitivno se odrazila na međugodišnji rast realnog prometa. Takav zaključan se nameće i kada se dinamika trgovinskog prometa tekuće prati putem realnih desezoniranih podataka i trend-ciklusa. Mesečni priraštaji trenda realne potrošnje od kraja 2024. godine do aprila meseca su se kretali oko 0,6%. U maju i junu mesecu je prirast usporio na oko 0,5%, da bi se u naredna tri meseca kretao oko 0,2%.

Ključni faktori koji podržavaju rast prometa u maloprodaji su i dalje nastavak povoljnih trendova na tržištu rada kroz rast zaposlenosti i rast raspoloživog dohotka stanovništva - prosečni međugodišnji rast prometa u tekućim cenama u trend ciklus seriji podataka, za prethodnih devet meseci, kreće se oko 6%; s tim da je u julu, avgustu i septembru ove godine rast prometa u tekućim cenama dodatno međugodišnje ubrzan na oko 7%, respektivno posmatrano.



Kada se promet u trgovini na malo u Srbiji posmatra po osnovnim agregatima Klasifikacije delatnosti, u septembru 2025. u odnosu na isti mesec 2024. godine, realni rast zabeležen je u sve tri grupe: Trgovini na malo hranom, pićima i duvanom (2,7%), Trgovini na malo neprehrambenim proizvodima (5,7%), te Trgovini na malo motornim gorivima (7,4%).

Realni promet u trgovini na malo, septembar 2025. međugodišnje (kalendarski prilagođ. prodaci, Evrostat)



Pozitivan međugodišnji rezultat u svim osnovnim agregatima Klasifikacije delatnost je zabeležen i u periodu januar-septembar – i to u: Trgovini na malo hranom, pićima i duvanom (1,1%), Trgovini na malo neprehrambenim proizvodima (4,7%), i Trgovini na malo motornim gorivima (2,4%).

7. Dinamika zarada

Prosečna zarada (bruto) obračunata za avgust 2025. godine iznosila je 148.044 dinara, dok je prosečna zarada bez poreza i doprinosa (neto) iznosila 107.217 dinara.



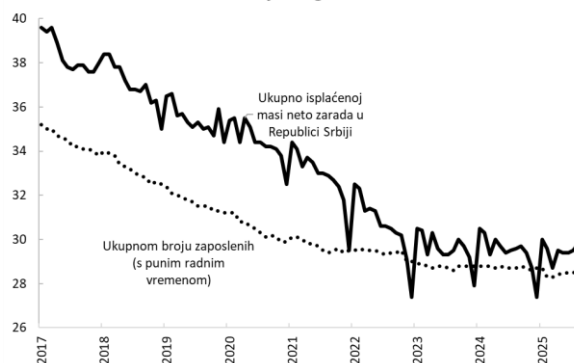
U poređenju sa istim mesecom prethodne godine, prosečna neto zarada u avgustu 2025. godine nominalno je uvećana za 9,3%, a realno za 6,3%. U prvih sedam meseci 2025. međugodišnji rast neto zarade iznosio je 11,0% nominalno, odnosno 4,4% realno.

Visok nominalni rast zarada potiče od primanja zaposlenih van javnog sektora. Kako broj zaposlenih u privatnom sektoru raste njegova dominacija je sve izraženija i u masi isplaćenih neto zarada, što je za ekonomiju, a posebno fiskalnu stabilnost, povoljno i podsticajno.



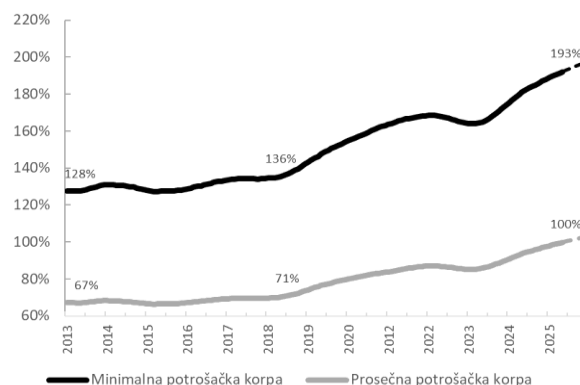
Medijalna neto zarada za avgust 2025. godine iznosila je 83.535 dinara, što znači da je 50% zaposlenih ostvarilo zaradu do navedenog iznosa.

% učešće javnog sektora u:

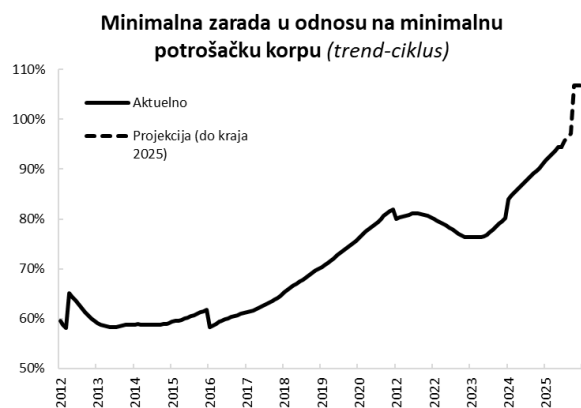


U skladu sa navedenom dinamikom kretanja prosečne zarade i nižom međugodišnjom inflacijom u prvih šest meseci ove godine dodatno je popravljen pokazatelj pokrivenosti prosečne i minimalne potrošačke korpe prosečnom zaradom, o čemu svedoči priložena ilustracija. U prethodnih nekoliko brojeva MAT-a ponavljali smo da je: „u decembru 2024. prvi put u istoriji Srbije vrednost prosečne neto zarade premašila vrednost prosečne potrošačke korpe. Prosečna neto zarada u decembru je iznosila 108.312 dinara, a prosečna potrošačka korpa 105.765 dinara“. Puna pokrivenost prosečne potrošačke korpe prosečnom zaradom nije održana i u junu 2025. godine budući da je prosečna potrošačka korpa vredela 108.204 dinara, a prosečna mesečna neto zarada po zaposlenom 107.075 dinara.

Prosečna neto zarada u odnosu na potrošačku korpu (trend-ciklus)



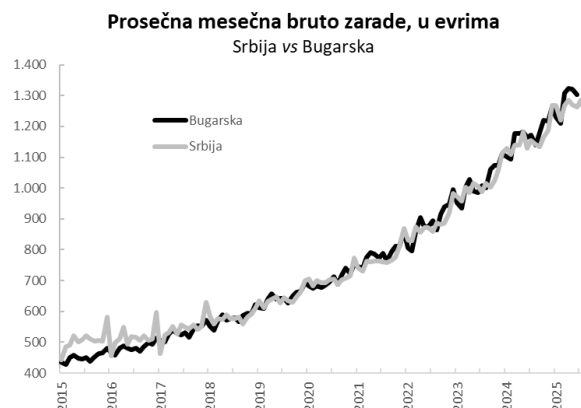
Uprkos tome, linija trend-ciklusa kod oba indikatora je na najvišoj vrednosti, od kada se na ovaj način mere.



Prema raspoloživim statističkim podacima možemo reći da je tokom prethodnih godinu ipo dana postignuta još brža pokrivenost minimalne potrošačke korpe minimalnom prosečnom zaradom. U junu 2025. minimalna potrošačka korpa je vredela 56.217 dinara, a minimalna mesečna neto zarada po zaposlenom 51.744 dinara. Manji iznos minimalne mesečne neto zarade nego u maju potiče iz manje radnih dana u junu, ali će se u svakom slučaju minimalna zarada zadržavati ispod vrednosti minimalne potrošačke korpe sve do oktobra, kada će uslediti isplata novog, većeg, minimalca (za period oktobar-decembar iznosiće 337 dinara po radnom času, tj. za 9,4% više nego do sada). Nema sumnje da će zato oktobar i biti istorijska prekretnica u smislu uravnoteženja i ove dve vrednosti (procena je da bi u oktobru minimalna zarada mogla da premaši vrednost minimalne potrošačke korpe za oko 6-7%; ili više, ukoliko mere za kratkoročno ograničavanje marži u trgovinama daju željeni efekat na cene).

Povrh toga, napominjemo da bi produženje tendencije kretanja prosečne neto zarade iz prethodne dve godine odgovaralo nivou prosečne zarada od oko hiljadu evra krajem 2025. Prethodno postavljen cilj od 900 evra je kao što smo već naveli dostignut, s obzirom na činjenicu da je u decembru 2024. prosečna neto zarada iznosila 926 evra³.

³ Pokazalo se da smo bili u pravu kada smo u MAT-u broj 300 iz januara 2020. godine tvrdili da je dostizanje prosečne neto zarade od 900 evra do 2025. realno i



Dugoročni trend kretanja zarada u Srbiji je uporediv sa susednom Bugarskom, koja je od 2007. članica EU. Prosečne bruto zarade u Srbiji od 2017. rastu istim tempom kao zarade u Bugarskoj. Pri tome je i njihov nivo podudaran. Srbija želi da bude članica EU, ali evroskeptici bi na osnovu ovoga s pravom mogli reći da nam standard ne bi bio bitno veći i da je drukčiji pristup briselskih institucija procesu proširenja.

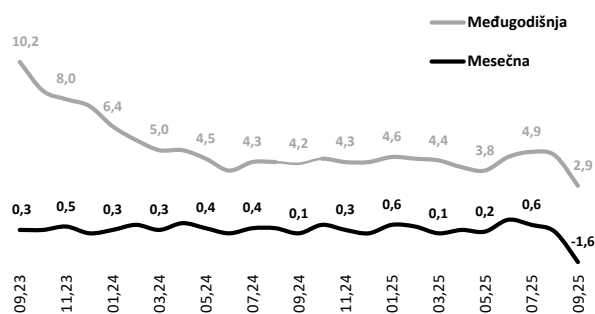
8. Inflacija⁴

Inflacija je u septembru značajno smanjena i na mesečnom i na međugodišnjem nivou. U avgustu i septembru 2025. registrovana je mesečna inflacija od 0,2% i -1,6%, te međugodišnja inflacija od 4,7% i 2,9%. Međugodišnja inflacija se ponovo nalazi u okvirima cilja NBS i na najnižem je nivou još od aprila 2021. Ovakvo kretanje cena u septembru je rezultat državne intervencije u vidu ograničavanja marži u trgovini na veliko i na malo i definisanja posebnih uslova za obavljanje trgovine za određenu vrstu robe, pre svega hranu i piće, ali i proizvode kućne hemije, lične higijene i kozmetike i sl.

moгуće, bez narušavanja makroekonomske stabilnosti!

⁴ Autor priloga o inflaciji je Marko Miljković

Inflacija: 2023–2025. (%)



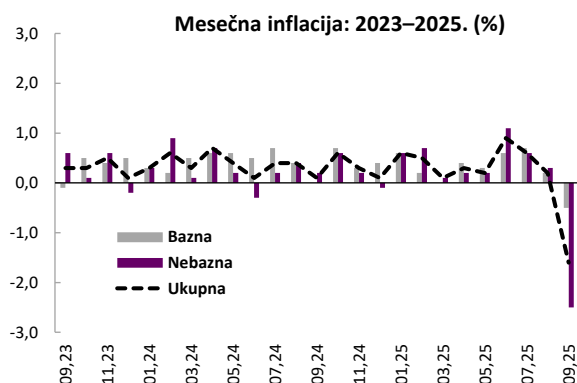
Mesečna inflacija je u septembru 2025. smanjena pod uticajem i bazne⁵ i nebazne⁶ komponente, pri čemu je uticaj nebazne komponente bio značajniji. Mesečna bazna inflacija je smanjena sa 0,2% u avgustu na -0,5% u septembru 2025. godine, a mesečna nebazna inflacija sa 0,3% u avgustu na -2,5% u septembru 2025. U okviru bazne komponente, smanjenju cena u septembru u odnosu na avgust najviše je doprinelo pojeftinjenje turističkih paket aranžmana od 23,4% (doprinos mesečnoj inflaciji od -0,191 p.p.), kozmetičkih i drugih proizvoda za ličnu negu i higijenu od 3,5% (doprinos mesečnoj inflaciji od -0,068 p.p.) i proizvoda za čišćenje i održavanje stana i stvari od 2,4% (doprinos mesečnoj inflaciji od -0,040 p.p.). Sa druge strane, poskupelo je iznajmljivanje stana za 2,3% (doprinos mesečnoj inflaciji od 0,031 p.p.), usluge u oblasti restorana i kafea za 0,6% (doprinos mesečnoj inflaciji od 0,015 p.p.) i nebolničke usluge u zdravstvu za 0,5% (doprinos mesečnoj inflaciji od 0,010 p.p.). U okviru nebazne komponente, značajnom smanjenju cena u septembru u odnosu na avgust najviše je doprinelo pojeftinjenje hrane koje je

iznosilo u proseku 5% (doprinos mesečnoj inflaciji od -1,434 p.p.). Najviše je pojeftinilo povrće, za 14,9% (doprinos mesečnoj inflaciji od -0,614 p.p.), a posebno krompir za 21,7% (doprinos mesečnoj inflaciji od -0,204 p.p.), slatki kupus za 27,9% (doprinos mesečnoj inflaciji od -0,082 p.p.), crni luk za 25,3% (doprinos mesečnoj inflaciji od -0,079 p.p.), pasulj za 9,6% (doprinos mesečnoj inflaciji od -0,050 p.p.), sveža paprika za 12,6% (doprinos mesečnoj inflaciji od -0,050 p.p.) i svež paradajz za 11,3% (doprinos mesečnoj inflaciji od -0,050 p.p.). Zabeleženo je i značajnije smanjenje cena voća od 8,2% (doprinos mesečnoj inflaciji od -0,257 p.p.), posebno jabuka od 12,2% (doprinos mesečnoj inflaciji od -0,070 p.p.) i banana od 9,6% (doprinos mesečnoj inflaciji od -0,052 p.p.), kao i smanjenje cena hleba i žitarica od 3,4% (doprinos mesečnoj inflaciji od -0,165 p.p.), sušenog, dimljenog i usoljenog mesa od 2,6% (doprinos mesečnoj inflaciji od -0,069 p.p.) i sira od 3% (doprinos mesečnoj inflaciji od -0,047 p.p.). Sa druge strane, povećane su cene goriva za putničke automobile, i to benzina za 1,4% i dizela za 0,5% (ukupan doprinos mesečnoj inflaciji navedenih stavki od 0,051 p.p.), drva za ogrev za 2,2% (doprinos mesečnoj inflaciji od 0,036 p.p.), kao i alkoholnih pića za 1% (doprinos mesečnoj

⁵ Reč je o *baznoj* inflaciji u *najužem* smislu, koja odražava *dugoročnu* tendenciju opšteg rasta cena jer ne sadrži rast *nijedne* kategorije cena koja je podložna velikim kratkoročnim oscilacijama usled šokova ponude i koja, otuda, ukazuje na intenzitet *stalnih* promena cena. *Bazna* inflacija u *najužem* smislu ne obuhvata rast cena: energije, prehrambenih proizvoda (hrane i bezalkoholnih pića), alkoholnih pića niti cigareta. Ona, stoga, obuhvata: 1. rast cena neprehrambenih proizvoda bez energije, alkoholnih pića i cigareta; i 2. rast cena usluga. Stavke koje ulaze u obračun *bazne* inflacije u *najužem* smislu čine 45,66% potrošačke korpe u 2025. godini.

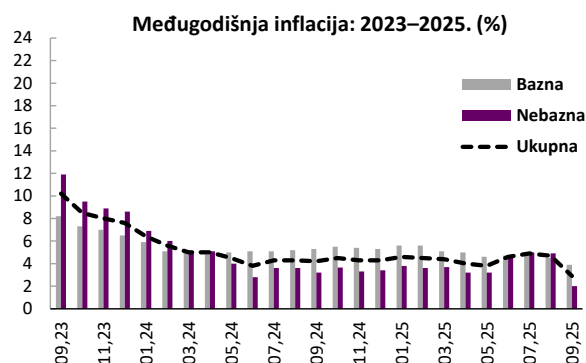
⁶ Reč je o *nebaznoj* inflaciji u *najširem* smislu, koja odražava *kratkoročnu* tendenciju opšteg rasta cena jer sadrži rast *svih* kategorija cena koje su podložne velikim kratkoročnim oscilacijama usled šokova ponude i koja, stoga, ukazuje na intenzitet *privremenih* promena cena. *Nebazna* inflacija u *najširem* smislu obuhvata rast cena: 1. energije, 2. prehrambenih proizvoda (hrane i bezalkoholnih pića), i 3. alkoholnih pića i cigareta. Stavke koje ulaze u obračun *nebazne* inflacije u *najširem* smislu čine 54,34% potrošačke korpe u 2025. godini.

inflaciji od 0,027 p.p.) i kafe za 0,7% (doprinos mesečnoj inflaciji od 0,012 p.p.).



Međugodišnja inflacija je u septembru 2025. takođe smanjena pod dejstvom i bazne i nebazne komponente, pri čemu je uticaj nebazne komponente bio značajniji. Međugodišnja bazna inflacija je smanjena sa 4,5% u avgustu na 3,9% u septembru 2025. godine, a međugodišnja nebazna inflacija sa 4,9% u avgustu na 2,0% u septembru 2025. godine. U okviru bazne komponente, najveći doprinos međugodišnjoj inflaciji u septembru pružilo je povećanje cena lekova, medicinskih uređaja i nebolničkih usluga u zdravstvu od 5,2% (doprinos međugodišnjoj inflaciji od 0,290 p.p.), povećanje cena u oblasti restorana i kafea od 8,3% (doprinos međugodišnjoj inflaciji od 0,208 p.p.) i u oblasti rekreacije i kulture od 3,4% (doprinos međugodišnjoj inflaciji od 0,192 p.p.). Takođe, cene odeće i obuće su u septembru 2025. u odnosu na isti mesec prošle godine bile veće za 3,9% (doprinos međugodišnjoj inflaciji od 0,179 p.p.), cene snabdevanja vodom, odnošenja smeća i odvođenja otpadne vode za 8,1% (doprinos međugodišnjoj inflaciji od 0,167 p.p.), sredstava za održavanje stana za 2,7% (doprinos međugodišnjoj inflaciji od 0,112 p.p.), turističkih paket aranžmana za 16,6% (doprinos međugodišnjoj inflaciji od 0,105 p.p.) i overe prepisa kod notara za 80% (doprinos međugodišnjoj inflaciji od 0,083 p.p.). Sa druge strane, cene kozmetičkih i drugih proizvoda za ličnu negu i higijenu su u septembru 2025. godine u odnosu na isti mesec prošle godine bile manje za 2% (doprinos međugodišnjoj inflaciji od -0,035 p.p.), a takođe su smanjene i cene računarske

opreme za 5,7% (doprinos međugodišnjoj inflaciji od -0,031 p.p.). U okviru nebazne komponente, od pojedinačnih stavki u septembru se ističe međugodišnji rast cena voća od 14,9% (doprinos međugodišnjoj inflaciji od 0,435 p.p.), kafe od 24,6% (doprinos međugodišnjoj inflaciji od 0,418 p.p.), mesa od 3,3% (doprinos međugodišnjoj inflaciji od 0,238 p.p.), alkoholnih pića od 4,5% (doprinos međugodišnjoj inflaciji od 0,123 p.p.), hleba od 5,3% (doprinos međugodišnjoj inflaciji od 0,109 p.p.), čokolade od 10,5% (doprinos međugodišnjoj inflaciji od 0,080 p.p.), kao i daljinskog grejanja od 6,1% (doprinos međugodišnjoj inflaciji od 0,096 p.p.) i goriva za putničke automobile, i to benzina od 1,3% i dizela od 0,9% (ukupan doprinos navedenih stavki međugodišnjoj inflaciji od 0,075 p.p.). Sa druge strane, cene povrća su u septembru 2025. godine u odnosu na isti mesec prošle godine bile manje za 9,5% (doprinos međugodišnjoj inflaciji od -0,339 p.p.).



Opšti međugodišnji rast cena u septembru 2025. usporen je u odnosu na avgust mesec iste godine usled sledećih promena u potrošačkoj korpi:

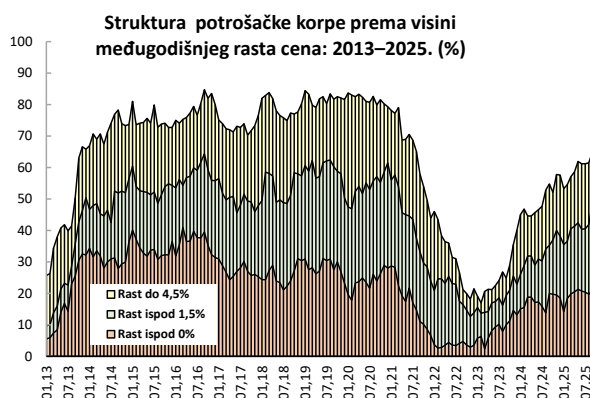
Prvo, povećano je učešće stavki čiji je međugodišnji rast cena bio ispod donje granice cilja NBS i to sa 41,90% u avgustu na 48,84% u septembru 2025. Međugodišnji pad ovih cena ubrzan je sa -1,2% u avgustu na -2,2% u septembru 2025.

Drugo, smanjeno je učešće stavki čiji je međugodišnji rast cena bio u granicama cilja NBS i to sa 19,60% u avgustu na 16,15% u septembru 2025. Međugodišnji rast ovih cena minimalno je

ubrzan sa 3,1% u avgustu na 3,2% u septembru 2025.

Treće, smanjeno je učešće stavki čiji je međugodišnji rast cena bio iznad gornje granice cilja NBS i to sa 38,50% u avgustu na 35,01% u septembru 2025. Međugodišnji rast ovih cena usporen je sa 11,8% u avgustu na 9,7% u septembru 2025.

Na osnovu navedenog može se izvući *zaključak* da su promene u drugoj i trećoj grupi potrošačke korpe uticale na smanjenje međugodišnje inflacije u septembru 2025. u odnosu na prethodni mesec.⁷



Napomena: Procentualne vrednosti potrošačke korpe u jedinicama ciljne inflacije koja je važila od januara do decembra 2016. ($4,0\% \pm 1,5\text{p.p.}$) preračunate su u jedinice ciljne inflacije koja važi od januara 2017. ($3,0\% \pm 1,5\text{p.p.}$).

Srbija je i u septembru 2025. imala veću međugodišnju inflaciju od proseka Evropske unije, međutim ne tako značajno veću kao tokom prethodnih meseci. Međugodišnja inflacija je u septembru 2025. godine, prema konceptu harmonizovanog indeksa potrošačkih cena⁸, u Srbiji iznosila 3,1%, a u Evropskoj uniji 2,6%,

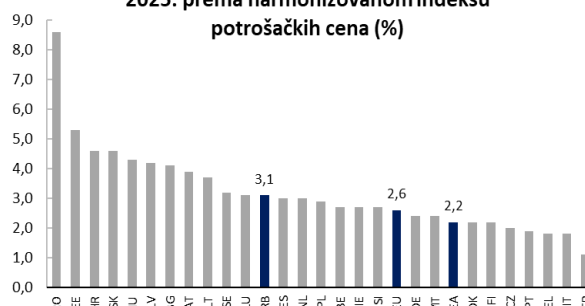
⁷ Opšti međugodišnji indeksi cena za septembar i avgust 2025. mogu da se rastave na tri činioca koji predstavljaju doprinose stavki čiji je međugodišnji rast cena bio (1) ispod donje granice cilja NBS, (2) u granicama cilja NBS i (3) iznad gornje granice cilja NBS, i to na sledeći način:

septembar 2025: $102,9 = (0,4884 \times 97,8) + (0,1615 \times 103,2) + (0,3501 \times 109,7) = 47,8 + 16,7 + 38,4$

avgust 2025: $104,7 = (0,4190 \times 98,8) + (0,1960 \times 103,1) + (0,3850 \times 111,8) = 41,4 + 20,2 + 43,1$

odnosno u evrozoni 2,2%. Od 27 zemalja članica Evropske unije, veću međugodišnju inflaciju nego Srbija u septembru 2025. imalo je deset zemalja članica, od kojih su najveće zabeležene u Rumuniji (8,6%), Estoniji (5,3%), Hrvatskoj i Slovačkoj (po 4,6%). U Srbiji je međugodišnja inflacija u septembru smanjena za čak 1,8 p.p. u odnosu na prethodni mesec, dok je u evrozoni i na nivou cele Evropske unije povećana za po 0,2 p.p. Posmatrano po pojedinačnim zemljama, međugodišnja inflacija je povećana u septembru u 15 zemalja članica (Irska, Holandija, Bugarska, Luksemburg, Danska, Francuska, Španija, Nemačka, Italija, Poljska, Slovačka, Litvanija, Belgija, Rumunija i Mađarska), pri čemu je ovo povećanje posebno izraženo u Irskoj (za 0,8 p.p. u septembru u odnosu na avgust), Holandiji i Bugarskoj (po 0,6 p.p.). Sa druge strane, smanjenje međugodišnje inflacije u septembru zabeleženo je u 8 država članica (Grčka, Estonija, Portugalija, Češka, Malta, Slovenija, Švedska i Austrija).

Međugodišnja inflacija u EU i Srbiji u septembru 2025. prema harmonizovanom indeksu potrošačkih cena (%)



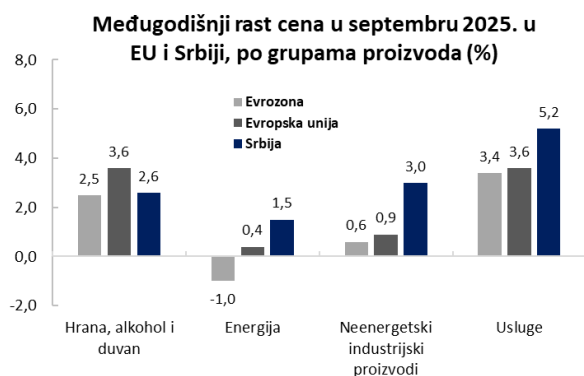
Razlike u međugodišnjem rastu cena u septembru 2025. između Srbije sa jedne strane, i Evropske unije i evrozone sa druge strane, izražene su kod svih grupa proizvoda, osim hrane, alkohola i

Razlika između navedenih indeksa u septembru i avgustu od -1,8 može da se rastavi na sledeće činioce: $102,9 - 104,7 = -1,8 = (47,8 - 41,4) + (16,7 - 20,2) + (38,4 - 43,1) = +6,4 - 3,5 - 4,7$

⁸ Poređenje inflacije u Evropskoj uniji zasniva se na jedinstvenom konceptu: harmonizovanom indeksu potrošačkih cena. Zato se za Srbiju – umesto nacionalnog koncepta: indeksa potrošačkih cena – u obzir mora uzeti harmonizovani indeks potrošačkih cena.

duvana. Za razliku od prethodnih meseci, u septembru je u Srbiji zabeležen manji međugodišnji rast cena hrane (2,6%) u poređenju sa Evropskom unijom (3,6%). Sa druge strane, u Srbiji je registrovan veći međugodišnji rast cena energije, neenergetskih industrijskih proizvoda, kao i usluga. Osim toga, i struktura doprinosa međugodišnjem rastu cena se razlikuje u Srbiji i evrozoni. Dok je u Srbiji doprinos bazne komponente međugodišnjoj inflaciji u septembru 2025. iznosio 62% (usluge oko 40%, neenergetski industrijski proizvodi oko 22%), a nebazne komponente 38% (hrana, alkohol i duvan oko 31%, energija oko 7%), u evrozoni je bazna komponenta generisala čak 81% međugodišnje inflacije (usluge oko 74%, neenergetski industrijski proizvodi oko 7%), dok se na doprinos nebazne komponente odnosilo svega 19% (hrana, alkohol i duvan oko 23%, energija oko -4%).

međugodišnjeg rasta cena neenergetskih industrijskih proizvoda..



Posmatrano prema grupama proizvoda, najizraženije promene međugodišnjeg rasta cena u septembru dogodile su se kod energetskih proizvoda. Međugodišnji pad cena energije u septembru u odnosu na avgust 2025. godine usporen je za 1 p.p. u evrozoni (sa -2,0% na -1,0%), dok je na nivou cele Evropske unije zabeležena još značajnija promena od 1,6 p.p. (sa -1,2% na +0,4%). Kod ostalih grupa proizvoda, zabeleženo je usporavanje rasta cena hrane, alkohola i duvana od 0,7 p.p. u evrozoni (sa 3,2% na 2,5%) i od 0,4 p.p. na nivou cele Evropske unije (sa 4,0% na 3,6%), kao i ubrzavanje rasta cena usluga od 0,3 p.p. u evrozoni (sa 3,1% na 3,4%) i od 0,2 p.p. na nivou cele Evropske unije (sa 3,4% na 3,6%), dok nije bilo značajnijih promena

PROGNOZE

Rezime:

Period na koji se odnosi prognoza: I-XII 2025/I-XII 2024. (%)

- **Industrijska proizvodnja-ukupno: 2,5**
- **Prerađivačka industrija: 2,5**
- **Potrošačke cene (XII 2025/ XII 2024): 3,5**
- **Promet robe u trgovini na malo u stalnim cenama: 3,0**
- **Izvoz robe, obračunat u evrima : 8,7**
- **Uvoz robe, obračunat u evrima: 8,5**

AKTUELNOSTI U EKONOMSKOJ POLITICI⁹

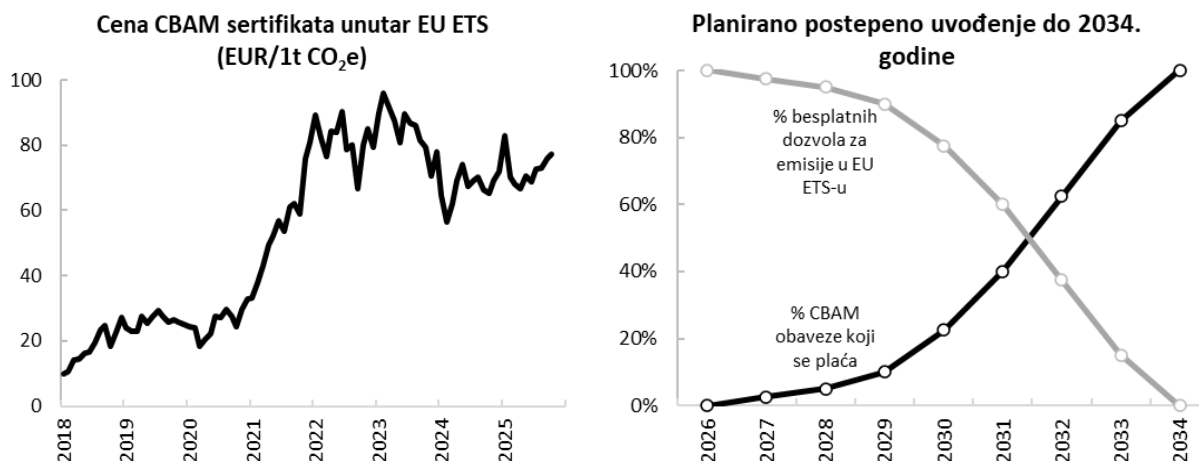
CBAM krešendo

Tokom oktobra zabeležen je porast aktivnosti koje se tiču prilagođavanja poreske politike novoj tržišnoj realnosti i ciljevima smanjenja emisija ugljenika, kako u Srbiji, tako i u EU. Prisustvujemo završnom činu uvođenja CBAM-a, čija puna primena počinje 1. januara 2026. godine, kada će uvoznici iz EU morati da plaćaju za emisije CO₂ ugrađene u određene proizvode koje uvoze.

U najkraćem, uvoznici iz EU će morati da kupuju i predaju tzv. CBAM sertifikate, čime se efektivno plaća porez na CO₂ emisije ugrađene u uvezene CBAM proizvode (gvožđe i čelik, aluminijum, cement, đubriva, električnu energiju i vodonik), po ceni koja je usklađena sa EU sistemom trgovanja emisijama (EU ETS).

Puna finansijska obaveza plaćanja poreza na emisije (CBAM takse) počinje sa 1. januarom 2026. godine, ali je rok za podnošenje prve godišnje CBAM deklaracije za celokupnu 2026. godinu 31. maj 2027.

Cena CBAM sertifikata nije fiksna, već je direktno vezana za cenu emisija CO₂ u EU. Izračunava se na osnovu prosečne nedeljne aukcijske cene EU ETS dozvola (eng. *Emissions Trading System*) izražene u evrima po toni emitovanog CO₂. Iako cena varira na berzi, ona se poslednjih meseci kretala oko 80 EUR po toni CO₂. To znači da će uvoznici morati da plate taj iznos za svaku tonu CO₂ koja je ugrađena u njihovu robu uvezenu u EU, ukoliko ta emisija već nije oporezovana u zemlji porekla. Naglašavamo da će se puna finansijska obaveza plaćanja CBAM-a uvoditi postepeno, jer će se uporedo sa uvođenjem CBAM-a, u EU gradualno ukidati ranije date besplatne dozvole za emisije koje je ona dodeljivala svojim proizvođačima, u periodu od 2026. do 2034. godine.

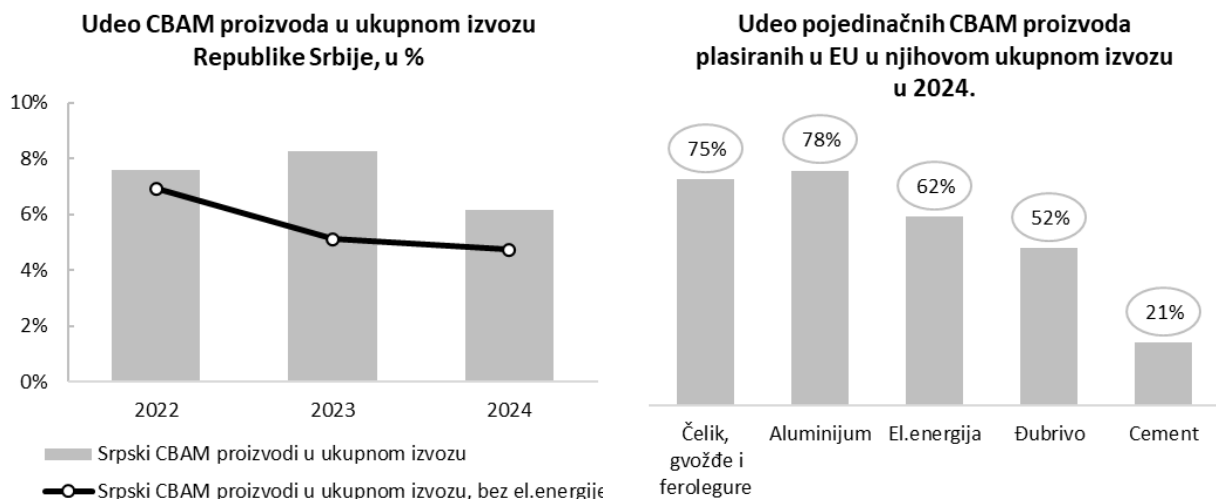


Najvažnija stvar za izvoznike izvan EU, je to što se iznos ugljenične takse koji je već plaćen u zemlji proizvodnje (npr. Srbiji, uvođenjem plaćanja nacionalne takse na CO₂) oduzima od konačne CBAM obaveze. Cilj je da se izbegne dvostruko oporezivanje i da se podstaknu treće zemlje da same uvedu mehanizme za određivanje cene ugljenika.

⁹ Autor: Ivan Nikolić

Pre nego što se osvrnemo na predloženu izmenu našeg zakonodavstva kojima se ide u susret ovom cilju, napominjemo da je 20. oktobra i EU usvojila propise koji pojednostavljaju primenu CBAM-a, uvodeći prag od 50 tona koji oslobađa oko 182 hiljade malih uvoznika od obaveza, dok istovremeno čini ceo sistem efikasnijim za one koji ostaju u njemu. U tom smislu, ukoliko neka kompanija ili pojedinac godišnje uvozi u EU manje od 50 tona robe obuhvaćene CBAM-om (npr. čelika ili aluminijuma), u potpunosti je oslobođen svih obaveza prema ovom mehanizmu (prijavljivanja, plaćanja itd.). Time se veliki broj uvoznika izuzima iz CBAM-a, ali sistem i dalje pokriva 99% ukupnih emisija koje CBAM reguliše. To znači da se ekološki cilj EU ne narušava, jer se veliki zagađivači i dalje kontrolišu.

Što se tiče velikih uvoznika koji i dalje podležu CBAM-u olakšava im se i pojednostavljuje: (a) postupak dobijanja dozvole za podnošenje izveštaja; (b) pravila za izračunavanje koliko je ugljen-dioksida emitovano pri proizvodnji uvezenih proizvoda; (c) smanjuje administrativni teret oko plaćanja same „carine na ugljenik“. Prema tome, aktuelnim pojednostavljenjem CBAM-a, EU ga čini praktičnijim, politički održivijim i manje kontroverznim, dok istovremeno zadržava njegovu osnovnu ekološku svrhu. Iako je to u ovom trenutku teško proceniti, verovatno će ove izmene izuzeti neke srpske izvoznike od plaćanja CBAM-a, što je dobro.



Šta su ključni elementi **predložene poreske reforme** koji donose novi **Zakon o porezu na emisije gasova**, odnosno **Zakon o porezu na uvoz ugljenično intenzivnih proizvoda**?

To je, najpre, artikulacija strateškog cilja Ministarstva finansija, odnosno zaštita konkurentnosti domaće industrije kroz komplementarne mehanizme (porez na ugljenik + nacionalni CBAM), umesto da se problem posmatra samo kroz prizmu prikupljanja prihoda. Čini se da su predlozi realni, jer uvažavaju administrativne i tržišne kapacitete Srbije - zato se predlaže porez na ugljenik kao jednostavnije rešenje u odnosu na punopravni ETS, sa mogućnošću prelaska kasnije. Povrh toga, predviđen je fazni pristup obuhvata kompanija (fokus na 9 kompanija i isključivanje električne energije u prvoj fazi je razuman i oprezan pristup koji omogućava testiranje sistema i sprečava "curenje ugljenika").

Oba zakona predviđaju stopu poreza na emisije u iznosu od 4 evra po toni CO₂e, s tim da nacionalni CBAM mehanizam predviđa izuzeće od plaćanja za kompanije čiji uvoz CBAM proizvoda ne prelazi 5 tona. Predviđen je i poreski kredit za elektroenergetske subjekte (20% investicija, max 80% obaveze) čime se direktno povezuje poreski teret sa ulaganjima u zelenu tranziciju.

Stopa od 4 €/t CO₂e jeste niska, ali se čini da je dobro odmerena jer će i ovakva predstavljati značajan teret ugljenično intenzivnim industrijama. Pri tome, u narednim godinama će ona svakako rasti. A već u 2028. planirano je otpočinjanje ETS sistema sa fiksnom cenom.

Dakle, želja države je svakako da makar jedan deo takse koja će se plaćati EU ostane u Srbiji. Sve pod uslovom da i EU prizna ovakvo rešenje? To je suština celog poduhvata i najkritičnija tačka za uspeh ove politike. Izvesno je da EU neće priznati samo činjenicu da Srbija naplaćuje porez na emisiju CO₂. Ona će priznati taj porez samo ako bude smatrala da je ekvivalentan finansijskom teretu koji bi izvoznik imao pod EU ETS-om.

Konkretno, dogodine, ako cena EU ETS-a ostane oko 80 €/t, iznos od 4 € će se smatrati relativno nedovoljnim. EU će verovatno priznati samo deo koji je stvarno plaćen, odnosno 4 €, a preostalih 76 €/t će morati da se plate putem CBAM sertifikata. Međutim, zbog postepenog uvođenja CBAM obaveze pri sadašnjim uslovima naše kompanije će tek 2029. platiti po tom osnovu iznos koji premašuje pomenutih 4% (u 2028. 5% obaveza na cenu od 80 €/t CO₂e jednako je 4€; u 2029. obaveza se povećava na 10%, odnosno tada bi ukupno opterećenje dostiglo 8€).

Još jednostavnije, Srbija mora da uvede svoje poreze 1. januara 2026. kako bi se zaštitila i finansijski i strateški! Svaki evro koji pomenutih devet CBAM kompanija plati u domaći budžet tokom 2026. godine direktno će umanjiti iznos koji će morati da plati u budžet EU početkom 2027.

EU je surova. Taksa na izvoz CBAM proizvoda u EU se ne može izbeći. Zbog toga i novi porez koji je predviđen Zakonom na emisije gasova u svakom slučaju nije novi namet već srpskim kompanijama i institucijama narednu godinu uvodi kao "test period". Svi koji se bave CBAM proizvodnjom će naučiti kako da prijavljuju emisije, kako da sarađuju sa „verifikatorima“ i kako da plaćaju porez, i pre nego što se ta ista procedura primeni za stvarno plaćanje ka EU. Ovo je neprocenjiva prednost koja smanjuje rizik od skupih grešaka koje možemo platiti u 2027.

Ovo svakako nije fer trka u koju ulaze naše kompanije. Ali, nema alternative! EU industrija je već decenijama u procesu prilagođavanja, podstaknuta ogromnim javnim i privatnim sredstvima, dok se zemlje kao što je Srbija suočavaju sa gotovo nemogućim zadatkom da nadoknade taj jaz u roku od nekoliko godina. Ovo neće biti samo tehnički imperativ, već strateški izazov opstanka.

Za kraj samo jedna napomena. U EU još uvek postoji dilema da li električna energija treba biti obuhvaćena CBAM-om. Dilema oko električne energije u CBAM-u otkriva jednu od najsloženijih i najdelikatnijih tačaka celokupnog mehanizma, a razlozi su uglavnom tehničke, političke i pravne prirode.

Tehnički izazov je i dalje nepremostiv problem. Naime, za fizičke proizvode kao što su čelik ili cement, relativno je jasno kako se meri ugljenični otisak proizvodnog procesa. Kod električne energije, to je mnogo složenije. Problem je i u kompleksnosti elektroenergetskog sistema, jer EU ima jako povezanu elektroenergetsku mrežu (energija se neprestano "meša" preko granica). Često se dešava da zemlja A uvozi energiju iz zemlje B, koja je prethodno "kupila" tu energiju od zemlje C. Određivanje "pravog" porekla takve električne energije je logistički košmar. Uvođenje CBAM-a na električnu energiju bi direktno podiglo cenu uvezene struje za mnoge članice EU. Ovakav politički izazov je možda i najbitniji u celom galimatijasu.

Ova neizvesnost je, paradoksalno, privremena prednost za Srbiju. Dok EU bude rešavala ovu dilemu, Srbija će verovatno imati dodatno vreme da pripremi povoljniju elektroenergetsku strategiju, jer ako se

električna energija ipak uvede u CBAM svakako će se gledati prosečan intenzitet emisija celog energetskeg sistema. Sa ovakvim proizvodnim miksom najveću cenu bi u tom slučaju platio EPS¹⁰.

EU već radi na mehanizmu prilagođavanja cene ugljenika na granici i za „druge proizvode“, a "prljava" struja će biti meta. Sledeća na redu bi mogla biti zelena carina na proizvode napravljene uz pomoć energije visokog ugljeničnog intenziteta. Ako Srbija uspe da snizi intenzitet emisija svog energetskeg sistema, može postati izvoznik "zelene" električne energije ka EU, što će postati sve vrednija roba. Povratno, jeftinija i zelenija energija će privući opet nove strane investicije koje traže održive lance snabdevanja. U svakom slučaju, moramo se ponašati kao da će CBAM za struju sigurno biti uveden do 2030. godine. To je jedini način da se potencijalna pretnja preokrene u stratešku priliku za privredni rast i modernizaciju. Ovo je trka sa vremenom, a ne sa EU.

¹⁰ <https://energijabalkana.net/najvece-troskove-dekarbonizacije-u-srbiji-platice-eps/>

ANALIZA 1

MMF O SVETSKOJ EKONOMIJI 2025: IZMEĐU OTPORNOSTI, REFORME I FRAGMENTACIJE

Autor: Katarina Stančić

Godina 2025. bliži se kraju – ekonomski burna, kontradiktorna i neizvesna. Tokom prethodnih deset meseci, u središtu globalnih zbivanja nalazila se trgovinska politika Sjedinjenih Američkih Država i talas carina podignutih na nivoe neviđene u proteklom veku. Nažalost, ova tema ne gubi na aktuelnosti: trgovinska neizvesnost nastavlja da oblikuje globalna kretanja, podstičući rast cena i usporavanje investicija i potrošnje. Na međunarodnom planu očekuje se smanjenje izdvajanja za fondove razvojne pomoći, što će se najviše negativno odraziti na zemlje u razvoju. Istovremeno, znatno su opale i neto migracije ka razvijenim ekonomijama, što dodatno utiče na tržište rada i demografske tokove. Na domaćim planovima, ekspanzivne fiskalne politike – uključujući povećanu potrošnju na odbranu – izazivaju zabrinutost zbog dugoročne održivosti javnih finansija. Prema proceni Međunarodnog monetarnog fonda, globalni ekonomski rast u 2025. iznosi 3,2%, što je blago povećanje u odnosu na aprilske projekcije (2,8%). Ipak, iza prividne otpornosti kriju se jasni znaci usporavanja. Efekti protekcionističkih mera sve više se osećaju kroz rast inflacije u SAD i porast nezaposlenosti, dok globalna ekonomija postaje sve fragmentisanija. Ova fragmentacija stvara dodatne rizike za dugoročni rast – ograničavajući razmenu tehnologija, znanja i kapitala. Sjedinjene Države beleže pad investicija i slabiji rast zaposlenosti, dok Kina, evrozona i Japan takođe pokazuju znake usporavanja privredne aktivnosti. Zemlje u razvoju, iako su u prvoj polovini godine pokazale zavidnu otpornost, sada počinju da osećaju posledice smanjenog fiskalnog prostora i rastuće trgovinske neizvesnosti. Rizici za globalnu ekonomiju ostaju pretežno negativni: trgovinske tenzije, protekcionizam, smanjene migracije i fiskalna ranjivost zbog visokog nivoa zaduženosti. S druge strane, potencijalni pozitivni impulsi leže u napretku trgovinskih pregovora, ubrzanju strukturnih reformi i širenju primene veštačke inteligencije, što bi moglo podstaći produktivnost i dugoročni rast. Kako ističe Međunarodni monetarni fond u svom izveštaju World Economic Outlook iz oktobra 2025.¹¹, globalna ekonomija danas stoji između otpornosti koju je gradila prethodnih godina i novih, duboko strukturnih izazova koji će oblikovati njenu narednu fazu razvoja.

Razvijene ekonomije. Iako se izbegla tehnička recesija, jasno je da se razvijene ekonomije nalaze u prelaznoj fazi, u kojoj se završava era monetarnog stezanja, a započinje novo razdoblje niskog rasta, visoke fiskalne ranjivosti i geopolitičke neizvesnosti. Nakon rasta od 1,8% u 2024., očekuje se da će se u 2025. godini ekonomska aktivnost dodatno usporiti na 1,6%, uz procene da će i naredne godine ostati ispod svog dugoročnog proseka. **Sjedinjene Američke Države**, koje su do sada odolevale globalnim pritiscima, beleže usporavanje rasta sa 2,8% u 2024. na 2% u 2025. godini. Premda je tržište rada i dalje stabilno, a inflacija i pored uvođenja carina pod kontrolom, primetan je pad investicija (najviše u stanogradnji), usporeno otvaranje novih radnih mesta i sve očigledniji rast bazne inflacije. Monetarna politika ostaje fleksibilna – Fed do kraja 2025. godine planira svođenje referentne kamatne stope na 3,5%-3,75% (sa sadašnjih 4.0%-4.25%), uz prisutan oprez u slučaju inflatornih pritisaka. Istovremeno, fiskalni rizici rastu: očekuje se da će javni dug SAD dostići 143% BDP-a do 2030. (posle 122% u 2024. godini), što dodatno komplikuje prostor za buduće intervencije. Situacija u **evrozoni** je još složenija i manje optimistična. Projekcija rasta za 2025. iznosi 1,2%, što je blago ubrzanje u odnosu na 0,9% iz 2024., ali ispod potencijala i daleko od nivoa

¹¹ IMF, World Economic Outlook, October 2025

potrebnog za održiv konvergenijski proces unutar EU. **Nemačka**, kao industrijski motor Evrope, u 2025. može da očekuje rast od svega 0,2%, uz trajne probleme u izvozu, energetsom balansu i investicionoj klimi, praćene ogromnim izdacima za vojnu industriju. **Francuska i Italija** beleže skroman rast (0,7% i 0,5% redom), dok se **Španija** ističe pozitivnim izuzetkom, sa prognozom od 2,9% za 2025., zahvaljujući stabilnom turizmu i brzom oporavku od klimatskih šteta iz prethodne godine. Međutim, regionalna heterogenost unutar evrozone i dalje ostaje izražena, a fiskalna konsolidacija, koja je najavljena kroz reformisani evropski fiskalni okvir, dodatno će testirati koheziju u narednim godinama. **Japan** ostaje na već standardnoj putanji niskih stopa rasta: sa rastom od 1,1% u 2025. (posle 0,1% u 2024.), ekonomija beleži blago poboljšanje, ali i dalje ne izlazi iz hronične stagnacije. Bank of Japan nastavlja sa postepenim napuštanjem decenijskog režima ultra-labave monetarne politike i najavljuje ponovno podizanje referentne kamatne stope do kraja godine (prvo je bilo u januaru na 0,5%) dok ne dostigne srednjoročni nivo od 1,5%. Međutim, izazovi poput starenja populacije, deficita radne snage i slabog rasta produktivnosti i dalje sputavaju ekonomski potencijal. **Ujedinjeno Kraljevstvo** očekuje rast od 1,3% i u 2025. i u 2026. godini, ali uz povišenu inflaciju (3,4% u 2025.) izazvanu višim cenama energenata. I pored slabog učinka funte, sporog oporavka izvoznog sektora i slabog rasta, u grupi G7 zemalja UK će u 2025. biti druga po redu ekonomija (posle SAD).

Rastuće i ekonomije u razvoju. Prema projekcijama MMF-a, rast za ovu grupu zemalja iznosi 4,2% u 2025., sličan kao i u 2024. kada je bio 4,3%. Iako su cifre rasta više nego u razvijenim ekonomijama, ova grupa zemalja je i dalje ispod istorijskih proseka i ispod potencijala koji je ovim ekonomijama dugo pridavan. **Kina**, kao i prethodnih godina, ostaje glavna tačka neizvesnosti. Posle rasta od 5% u 2024., MMF za 2025. predviđa 4,8%, a u 2026. dalje usporavanje (4,2%). Najveća neizvesnost dolazi od trgovinskih tenzija sa SAD, zbog kojih je projektovan rast najpre u aprilu snižen za 0,6 procentnih poena da bi u julu 2025. projekcija bila ponovo podignuta (za 0,8 procentnih poena). Relativno dobre performanse u poslednjih nekoliko kvartala (zahvaljujući snažnoj međunarodnoj trgovini, robusnoj domaćoj potrošnji i fiskalnoj ekspanziji iz 2025. godine) neutralisale su efekte neizvesnosti i hroničnih problema u sektoru izgradnje i prodaje nekretnina. **Indija** nastavlja da se potvrđuje kao rastuća sila. Projektovan rast za 2025. iznosi 6,6% (nakon 6,5% u 2024.) i ostaje među najvišima u svetu. Ova stabilnost počiva na niskoj inflaciji, snažnoj domaćoj potrošnji, digitalnim investicijama i efikasnim strukturnim reformama, dok su efekti nametnutih visokih carina od strane SAD (50% na svu robu iz Indije) ostali - za sada - slabiji od očekivanih. Međutim, MMF procenjuje da će se rizici realizovati u 2026. godini, jer se ne radi na pregovorima oko bilateralnih aranžmana između SAD i Indije. **Latinsku Ameriku**, koja je trenutno izvan epicentra trgovinskih sukoba, u 2025. godini očekuje rast od 2,4%, isti kao u 2024. U ovoj grupi zemalja, projekcije rasta za Meksiko i Brazil su korigovane naviše u odnosu na april. **Brazil** beleži projekciju rasta od 2,4%, uz oslanjanje na izvoz sirovina i domaću potrošnju. **Meksiko**, koji je dugo bio percipiran kao alternativna destinacija za proizvodnju u blizini SAD-a, sada trpi posledice usporavanja američke privrede. Prognoza rasta od 1% u 2025. godini (nakon 1,4% u 2024.) potvrđuje da efekti „nearshoringa“ nisu bili dovoljno snažni da nadomeste gubitke u izvozu i smanjenu investicionu aktivnost, iako Meksiko ima blaži tretman nego druge zemlje po pitanju nametanja carina, jer SAD nastoje da očuvaju integraciju u okviru USMCA sporazuma. **Rusija**, uprkos međunarodnim sankcijama i izolaciji, održava privredni rast zahvaljujući visokoj državnoj potrošnji i prihodima od izvoza energenata. Rast BDP-a u 2025. procenjen je na 0,6%, što je znatno lošiji rezultat u odnosu na 2024. (4,3%) – naime, najnoviji podaci pokazuju da je koncentracija fiskalne potrošnje bila u četvrtom kvartalu 2024., što je blago uvećalo rast BDP-a u 2024. (sa 4,1% na 4,3%), a korekcija je u ključena u projekciju za 2025. godinu.

Globalna ekonomija posle carina: skuplja, ali otpornija. Godinu dana nakon što je nova runda američkih carina preoblikovala globalnu trgovinu, MMF pokušava da odgovori na ključno pitanje: kako su protekcionističke mere uticale na rast, inflaciju i trgovinske tokove? Zaključak je sledeći — efekti su manje katastrofalni nego što se strahovalo, ali strukturno dublji nego što se vidi na prvi pogled. Direktni efekti carina vide se najpre u SAD i Kini: u SAD došlo je do rasta troškova proizvodnje za sektore koji zavise od uvoznih komponenti, što je izazvalo blagi pad industrijske proizvodnje i investicija, posebno u automobilskom i tehnološkom sektoru. Istovremeno, Kina je smanjila izvoz u SAD za više od 6% u poslednje dve godine, ali je preusmeren ka zemljama ASEAN-a i Evropi, čime su ublaženi gubici. Indirektno, carine su izazvale promene u lancima snabdevanja: rast ulaganja u Meksiku, Indiji i Vijetnamu pokazuje da kompanije traže sigurnije i politički prihvatljivije destinacije za proizvodnju. Međutim, na dugi rok bi takvo pregrupisanje moglo da smanji globalnu produktivnost za 0,2 – 0,3 p.p. godišnje, jer novi lanci gube deo efikasnosti starih.

Pored toga, iako se početkom godine očekivalo jačanje dolara, došlo je do suprotnog efekta - dolar je oslabio, jer su investitori smatrali da bi carine mogle da uspore američku privredu. Time su se izvozne cene SAD privremeno smanjile, ali su potrošačke cene porasle, posebno za robu široke potrošnje. Posledično, carinski efekti na inflaciju u SAD mogli bi da budu jači nego u drugim zemljama. Uz sve navedeno, carine su, iako uvedene pod sloganom „ekonomske bezbednosti“, imale ograničen učinak na realnu trgovinsku neravnotežu, ali su povećale globalnu neizvesnost. Prema anketnim podacima i izveštajima sa nivoa preduzeća, mnoge multinacionalne kompanije već prilagođavaju svoje lance snabdevanja na trajnijoj osnovi, bez obzira na to da li će carine ostati na snazi ili biti ublažene. Drugim rečima, traže nove dobavljače, otvaraju fabrike u drugim zemljama ili premeštaju proizvodnju bliže ključnim tržištima. U tom smislu, „de-risking“ postaje nova normalnost – firme žele da smanje rizik da im jedan politički sukob ili carinski spor prekine lanac snabdevanja. Globalna trgovina postaje regionalna – više se proizvodi „u blizini“ tržišta potrošnje (npr. u Severnoj Americi za SAD, u istočnoj Evropi za EU), i čak i ako se carine jednog dana ukinu, proizvodnja se verovatno neće potpuno vratiti na stari model globalizacije.

Svetska trgovina u 2025. Svetska trgovina u 2025. godini pokazuje prividnu otpornost, ali MMF upozorava da je rast kratkog daha i posledica prolaznih faktora. Prema sadašnjim projekcijama, prosečan rast svetske trgovine u periodu 2025–2026. biće 2,9%, što je niže od projekcija iz oktobra 2024., kada je očekivan rast od 3,3%. Iako je rast od 3,6% u 2025. (posle 3,5% u 2024.) nešto viši u odnosu na ranije procene zbog „front-loadinga“ – ubrzanog uvoza i izvoza pre stupanja carina na snagu, MMF napominje da će se u 2026. godini taj efekat u potpunosti povući, pa će trgovina ponovo usporiti. Drugim rečima, trenutni rast nije signal oporavka, već anticipacija viših nameta koja je podstakla ne samo svetsku trgovinu, već i potrošnju i investicije, i na taj način dala privremeni pozitivan impuls globalnoj aktivnosti i globalnoj trgovini u 2025. godini. Takvo ponašanje tržišta dovelo je do toga da je u SAD povećan trgovinski deficit (jer su kompanije požurile da uvezu robu iz Kine, Meksika, EU i drugih zemalja pre nego što carine stupe na snagu); dok su Kina i Nemačka privremeno povećale suficite, jer su njihovi izvoznici požurili da plasiraju robu pre nego što troškovi porastu. To je kratkoročno „naduvalo“ statistiku svetske trgovine: promet je rastao, kontejnerski saobraćaj bio na vrhuncu, a industrijska aktivnost se privremeno ubrzala. MMF procenjuje da će se ti efekti do kraja 2025. „izduvati“ i da će globalne neravnoteže ponovo početi da se smanjuju. Međutim MMF identifikuje i tri ključna mehanizma kroz koje će se globalne spoljnotrgovinske neravnoteže postepeno korigovati:

- prvi, kroz promene u trgovinskoj politici – konkretno, budući da će u SAD rast troškova uvoza i veća neizvesnost dovesti do smanjenja investicija i potražnje za uvoznom robom, a carine na

intermedijarne proizvode delovati kao „porez“ na domaće proizvođače (što će dovesti pada konkurentnosti američkih proizvoda na globalnom tržištu), neto efekat carina na američki tekući račun biće ograničen i dvosmislen – viši javni prihodi od carina donekle će povećati javnu štednju, ali će se istovremeno smanjiti privatna štednja i investicije.

- drugi, kroz promenu deviznih kurseva - u teoriji, jednostrano uvođenje carina dovodi do jačanja valute zemlje koja ih uvodi, jer se smanjuje potreba za stranim valutama pri uvozu. Međutim, u ovom ciklusu dešava se suprotno: američki dolar je oslabio, što je povećalo cenovnu konkurentnost američkog izvoza i delimično smanjilo uvoz. MMF navodi da bi slabiji dolar mogao kratkoročno da pomogne u smanjenju američkog deficita i da ublaži globalne finansijske tenzije, jer slabi pritisak na devizne tržišne troškove u zemljama u razvoju. Ipak, očekivani rast inflacije u SAD, u odnosu na ostatak sveta, u krajnjem efektu poništiće deo ovih koristi kroz prilagođavanje realnog efektivnog kursa.
- treći, fiskalna politika, koja dodatno komplikuje sliku. Kina i Nemačka su tokom 2025. najavile veće javne investicije i potrošnju s ciljem podsticanja domaće tražnje, što bi trebalo da smanji njihove suficite na tekućem računu. Nasuprot tome, u Sjedinjenim Državama, novi zakon poznat kao OBBBA (One Big Beautiful Bill Act)¹² vodi širenju budžetskog deficita u srednjem roku, čak i uz povećane carinske prihode. MMF zaključuje da će to dodatno opteretiti javne finansije i zadržati tekući račun SAD u deficitu, čime će se neutralisati pozitivni efekti ostalih kanala prilagođavanja.

Dakle, 2025. predstavlja godinu prekretnice za svetsku trgovinu, koja balansira između kratkoročne otpornosti i dugoročnih posledica globalne fragmentacije.

MMF-ove preporuke za ekonomske politike. Svet je izbegao recesiju, ali nije izbegao zamku sporog rasta i trajne neizvesnosti. Globalni rast u 2025. ostaje oko 3%, ali je jasno da je sadašnja stabilnost krhka i neravnomerna. Inflacija se povlači, ali ne svuda; fiskalni troškovi pandemije, energetske krize i trgovinskih tenzija i dalje opterećuju državne budžete, a produktivnost je već nekoliko godina ispod višegodišnjeg trenda. U takvom okruženju MMF postavlja centralno pitanje: kako očuvati stabilnost bez gušenja rasta?

Nakon tri godine restriktivne politike, inflacija se približava ciljanim vrednostima u većini razvijenih zemalja, ali osnovni inflatorni pritisci i dalje tinjaju, posebno u sektoru usluga. MMF savetuje da se **monetarna politika** sada vodi strpljivo i sekvencijalno — popuštanje treba da počne tek kada su inflatorna očekivanja čvrsto usidrena i kad se jasno vidi stabilizacija tržišta rada. Upozorenje je posebno usmereno na velike ekonomije: prerano snižavanje kamatnih stopa moglo bi ponovo probuditi inflaciju, dok bi predugo zadržavanje restriktivnog kursa dodatno pritislo rast. Ovo je naročito bitno u eri visokih carina koje mogu dovesti do naglog skoka cena. Balans između ta dva rizika sada postaje najvažniji zadatak monetarne politike. U tom smislu, MMF preporučuje „pauzu sa svrhom“ — odmor od agresivnih poteza, ali ne i od opreza, sa srednjoročnim ciljem koji bi se mogao definisati kao monetarna neutralnost.

¹² OBBBA (The One Big Beautiful Bill Act) je američki zakon usvojen u julu 2025., koji donosi značajne promene u poreski sistem, sistem zdravstvene zaštite i druge oblasti. Ključne odredbe se odnose na trajno smanjenje poreza za kategorije usvojene 2017. godine, nove poreske olakšice za starija lica i ukidanje pojedinih olakšica za čiste energije. Zakon obuhvata i izmene poreza na dobit preduzeća, kao što je izmena ograničenja troškova kamata, i omogućuje veća ulaganja u bezbednost granica i infrastrukturu.

Na **fiskalnom planu**, MMF naglašava da je svet ušao u eru ograničenog fiskalnog prostora. Nakon pandemijskih paketa, energetske subvencije i socijalnih transfera, gotovo sve zemlje imaju visoke deficite i zaduženost. Ipak, MMF poziva da se konsolidacija sprovodi pametno, a ne automatski i da prioriteta budu podizanje efikasnosti i privlačenje privatnih investicija. Umesto linearnog smanjenja rashoda, predlaže se strukturno prilagođavanje: smanjenje neproaktivne tekuće potrošnje, postupno ukidanje subvencija koje više ne daju rezultate i favorizovanje investicija u oblastima koje generišu budući rast — infrastrukturu, obrazovanje, digitalizaciju i energetske tranzicije.

Za razvijene ekonomije preporuka je jasna: smanjivati deficit, ali ne po cenu razvoja. U Sjedinjenim Državama, novi zakon OBBBA nosi rizik od širenja fiskalnog jaza, pa MMF upozorava da bi rast javnog duga mogao premašiti 140% BDP-a do kraja decenije. Kada je u pitanju **svetska trgovina**, ističe se da nakon uvođenja jednostranih carina i izvoznih ograničenja, globalna trgovina funkcioniše više kao skup paralelnih blokova nego kao jedinstveni sistem. Zato MMF poziva da se međunarodna trgovina ponovo „usidri“ u predvidivim i stabilnim pravilima, jer su poverenje i pravna sigurnost postali jednako važni kao carinske stope ili troškovi transporta. Trgovinska predvidivost sada se tretira kao makroekonomski prioritet, a ne samo diplomatski cilj. U suprotnom, svet rizikuje da uđe u fazu u kojoj će „svaka zemlja trgovati po sopstvenim pravilima“, što bi dugoročno smanjilo globalni rast, produktivnost i investicije.

ANALIZA 2

STOPA SUBJEKTIVNOG SIROMAŠTVA U SRBIJI I EU

Autor: Ivan Nikolić

Prema najnovijem izveštaju Evrostata (od 23. oktobra), u 2024. godini se 17,4 posto stanovnika Evropske unije smatralo "subjektivno siromašnima". Stopa subjektivnog siromaštva je statistički pokazatelj koji meri kako pojedinci percipiraju vlastitu finansijsku i materijalnu situaciju, a izračunava se iz anketa i statističkih podataka o prihodima i životnom standardu u svim članicama EU, EFTA-e, kao zemljama kandidatima za članstvo.

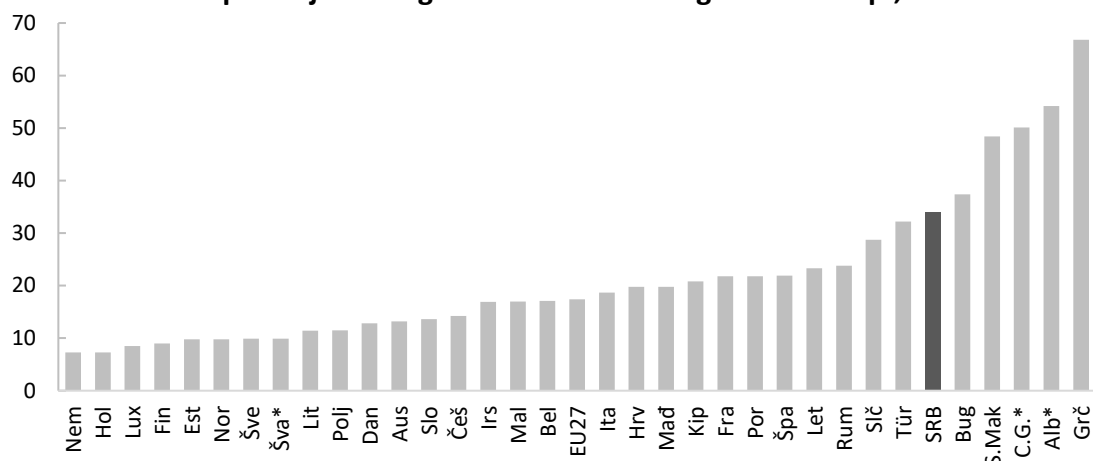
Metodološki, indikator subjektivnog siromaštva je razvijen sa idejom da dopuni dobro poznate i tradicionalne pokazatelje siromaštva, kao što su: rizik od siromaštva, ozbiljna materijalna i društvena deprivacija, broj ljudi koji žive u kvazi-domaćinstvima bez zaposlenih, i slično. Subjektivno siromaštvo je koncept razvijen na osnovu godišnje varijable iz EU-SILC¹³ istraživanja "Sposobnost da se sastavi kraj sa krajem".

Za razliku od mere relativnog siromaštva, indikatora stope rizika od siromaštva (koji se izračunava na osnovu rangiranja prihoda domaćinstava na nacionalnom nivou), cilj subjektivnog siromaštva je da proceni percepciju ispitanika o poteškoćama sa kojima se njihovo domaćinstvo suočava u sastavljanju kraja s krajem.

Procena uzima u obzir situaciju materijalne dobrobiti domaćinstava, uključujući prihod, rashode, dugove i bogatstvo. EU-SILC varijabla "Sposobnost da se sastavi kraj sa krajem" ima 6 kategorija odgovora: (a) s velikim poteškoćama; (b) s poteškoćama; (c) s određenim poteškoćama; (d) prilično lako; (e) lako; i (f) vrlo lako. Subjektivno siromaštvo je definisano na osnovu kombinacije prve dve kategorije ove varijable, tj. domaćinstvo koje je odgovorilo "S velikim poteškoćama" ili "S poteškoćama" smatra se subjektivno siromašnim.

¹³ EU-SILC (European Union Statistics on Income and Living Conditions) prikuplja pravovremene i uporedive višedimenzionalne mikropodatke o prihodima, siromaštvu, socijalnoj isključenosti i životnim uslovima. Prikupljanje podataka kroz EU-SILC predstavlja ključni instrument za obezbeđivanje informacija neophodnih za Evropski semestar i Evropski stub socijalnih prava, i glavni je izvor podataka za potrebe mikrosimulacija i brzih procena distribucije prihoda i stopa siromaštva.

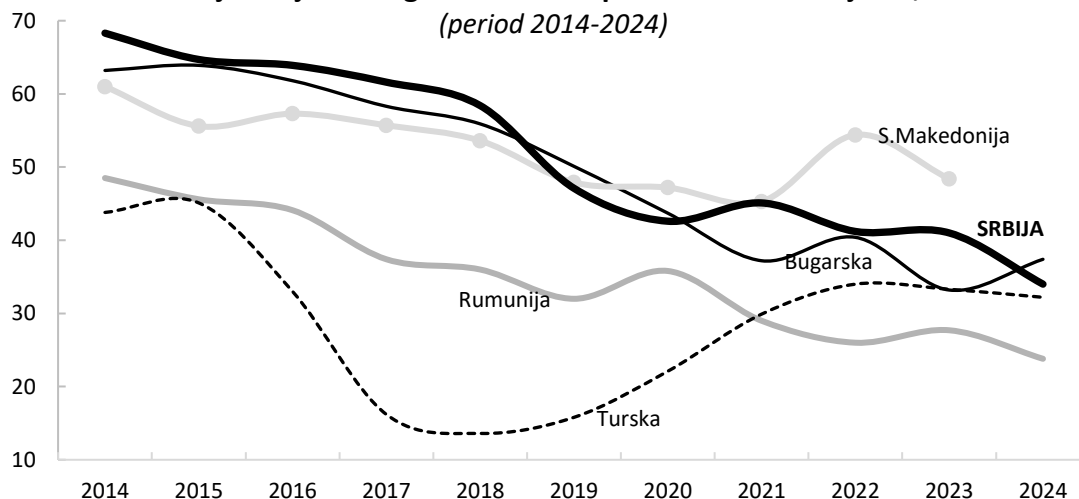
Stopa subjektivnog siromaštva u 2024. godini u Evropi, u %



Izvor: Evrostat; Napomena: *poslednja raspoloživa godina

Među evropskim zemljama, Grčka je lane imala daleko najvišu stopu ljudi koji sebe subjektivno doživljavaju kao siromašne (66,%). Na drugom kraju lestvice, najniže stope zabeležene su u Nemačkoj i Holandiji (po 7,3%). Za celu EU prosek je 17,4%, dok je u 20 zemalja evrozone prosek neznatno viši, 17,6%. Na lestvici 35 zemalja Srbija je zauzela 30 mesto, sa 34% ljudi koji misle da su siromašni. Pored Grčke, Bugarska je još jedna zemlja EU čije stanovništvo i dalje subjektivno sebe doživljava kao siromašnije od Srbije.

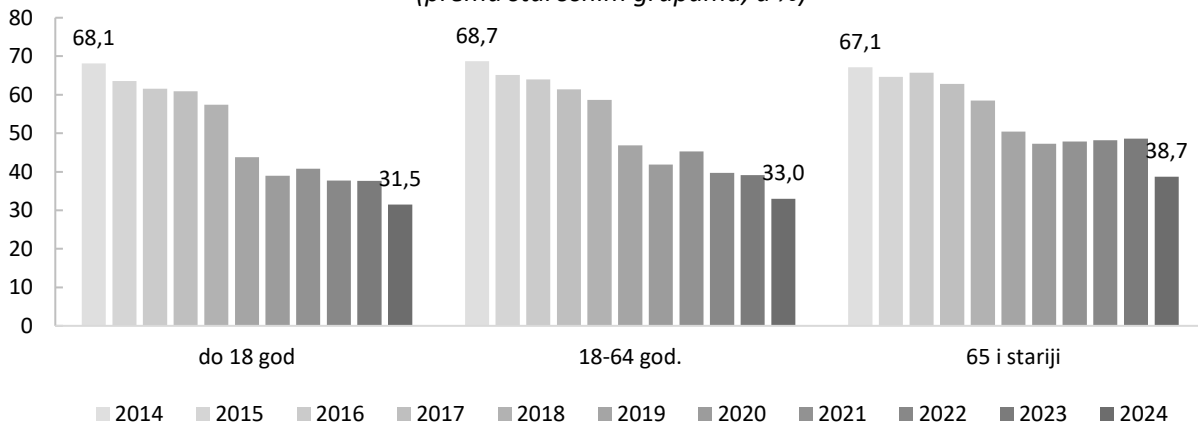
Kretanje subjektivnog siromaštva u posmatranim zemljama, u % (period 2014-2024)



U prethodnoj deceniji, od 2014. stopa subjektivnog siromaštva u Srbiji je gotovo prepolovljena (redukovana je za 30,6 procentnih poena, sa 64,6% u 2014. na 34% u prošloj godini). To je uz Hrvatsku, Mađarsku, Letoniju i Bugarsku, najbolji rezultat u evropskim okvirima. Zanimljivo da se dinamički posmatrano subjektivno siromaštvo u Srbiji redukuje u dugom roku sličnim intenzitetom kao u Bugarskoj. U neku ruku je to i očekivano, s obzirom na to da su ove dve zemlje uporedive i po kretanju prosečnih zarada (o tome više pogledati odeljak o Kretanju zarada).

Kretanje subjektivnog siromaštva u Srbiji 2014-2024.

(prema starosnim grupama, u %)



Kad se posmatraju različite starosne skupine u EU u 2024. godini stopa subjektivnog siromaštva bila je najviša među mlađima od 18 godina i iznosila je 20,%. Među osobama u dobi od 18 do 64 godina njih 17,3% se smatralo siromašnima, dok je to bio slučaj kod 14,9% ljudi starijih od 65 godina.

U Srbiji je taj odnos sasvim drugačiji. Najniža stopa subjektivnog siromaštva od 31,5%, registrovana je u najmlađoj populaciji (mlađima od 18 godina). U starosnoj grupi starijoj od 65 godina ona iznosi 38,7%, dok je između njih radno aktivno stanovništvo od 18-64 godine gde se tačno trećina smatra siromašnima.

Na brzi pad subjektivnog siromaštva u Srbiji uticala je kombinacija snažnog rasta raspoloživog dohotka (znatno brži nominalni rast plata i penzija od inflacije), smanjenja nezaposlenosti, izdašne državne pomoći tokom pandemije. Srbija je imala kontinuiran ekonomski rast u posmatranom periodu, uz rekordna strana direktna ulaganja. Ovo je stvaralo nova radna mesta, povećavalo poreske prihode države i podsticalo potrošnju. Iako Srbija nije članica EU, ovi mehanizmi su delovali sinergijski i omogućili su brže poboljšanje percepcije ekonomske dobrobiti kod građana nego što je to bio slučaj u mnogim drugim zemljama. Pomogao je i „catching-up“ efekat, koji je izraženiji u zemljama regiona u odnosu na prosek EU, ali se Srbija i po tome izdvojila. Razlozi za to su složeni i leže u kombinaciji makroekonomske stabilnosti, obima stranih ulaganja, strukturi rasta i efektivnijim političkim odlukama.

Dakle, nema sumnje da je Srbija prethodnih godina zabeležila izuzetan napredak po ovom pitanju. Pri tome, "subjektivno siromaštvo" od 34% i dalje pokazuje da trećina stanovništva percipira svoju finansijsku situaciju kao tešku, što je istovremeno i imperativ za nastavkom odgovorne, koordinisane i efikasne ekonomske politike usmerene na dalje podizanje životnog standarda građana.

ANALIZA 3

POTREBA ZA NOVIM GLOBALNIM TRGOVINSKIM SISTEMOM

Autor: Goran Nikolić

Globalni trgovinski sistem se urušava pred nama. Svetska trgovinska organizacija (STO) je de fakto prestala da funkcionise, jer ne uspeva da pregovara, prati ili sprovodi obaveze članica. Osnovni principi poput statusa „najpovlašćenije nacije“ ili MFN, koji zahteva od članica STO da se međusobno tretiraju jednako (osim kada su pregovarale o sporazumima o slobodnoj trgovini) se odbacuju, dok Vašington preti ili nameće carine u rasponu od deset do više od 50% desetinama zemalja. I trgovinska strategija „America First“ i analogne kineske strategije „dvostruke cirkulacije“ i „Made Up in China 2025“ odražavaju flagrantno nepoštovanje standarda, koji su bili u srži trgovinskog sistema koji je decenijama podupirao globalnu ekonomiju. Dodatno, pozicija Pekinga u globalnom trgovinskom sistemu je ojačana zahvaljujući kontroli nad strateškim sirovinama i njihovom preradom, posebno ‘retkim zemaljama’ i drugim kritičnim mineralima¹⁴. S tim povezano, kada je - kao odgovor na Trampovu objavu o carinama u aprilu Kina uvela nova ograničenja na sedam dodatnih retkih zemnih elemenata.¹⁵ Trampova administracija je, ne znajući njihov pun značaj, morala gotovo odmah da se povuče na više frontova iz svog ‘trgovinskog rata’ sa Pekingom.

Ako Vašington nastavi svojim trenutnim putem – definisanim unilateralizmom, transakcionalizmom i merkantilizmom – posledice će biti sumorne, posebno zato što Peking nastavlja obilato subvencionisanje već prekomernih kapaciteta, uz istovremeno praktikovanje predatorskih izvoznih politika. Rizik da SAD i Kina igraju po sopstvenim pravilima, jeste ‘zaraza’: ako dve najveće ekonomije na svetu posluju van ‘sistema zasnovanog na pravilima’, druge zemlje će sve više činiti isto, što će dovesti do rastuće neizvesnosti, smanjenja produktivnosti i nižeg ukupnog rasta.

Međunarodna trgovina kao pokretač privrednog rasta

Globalni trgovinski sistem je odigrao centralnu ulogu u izvlačenju čak milijardu ljudi iz siromaštva. Svetska banka je zaključila da je „trgovina bila snažan pokretač ekonomskog razvoja i smanjenja siromaštva“. Između 1990. i 2017. globalni BDP se skoro utrostručio, udeo zemalja u razvoju u izvozu povećao se sa 16 na 30%, a globalno siromaštvo je palo sa 36 na 9%.

Najjasnija korist je bila za američke potrošače, jer su im dali pristup većoj i raznovrsnijoj robi po nižim cenama. BDP SAD 2022. bio bio 2600 milijardi dolara manji bez dobitaka od trgovine posle Drugog svetskog rata – u proseku dobit od 19500 dolara po američkom domaćinstvu.¹⁶ Trgovinska politika je takođe doprinela izjednačavanju uslova za američke radnike vršeći pritisak na druge zemlje da usvoje bolje prakse u oblasti zaštite životne sredine, rada, intelektualne svojine, regulatorne i antikorupcijske prakse.

Inače, sama globalizacija je imala manje veze sa trgovinskim sporazumima nego sa tehnologijom – posebno sa pronalaskom kontejnera za prevoz robe i širenjem širokopojasnog interneta. Od 1960-ih pa

¹⁴ Galijum i germanijum su ključni sastojci samo u ne-zelenim energetske tehnologijama, već i u LED diodama, optičkim vlaknima i visoko-performansnim elektronskim uređajima; antimon je ključan za visoko-performansnu vojnu opremu i kao Ausporivač gorenja.

¹⁵ Samarijum, gadolinijum, terbijum, disprozijum, lutecijum, skandijum i itrijum.

¹⁶ America's payoff from engaging in world markets since 1950 was almost \$2.6 trillion in 2022 | PII

nadalje, kontejnerizacija je drastično smanjila troškove transporta robe morem i kopnom, a došlo je i do poboljšanja u efikasnosti vazdušnog prevoza. Od 1970. do 2014. troškovi transporta robe po težini pali su između 33 i 39%, a troškovi transporta robe po vrednosti pali su između 48 i 62%.¹⁷ Sve je to učinilo razvoj globalnih lanaca snabdevanja robom sve atraktivnijim. Isto je važno i za trgovinu uslugama sa širenjem računara i pristupa internetu. Besprekorna povezanost značila je da se sve, od obrade kupaca i bek-ofisa do kodiranja i analize podataka, moglo obaviti gotovo bilo gde na svetu.

Pad zaposlenosti u proizvodnji u SAD – jedna od glavnih šteta u SAD koja se pripisuje trgovini – takođe je uglavnom proizašao iz tehnoloških promena. Naime, skoro 88% gubitka radnih mesta u industriji između 2000. i 2010. može se pripisati rastu produktivnosti, a dugoročne promene u zaposlenosti u proizvodnji uglavnom su povezane sa produktivnošću američkih fabrika. Trgovina je bila odgovorna za samo 13,4% gubitka radnih mesta. Zaista, taj pad zaposlenosti u proizvodnji, koji se dogodio u razvijenim industrijalizovanim zemljama, počeo je mnogo pre nego što je Vašington potpisao bilo kakve veće trgovinske sporazume. Procenat zaposlenosti u proizvodnji u SAD smanjivao se za oko dva do pet poena po deceniji od 1970-ih do prve decenije ovog veka. Nemačka, koja se uglavnom smatra industrijskom silom, doživela je sličan pad. Pojava Kine kao proizvodnog centra za globalnu ekonomiju ubrzala je ovaj trend, ali ga nije sama po sebi izazvala.¹⁸

Važna posledica liberalizacije globalne trgovine je snažan rast razmene usluge, gde SAD beleži ogromne suficite (skoro 300 milijardi dolara u 2024). To implicira da smanjenje trgovinskog deficita ne mora da se oslanja samo na proizvodni sektor, te da širenje industrije i jačanje usluga nisu međusobno isključivi (upravo snaga SAD u tehnološkim i finansijskim uslugama omogućava zemlji da proizvodi napredniji hardver). Inače, ogromna većina Amerikanaca danas radi u sektoru usluga. Postoji sve više visokokvalitetnih radnih mesta u uslužnim sektorima, uključujući i mnoga radnička zanimanja¹⁹. Isticanje važnosti usluga ne umanjuje argumente za reindustrijalizaciju kao način stvaranja radnih mesta, ali znači da će radna mesta izgledati drugačije nego što mnogi ljudi zamišljaju. Ekonomista Enriko Moreti je otkrio da svako proizvodno radno mesto stvoreno u datom mestu generiše 1,6 radnih mesta u „netrgovinskom“ sektoru datog mesta – to jest, sektoru usluga. Za visokotehnološku proizvodnju, multiplikator je još veći: svaka nova proizvodna uloga proizvodi skoro pet novih radnih mesta u sektoru usluga.²⁰

Na kraju, bez obzira na koristi posleratnog globalnog trgovinskog sistema – za rast, smanjenje siromaštva, dobrobit potrošača i još mnogo toga – na kraju krajeva, postojali su i gubitnici i pobednici. Ni troškovi ni koristi nisu bili podjednako podeljeni, a pitanja distribucije retko su dobijala adekvatnu pažnju od kreatora

¹⁷ https://www.nber.org/system/files/working_papers/w31167/w31167.pdf

¹⁸ Multilateralni trgovinski sistem patio od nedostataka u dizajnu koji su se pokazali posebno istaknutim usponom Kine – i posledično posejali seme propasti sistema. To je uključivalo slabost određenih ograničenja državnih subvencija i netržišno ponašanje državnih preduzeća, kao i zaštitu prava intelektualne svojine; teškoće u prelasku članica iz statusa zemlje u razvoju, što im je omogućavalo blaži tretman; i konsenzusni proces donošenja odluka sa pravom veta jedne zemlje koji je reformu učinio gotovo nemogućom. Višak proizvedene robe u Kini – koji se prošle godine približio iznosu od hiljadu milijardi dolara – daleko premašuje višak ranijih proizvodnih giganta, poput Nemačke i Japana. Kineski industrijski prekomerni kapacitet, održavan domaćim preferencijama, državnim subvencijama i zaštitom tržišta, snosi značajan deo krivice za trenutnu situaciju.

¹⁹ Pružaoci usluga kao što su električari i vodoinstalateri zarađuju u proseku 30 dolara na sat, dok američki proizvođači tekstila u proseku samo 16 do 19 dolara na sat.

²⁰ The World Economy Was Already Broken: But There Is a Better Way to Fix It

politike. Ovi nedostaci će ostati čak i u najbolje dizajniranom sistemu i biće neophodno pronaći bolja rešenja.

Inače, prvo veliko preuređenje svetskog ekonomskog sistema dogodilo se u Breton Vudsu, gde je, leta 1944, SAD iskoristila svoju leadersku globalnu poziciju tokom Drugog svetskog rata da primora ostatak sveta da prihvati centralno upravljani međunarodni ekonomski poredak izgrađen oko dolara. Drugo preuređenje je došlo kada je Nikson srušio centralni stub bretonvudskog monetarnog sistema: konvertibilnost dolara u zlato 1971, nametnuvši opet dolar, ali ovoga puta kao valutu pokrivenu snagom američke ekonomije, a ne zlatom. Treće preuređenje globalne ekonomije, danas u toku, eksplicitnije je jednostrano od drugog.

Kako su necarinske barijere i protekcionističke politike nagrízale globalni trgovinski sistem

Trampove carine od 2. aprila 2025. usmerile su se i na saveznike i na protivnike iz uverenja da su SAD nepravedno ponele teret osiguranja globalnog finansijskog sistema i funkcije svetskog policajca. Ove akcije su udarac onome što je ostalo od posleratnih globalnih trgovinskih pravila, istovremeno primoravajući svet da se suoči sa neuspesima postojećeg globalnog trgovinskog poretka. Istina je da je STO predsedavala erom u kojoj su zemlje zasipale svoje izvozne sektore subvencijama, nekažnjeno nametale necarinske barijere i sprovodile protekcionističke mere koje su u suprotnosti sa osnovnim principima na kojima je ta institucija osnovana. Usled decenija deindustrijalizacije, koja je naštetila delu radne snage u zapadnim zemljama, posebno SAD, nezadovoljstvo globalnom ekonomijom učinilo je anti-trgovinske politike popularnim među demokratama i republikancima i podstaklo uspon protekcionističkih politika širom sveta.

Tramp nije prvi predsednik u skorije vreme koji je izrazio zabrinutost zbog štete koju je globalna trgovina prouzrokovala u SAD. Regan je nastojao je da zaustavi talas američke deindustrijalizacije 100% carinama na određene japanske proizvode i uvoznim kvotama kako bi zaštitio američku industriju. Svaki predsednik od Džordža V. Buša preduzeo je korake da se pozabavi nedostacima međunarodnog trgovinskog sistema, od Bušovih carina na čelik iz 2002. do Bajdenove odluke da zadrži većinu Trampovih carina Kini – i da u nekim slučajevima uvede još veće uvozne namete. Međutim, Tramp je prvi koji pokušava da sprovede sveobuhvatne strukturne promene.

Opasnost Trampovog unilateralizma

Globalnom trgovinskom sistemu treba restrukturiranje, ali Trampov predloženi lek za globalne trgovinske neravnoteže pretili da bude gori od same bolesti. Trgovinski deficiti i deindustrijalizacija su simptomi, a ne uzroci. Zemlje poput Kine nude ogromne industrijske subvencije i prekomerno izvoze. Kao rezultat toga, razvijene zemlje, a posebno SAD, ne proizvode proizvode čak ni u sektorima u kojima imaju istinsku komparativnu prednost, posebno visokotehnološke proizvode, što doprinosi široj atrofiji industrijske baze.²¹

²¹ Ovo ne znači da SAD treba da pokušavaju da proizvode sve i američki proizvođači verovatno neće dominirati globalnim tržištima majica i patika za trčanje. Ali SAD bi mogle biti vodeći proizvođač napredne industrijske robe, kao što su sofisticirana elektronika i medicinski uređaji, ako bi svi morali da igraju po istim pravilima.

Posledično, Trampov pristup globalnoj trgovini, koji zanemaruje 'saveznike', verovatno neće uspeti. Naime, kineska ekonomija je ogromna u pogledu radne snage, proizvodnih kapaciteta i obuhvata svoje industrijske politike. Vašingtonu su potrebni saveznici kako bi 'uravnotežio' ekonomsku težinu Kine.

EU, G-7 i drugi dele američku zabrinutost zbog industrijske politike Kine i ekonomskih poremećaja u pogledu robe, od električnih vozila do čelika. Npr. proizvodnja čelika u Kini stvara ogromne količine ugljeničnog zagađenja, a zemlja posluje sa nižim radnim standardima nego razvijene industrijske ekonomije u Evropi i SAD. Kako carine ometaju sposobnost Kine da izvozi u SAD, sve više viška proizvedene robe iz Pekinga dolazi u Evropu, jugoistočne Azije i druga globalna tržišta, ugrožavajući njihove domaće industrije.²²

Trampov pristup potkopava ključna partnerstva koja su SAD potrebna da bi oblikovale globalnu ekonomiju i koja bi, u svojim ekstremnijim inkarnacijama, mogla promeniti ulogu dolara, stvarajući značajnu finansijsku štetu Vašingtonu. Naime, zemlje u Evropi, Latinskoj Americi i Jugoistočnoj Aziji već istražuju nove trgovinske aranžmane kako bi ograničile svoju izloženost SAD. Prvi talas carina objavljen u aprilu uzdrmao je tržište obveznica SAD, stavljajući globalnu ekonomiju na ivici krize pre nego što su savetnici ubedili Trampa da privremeno obustavi većinu novih carina.

Dodatno, Trampov poziv pojedinačnim zemljama da „pregovaraju“ o smanjenju carina predstavlja još jedno kršenje multilateralnog sistema, s obzirom na to da su ovi pregovori bili strogo bilateralni (i brojnim povećanjem carina od strane SAD izvesno se krše carinske plafone dogovorene u okviru STO). Ove akcije krše princip najpovoljnije nacije STO, koji zabranjuje državama članicama da primenjuju različite trgovinske barijere na različite zemlje, osim u okviru formalnih sporazuma o slobodnoj trgovini. Podizanjem carina iznad granica utvrđenih sporazumima STO, SAD unose ogromnu neizvesnost u globalni trgovinski sistem. Npr. dok su se SAD složile da smanje carinu na uvoz japanskih automobila na 15%, stopa za južnokorejske automobile ostaje na 25% do konačnog sporazuma. Čak ni sporazum između SAD, Meksika i Kanade nije ponudio zaštitu, jer su regionalni partneri Amerike bili primorani na odvojene pregovore.

Pored carina, američka administracija je zahtevala da se pregovarački partneri obavežu na fiksne nivoe SDI u SAD. Slično tome, kao uslov za odobravanje prodaje kompanije US Steel japanskom Nippon Steel-u, administracija je obezbedila „zlatnu akciju“, dajući saveznoj vladi pravo veta na korporativne odluke. Suočene sa pretnjom ozbiljnih ekonomskih poremećaja, većina država pod udarom nije imala izbora nego da pregovara i prihvate uslove koji u velikoj meri favorizuju američke interese.

Predlozi za novi trgovinski sistem

Gde god da se nivoi carina tačno uspostave, trenutni trgovinski ratovi će se gotovo sigurno završiti znatno većim preprekama trgovini. Ako je anarhični trgovinski sistem nepoželjan, ali je povratak na status quo pre nemoguć, to ostavlja jedan jasan zadatak: razvoj novog sistema pravila čak i kada se globalna ekonomija udaljava od potpuno multilateralnog sistema zasnovanog na pravilima.

²² Jedini efikasan način da se spreči Kina da 'manipuliše' globalnim trgovinskim sistemom jeste da se sarađuje sa drugim pogođenim zemljama kako bi se uspostavile carinske i necarinske barijere za sprečavanje dominacije Pekinga.

Najodrživija opcija je izgradnja novog sistema oko otvorenog plurilateralizma: koalicije zemalja koje dele interese u određenim oblastima i udružuju se kako bi usvojile visoke standarde po određenim pitanjima, a zatim ostaju otvorene za druge zemlje koje dele slične interakcije.²³

Ono što je neophodno je razmotriti troškove i kompromise koji dolaze sa urušavanjem svetskog trgovinskog sistema, razmišljajući o elementima koje treba obnoviti, čak i ako su u izmenjenim oblicima, kako bi se sprečili znatno lošiji ishodi za globalnu ekonomiju. Naime, nije mali izazov stvoriti sistem pravila van starog 'sistema zasnovanog na pravilima'. Najbolja opcija je stvaranje sistema sastavljenog od koalicija istomišljenika, koje bi zajedno činile mrežu otvorenih plurilateralnih odnosa – manjih i fleksibilnijih od multilateralnog trgovinskog sistema. Neke koalicije bi bile mehanizmi za trgovinsku integraciju i liberalizaciju. Druge bi mogle služiti za obezbeđivanje lanaca snabdevanja ili čak za ograničavanje trgovine u službi nacionalne bezbednosti. Neke zemlje bi bile članice više koalicija sa različitim ciljevima, a koalicije bi verovatno imale preklapajuće članstvo. Sa čisto ekonomske tačke gledišta, ovaj sistem bi bio neoptimalan i manje efikasan nego što je to bio globalni trgovinski sistem. Međutim, on bi mogao biti politički najodrživiji ishod koji bi – što je ključno – mogao da spreči da unilateralizam izmakne kontroli. Ukratko, omogućio bi globalnu ekonomiju oblikovanu pravilima čak i bez globalnog sistema zasnovanog na pravilima.²⁴

Jedan od predloga, koji takođe podrazumeva koordinisan odgovor članica STO, je da se najveći svetski trgovinski blokovi – pre svega EU i Sveobuhvatni i progresivni sporazum o transpacifičkom partnerstvu (CPTPP) – udruže i formiraju novu multilateralnu koaliciju.²⁵ Delujući kolektivno, takva grupa bi imala daleko veću pregovaračku moć nego što bi bilo koja zemlja mogla da postigne sama.

Međutim, sprovođenje 'Karnijevog predloga' (koji je premijer Kanade) bi zahtevalo vreme, jer dva glavna trgovinska bloka funkcionišu po različitim pravilima i standardima koje bi bilo potrebno uskladiti. CPTPP, koji su formirali prvobitni učesnici Transpacifičkog partnerstva nakon što je Tramp povukao SAD iz njega 2017, nudi koristan model.

Alternativno, članice STO bi mogle da stvore novu Globalnu trgovinsku organizaciju (GTO), usvajajući Statut STO i uključujući postojeće mehanizme kao što je Mehanizam za rešavanje sporova. Članstvo bi bilo otvoreno za svaku zemlju koja je spremna da se pridržava ovih pravila. Ako bi se zemlje EU i CPTPP potpisale, verovatno bi ih sledile i druge – uključujući Južnu Koreju.

Od ključne je važnosti da procedure pristupanja budu jednostavne, obezbeđujući kontinuitet pravila STO. Sa udruživanjem većine država u svetu, veliki deo praktične vrednosti STO mogao bi biti sačuvan dok SAD ne odluče da promene kurs. Naime, SAD čine oko 10-12% globalnog izvoza, dok je ideo Kine 15%. Ako bi

²³ Za neke zemlje, ove koalicije bi mogle da se fokusiraju na liberalizaciju trgovine, na osnovu zajedničke spremnosti da se jedna drugoj omogući pristup tržištu, u celini ili delimično, kako bi se dalje integrisala i ekonomska efikasnost. Za druge, koalicije bi mogle biti putevi za težnju ka harmonizaciji propisa ili rešavanju novih pitanja, kao što je veštačka inteligencija, čak i na neformalan i neobavezujući način. I sa bilo kojim od njih, svaka pojedinačna vlada bi jednostavno mogla da odluči da se ne pridruži ako smatra da su troškovi kompromisa o relevantnim pitanjima veći od koristi.

²⁴ [After the Trade War: Remaking Rules From the Ruins of the Rules-Based System](#)

²⁵ <https://www.economist.com/the-americas/2025/10/06/mark-carneys-radical-vision-for-handling-trumpian-america>

GTO predstavljala 60% međunarodne trgovine, njena kolektivna pregovaračka moć bi daleko premašila moć SAD, čineći Trampovu taktiku neefikasnim.

Svakako, svetski trgovinski sistem mora biti modernizovan, posebno kada je u pitanju elektronska trgovina, subvencije i trgovina uslugama. Ali, budući da je obnavljanje integriteta globalnog trgovinskog sistema urgentno, prihvatanjem Karnijeve inicijative i formiranjem GTO, velike ekonomije mogu ponovo potvrditi svoju posvećenost saradnji, stabilnosti i zajedničkom prosperitetu, čime će duh multilateralizma ostati živ, dok će istovremeno otvoriti put neophodnim reformama.²⁶

²⁶ The Case for a Multilateral Trade Organization Without America by Anne O. Krueger - Project Syndicate