

INVESTICIONA I POSLOVNA KLIMA

PERFORMANSE PROSPERITETA

Svrha privredne aktivnosti je dostizanje što višeg prosperiteta oličenog u životnom standardu. To se postiže unapređenjem konkurentnosti tj. produktivnosti sa kojom koristimo sve raspoložive resurse. Pokazatelj nivoa prosperiteta je GDPpc iskazan preko pariteta kupovnih snaga (ppp - purchasing power parity) – GDPpc ppp.

Ovu analizu investicione i poslovne klime započinjemo slikom 1. na kojoj su na vertikalnoj osi prikazani dostignuti nivoi prosperiteta (preko GDPpc ppp u 2023), a na horizontalnoj osi tempo unapređenja prosperiteta (iskazanog preko stopa rasta GDPpc ppp u 9-to godišnjem periodu 2015-23. na bazi podataka IMF-a).

Očekivano, razvijenije privrede EU (plavi kvadratići) ostvaruju relativno niži tempo rasta od zemalja Centralne Evrope i Baltika (zeleni trouglovi) i od zemalja Zapadnog Balkana (crveni kružići).

Zemlje Zapadnog Balkana ostvaruju niži nivo GDPpc ppp od svetskog proseka, pri čemu je Crna Gora na nivou proseka, a Srbija nešto ispod njega.

Srbija je u periodu od 2014-23. smanjivala relativno zaostajanje za EU i Nemačkom. Danas je nivo prosperiteta u Srbiji na nivou 56% u EU i oko 40% u Nemačkoj (nivoi su u 2014. bili 40% i 30%, respektivno).

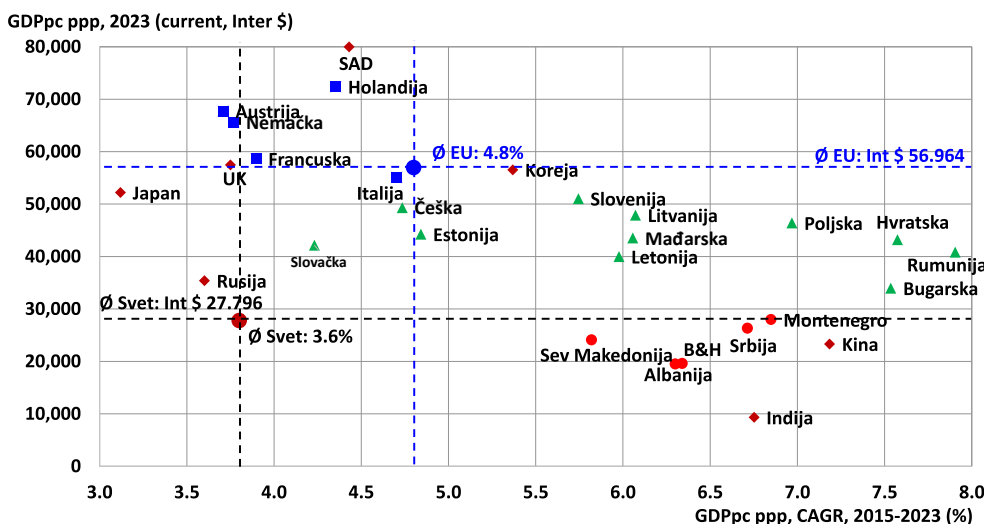
GLOBALNA PRIVREDNA KRETANJA I PROJEKCIJE

Po okončanju pandemije (2020-21.) i tokom rata u Ukrajini (započetog u februaru 2022) svetska privreda je ispoljila otpornosti veću od očekivane, na snažne negativne šokove kojima je bila izložena.

Rast globalne inflacije započinje sredinom 2021. tokom oporavka od pandemije, a posebno dobija na intenzitetu početkom 2022. po izbijanju rata u Ukrajini sa naglim rastom cena energenata i sušom (rast cena hrane). Ova kretanja su dovela do promene karaktera ekonomskih politika, uvode se restriktivne mere kako bi se obuzdala, pa onda i oborila inflacija. Poželjan ishod je bio tzv. soft-lending tj. obaranje inflacije bez recesije (nasuprot neželjenom hard-lendingu tj. obaranju inflacije uz recesiju - pad GDP-a i rast nezaposlenosti).

Izbijanjem rata na Bliskom istoku produbljena je globalna kriza koja otvara nove rizike i nalaže najveću opreznost. Pored navedenog na globalnu privrednu aktivnost nepovoljno utiču i skromni rast produktivnosti i pojačana geopolitička fragmentacija u svetu, pre svega protekcionizam.

Tokom 2024. svetska privreda se oporavlja brže od očekivanja, ali postoje i dalje veliki rizici vezani za mogući rast svetskih cena primarnih proizvoda, geopolitičkih tenzija, ekonomske fragmentacije i protekcionizma, što se sve



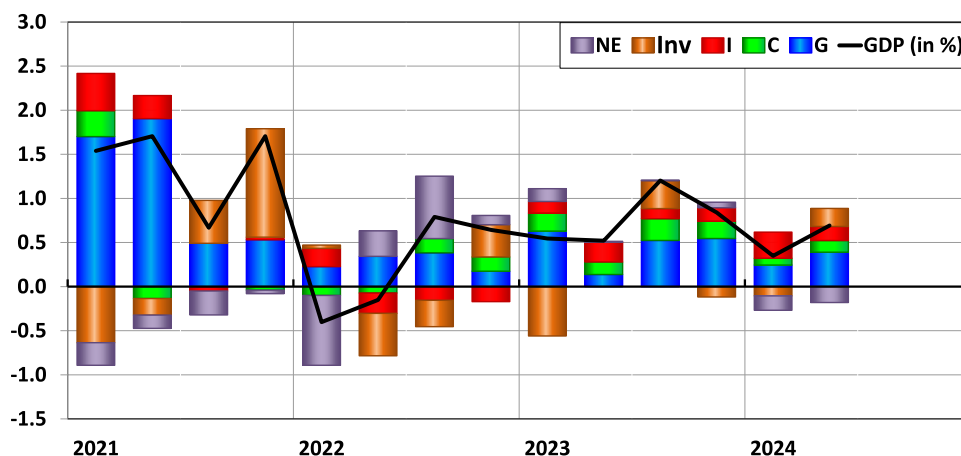
SLIKA 1.
PERFORMANSE
PROSPERITETA

Izvor: IMF, WEO
April 2024

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024*	2025*
Svet	3,6	2,8	-3,2	6,1	3,4	3,3	3,2	3,2
SAD	2,9	2,2	-3,5	5,7	2,1	2,9	2,8	2,2
Eurozona	1,9	1,3	-6,5	5,3	3,5	0,4	0,8	1,2
Nemačka	1,5	0,6	-4,8	2,8	1,8	-0,3	0,0	0,8
Italija	0,9	0,3	-8,9	6,6	3,7	0,7	0,7	0,8
Francuska	1,7	1,5	-8,0	7,0	2,6	1,1	1,1	1,1
Evropske PUU¹	3,1	2,1	-2,0	6,7	0,8	3,3	3,2	2,2
Rusija	2,3	1,3	-3,0	4,7	-2,1	3,6	3,6	1,3
Kina	6,6	6,1	2,3	8,1	3,0	5,2	4,8	4,5
Srbija	4,5	4,3	-0,9	7,7	2,5	2,5	3,9	4,1

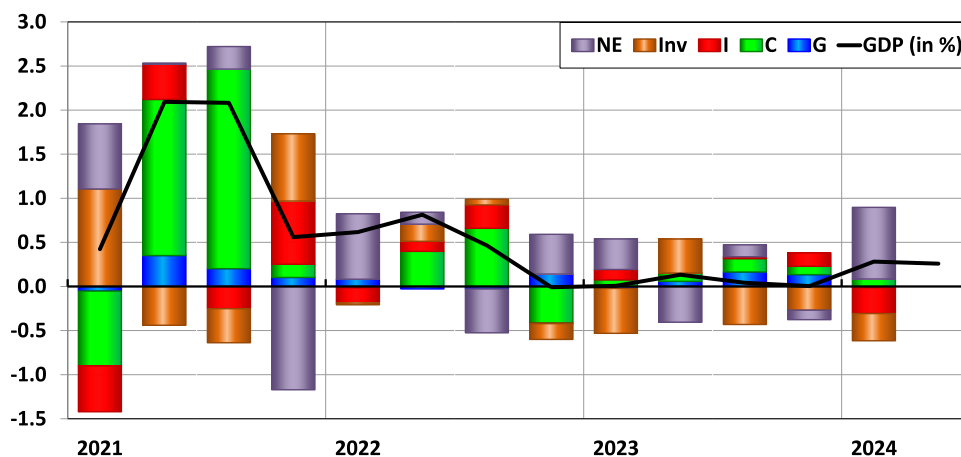
TABELA 1.
RAST GDP-A SA
PROJEKCIJOM

Izvor: IMF, WEO,
october 2024.
* Projekcija.
¹ PUU – privrede u
osponu.



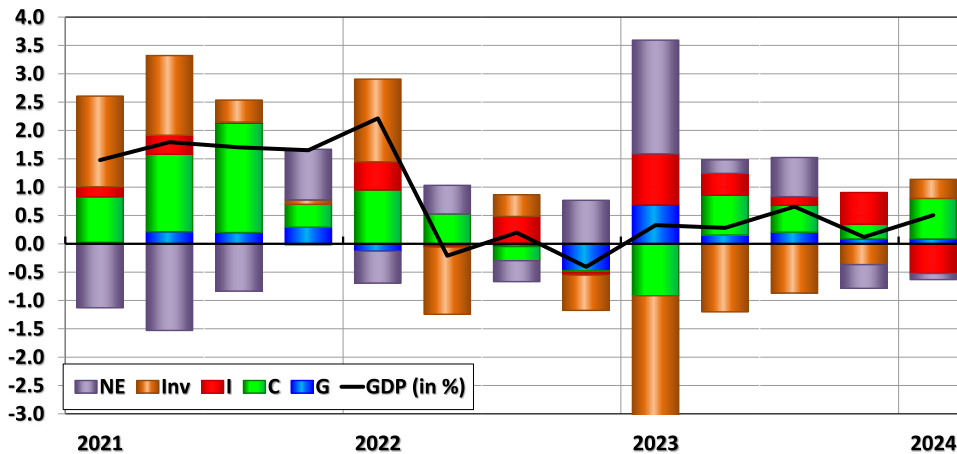
SLIKA 2.
DOPRINOS
KOMPONENTI STOPE
RASTA GDP U SAD
(U PP)

Izvor: NBS, lol,
avgust 2024, s. 49.



SLIKA 3.
DOPRINOS
KOMPONENTI STOPE
RASTA GDP ZONE
EVRA (U PP)

Izvor: NBS, lol,
avgust 2024, s. 48.



SLIKA 4.
DOPRINOS
KOMPONENTI STOPE
RASTA GDP U CIJIE
* (U PP)

Izvor: NBS, Iol,
avgust 2024, s. 49.
* CIJIE -Bugarska, Češka,
Hrvatska, Mađarska,
Poljska, Rumunija,
Slovenija i Slovačka.

odražava na slabiji rast produktivnosti. IMF (2024) je projektovao da će rast svetske privrede biti nastavljen i u sledeće dve godine (3.2%) uz povećanu verovatnoću da će biti ostvaren soft lending. Taj rast je ispod dugoročnog godišnjeg proseka (koji je u periodu 2000-19. iznosio 3.8%).

Iz tabele 1. vidi se da su SAD u 2023. ostvarile rast na bazi porasta svih komponenti GDP-a, izuzev zaliha. I u IQ24 SAD beleže solidan tempo rasta koji je vođen nastavkom rasta potrošnje domaćinstava, investicija u osnovna sredstva i rasta potrošnje domaćinstava zasnovanog na rastu zaposlenosti i zarada (slika 2). FED je u septembru 2024. započeo proces smanjenja federal fund rate za 50bp, na 4.75-5%.

Eurozona jedva da ostvaruje pozitivne stope rasta, dok

	2023	2024*	2025*
Poljska	0.2	3.0	3.5
Češka	-0.1	1.1	2.3
Mađarska	-0.9	1.5	2.9
Rumunija	2.1	1.9	3.3
Slovačka	1.6	2.2	1.9
Slovenija	2.1	1.5	2.6
Hrvatska	3.1	3.4	2.9
Bugarska	1.8	2.3	2.5
Albanija	3.5	3.3	3.4
BiH	1.7	2.5	3.0
Sev. Maked.	1.0	2.2	3.6
Crna Gora	6.0	3.7	3.7
Srbija	2.5	3.9	4.1

TABELA 2.
PROJEKCIJA
RASTA GDP-A U
REGIONU

Source: IMF, WEO,
October 2024. *
Projection

evropske privrede u usponu (PUU – emerging markets) ostvaruju bolje rezultate (slike 3 i 4).

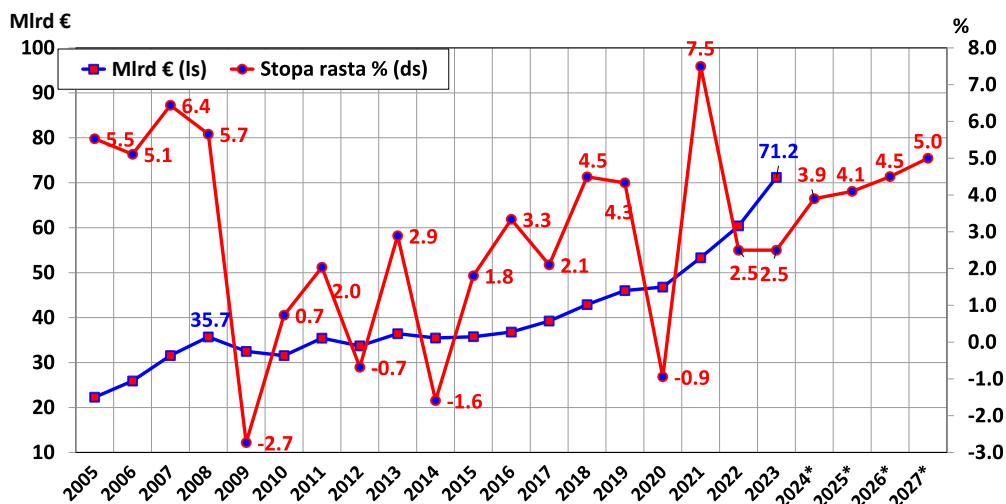
Pad u Eurozoni je posebno izražen u Nemačkoj i Italiji, koji su najvažnija tržišta u EU za Srbiju. Prema projekcijama IMF-a iz aprila 2024. skromni su izgledi za rast u Eurozoni do 2025, dok će evropske PUU ostvarivati rast oko svetskog proseka (tabela 2).

Privredni rast u Eurozoni se krajem 2023. usporio i bio blago negativan (-0.1% u IVQ23) jer rast potrošnje (kako lične tako i javne) i investicija u osnovna sredstva nije bio dovoljan da kompenzira pad zaliha i izvoza.

Imajući u vidu negativne tendencije u dinamici GDP-a, ECB je u junu i septembru 2024. snizila referentnu kamatnu stopu za po 25 bp na 3.50%. S padom kamatnih stopa može se očekivati intenziviranje investicija i obnavljanje rasta u privredama koje su imale usporen rast ili recesiju, a u ostalim privredama postepeno intenziviranje rasta.

Tempo ublažavanja monetarne politike u određenoj meri se razlikuje od zemlje do zemlje. Na opreznost upućuje činjenica da bazna inflacija opada sporije od ukupne inflacije. Smanjivanje inflacije u eurozoni biće postepenije od ranije očekivanog. ECB je od juna ušla u ciklus ublažavanja monetarne politike dok je FED to učinio od septembra.

Kada se radi o najznačajnijim trgovinskim partnerima Srbije u EU, privreda Nemačke je u IVQ23 ostvarila pad od 0.5%, pre svega zbog pada industrijske proizvodnje, a privreda Italije je u istom kvartalu zabeležila rast od samo 0.1%, zahvaljujući solidnim rezultatima u oblasti usluga i građevinarstva.



SLIKA 5.
NIVO I STOPE RASTA
GDP U SRBIJI

Izvor: IMF, WEO i NBS, Iol, avgust 2024, s. 80-81.

U regionu srednje i jugoistočne Evrope u IVQ23 došlo je do blagog porasta privredne aktivnosti, i to na bazi rasta investicija u osnovna sredstva i potrošnje domaćinstava, koje su bile praćene smanjivanjem zaliha i neto izvoza.

PRIVREDNA KRETANJA U SRBIJI

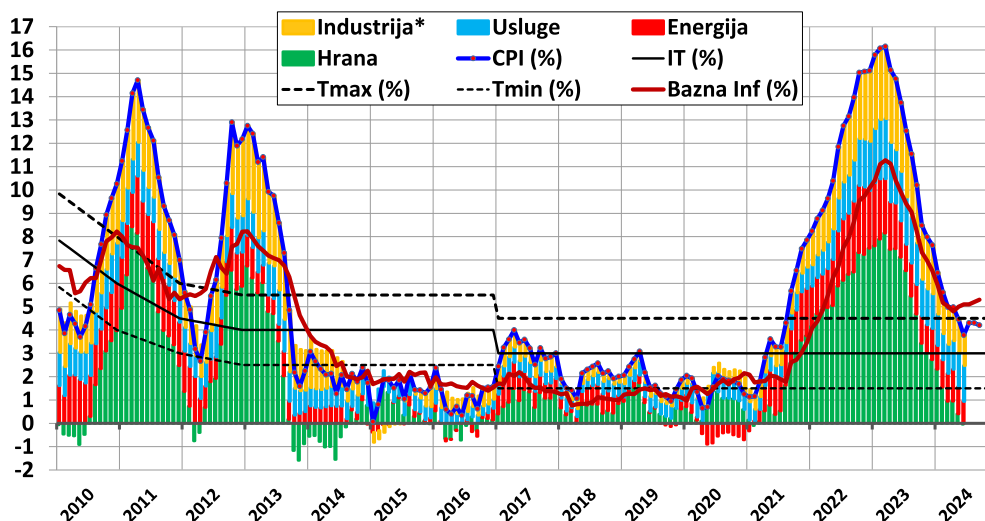
Makroekonomska kretanja u Srbiji u 2024. karakterišu dve osnovne tendencije – prvo, ubrzani rast GDP-a i drugo, vraćanje stope inflacije u granice ciljanog koridora.

Srbija je u postpandemijskom periodu održala pozitivne stope rasta i izbegla recesiju (slika 5). Tokom 2022. i 2023. ostvaren je godišnji rast od 2.5% i dostignut je nivo GDP-a od preko 71 mlrd €. Prema prognozama IMF i NBS, Srbija će

u 2024. ostvariti rast GDP-a oko 3.9%, a u 2025. oko 4.1% a u 2026. oko 4.5%.

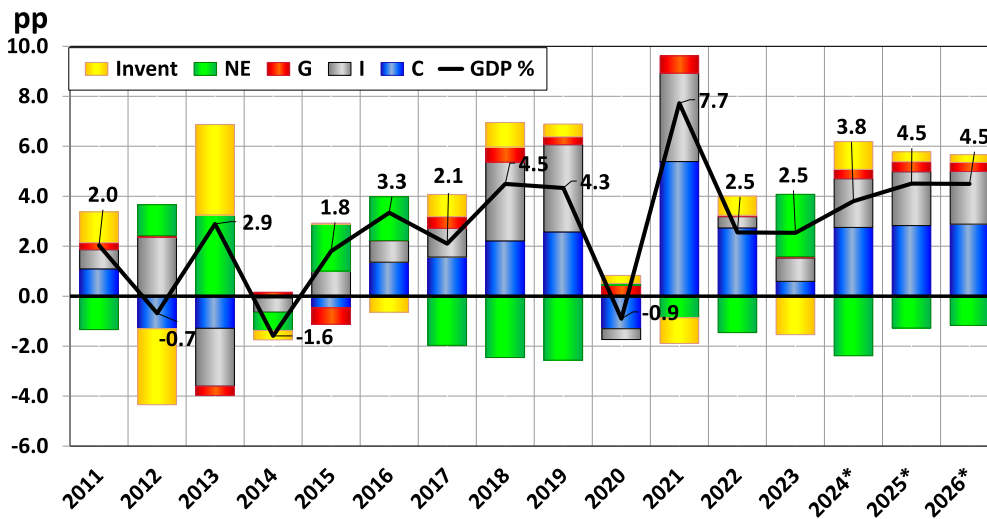
Uz ostvareni rast GDP-a u prva dva kvartala 2024. od 4.7% i 4.2% respektivno (uz raniji rast od 3.6% i 3.8% u poslednja dva kvartala 2023), pa se Srbija se svrstava u zemlje sa najvišim stopama rasta u Evropi u ovoj godini, nadmašujući nivo IMF-ove prognoze prosečnog rasta svetske privrede u 2024 (3.2%).

U uslovima globalne fragmentacije i recesivnih tendencija u zemljama glavnim trgovinskim partnerima Srbije, ovogodišnji rast je na rashodnoj strani primarno vođen rastom domaće tražnje, posebno potrošnje domaćinstava i investicija u osnovne fondove. Nosioći rasta na proizvod-



SLIKA 6.
DOPRINOSI MG
DINAMICI INFLACIJE
U SRBIJI (U PP)

Izvor: NBS, Iol, avgust 2024, s. 13
* Industrijski proizvodi bez hrane i energije.



SLIKA 7.
DOPRINOS STOPI
RASTA GDP U
SRBIJI – RASHODNA
STRANA

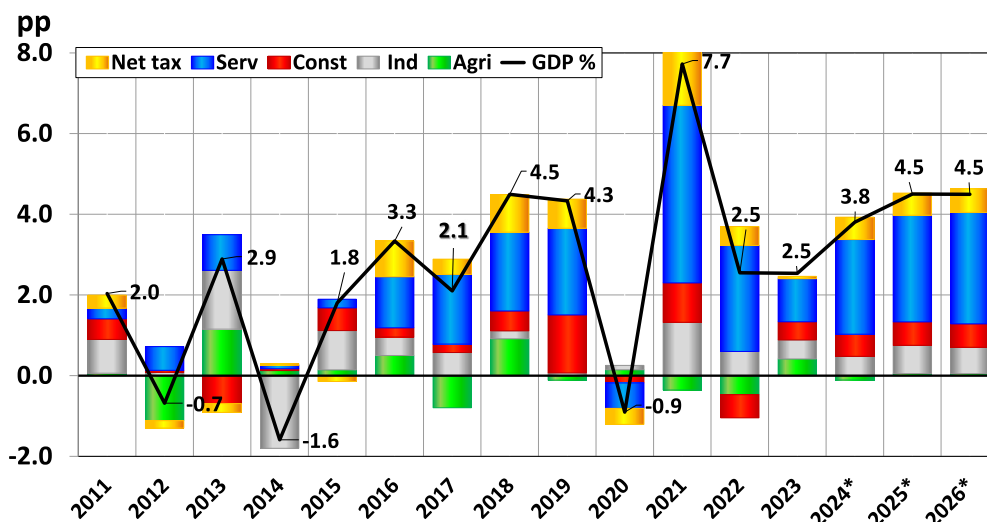
Izvor: IMF, WEO i NBS, Iol,
avgust 2024, s. 61.
* NBS procena

noj strani su bile usluge, posebno ICT i trgovina, zatim građevinarstvo i prerađivačka industrija. Naravno, preostaje da se vidi kakvi rezultati će se ostvariti u poslednjem kvartalu 2024.

Međugodišnja inflacija je, posle vrhunca koji je dostignut u martu 2023. (16.2%) merama restriktivne monetarne politike naglo oborena i u maju 2024. vraćena na 4.5%, što je značilo povratak u ciljani inflacioni koridor (3±1.5%), sa tendencijom da se do kraja godine kreće oko 4%, a tokom 2025. postepeno približava inflacionom cilju od 3%. U procesu obaranja inflacije strukturno posmatrano (slika 6.) ključne ulogu su imali pad cena hrane (zelena površina) i energenata (crvena površina), a delom i usluga (svetlo plava površina).

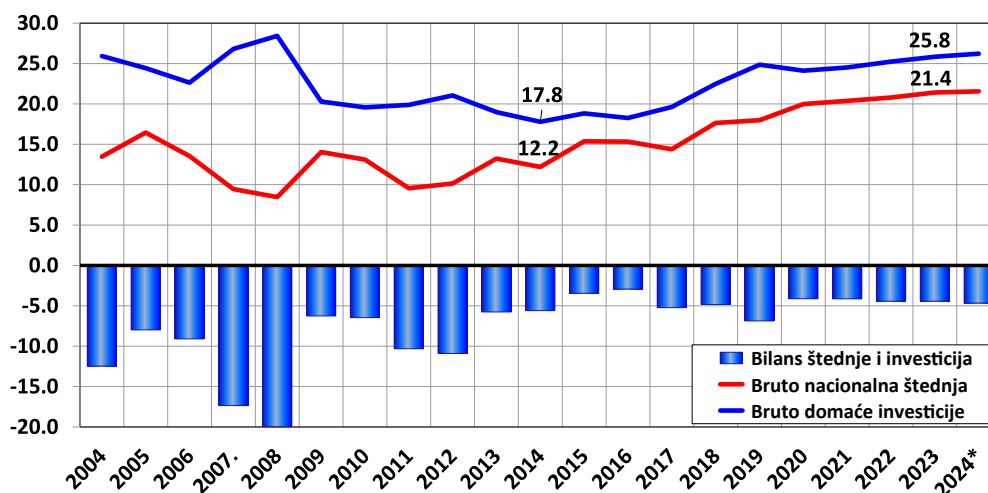
NBS je tokom 2024. ušla u proces ublažavanja monetarne politike. Prvo se započelo sa snižavanjem prosečne repo stope, a onda u junu, julu i septembru smanjivanjem referentne kamatne stope za po 25bp, tako da je oborena sa 6.5% na 5.75%. Ovo se prenelo i na umereni pad kamatnih stopa na dinarske kredite kao i na kredite u euro znaku.

Rast rashodne strane GDP-a u 2024. vođen je domaćom tražnjom (slika 7, pre svega potrošnjom domaćinstava (plavi stubići), koja ostvaruje najveći doprinos – očekuje se njen rast relativnog učešća sa 2.4 pp na 2.9 pp, ali očekuje se i rast investicija (sivi stubići) dok će u poljoprivredi biti pad. Očekuje se i rast javnih rashoda sa 0.4 pp na 0.5 pp, a očekuje se i ubrzani rast privatnih investicija sa doprinosom od 1.1 pp. Ovaj rast privatne potrošnje vezan je za rast



SLIKA 8.
DOPRINOS STOPI
RASTA GDP U SRBIJI
– PROIZVODNA
STRANA

Izvor: IMF, WEO i NBS, Iol,
avgust 2024, s. 65.
* NBS procena



SLIKA 9. ŠTEDNJA I INVESTICIJE (U % GDP)

Izvor: NBS, Iol, maj 2024, s. 50.

zaposlenosti i zarada, posebno u privatnom sektoru (što je rezultat rasta produktivnosti).

Na proizvodnoj strani (Slika 8) rast je bio vođen uslužnim sektorom (plavi stubići), građevinarstvom (crveni stubići) i prerađivačkom industrijom (sivi stubići).

U pogledu eksterne tražnje međugodišnji rast izvoza u Srbiji u IQ24 je ubrzao rast na 5.2%, a uvoz na 4.5% mg. Investicije u izvozno orijentisane sektore iz prethodnih godina, uz oporavak eksterne tražnje, omogućavaju rast izvoza. Rastu robnog izvoza mogu doprineti prerađivačka industrija i dobra poljoprivredna sezona (koja je nažalost u 2024. bila slaba zbog suše), rastu izvoza usluga može doprineti rast ICT-a i poslovnih usluga, turizma i avio transporta. Međutim, imajući u vidu potrebe planiranih investicionih aktivnosti u narednom periodu realno je očekivati brži rast uvoza u odnosu na izvoz, što povećati deficit spoljnotrgovinske razmene.

U sledeće dve godine (2025. i 2026.) očekuje se ubrzanje rasta na 4.5%, pre svega realizacijom EKSP-a 2027. i ostalih infrastrukturnih projekata, kao i očekivanim oporavkom zone evra koja treba da podstakne eksternu tražnju.

Poslednjih godina u Srbiji je došlo do značajnog rasta kako

investicija (sa 16% u 2014. na 23% u 2023) tako i nacionalne štednje (sa 12% na oko 20%, respektivno) ali su one još uvek na nedovoljnom nivou (vidi sliku 9).

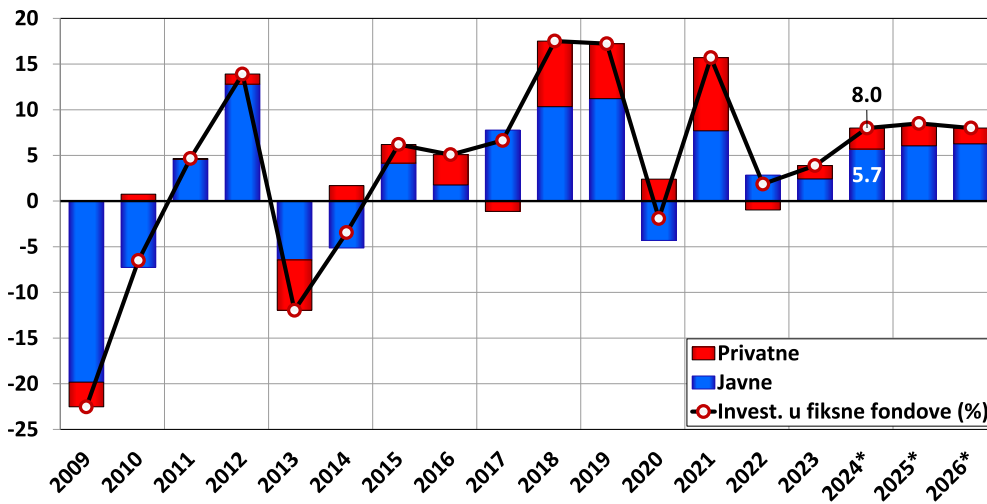
Doprinos fiksnih investicija u osnovne fondove je u porastu zahvaljujući visokom prilivu FDI i očuvanju investicionog poverenja (slika 10). Investicije će rasti i zbog povoljnijih uslova finansiranja sa smanjivanjem globalnih inflacionih pritisaka, ali i realizacijom projekata u oblasti saobraćajne, energetske i komunalne infrastrukture (tabela 3). Za uspešan razvoj u budućnosti veoma je važno da se, pored FDI, podstakne rast domaćih privatnih investicija koje bi mogle bitno unaprediti fleksibilnost srpske privrede ali i proširivati lance snabdevanja u okviru domaćih klastera.

Uprkos globalnih geopolitičkih tenzija i fragmentacije održana je dinamika privatnih investicija u IQ24. Investicije

	2023			2024	
	IIQ	IIIQ	IVQ	IQ	IIQ
Realne mg stope rasta u %					
Fiksne investicije	3,9	4,1	5,2	7,3	8,2*
Građevinarstvo	14,8	13,0	7,4	14,2	10,0
Investicije države	7,2	10,0	12,0	5,0	8,0*
Broj građev. dozvola	2,9	11,2	5,6	-3,8	38,1
Proizv. građev. matr.	-10,8	3,5	-2,4	3,3	3,1
Vredn. izvršenih radova	17,6	15,9	11,1	17,8	10,3
Uvoz opreme	-20,5	-15,6	7,6	6,8	25,4
Proizvd. domaće opreme	11,1	-2,4	-10,6	-17,9	-5,9

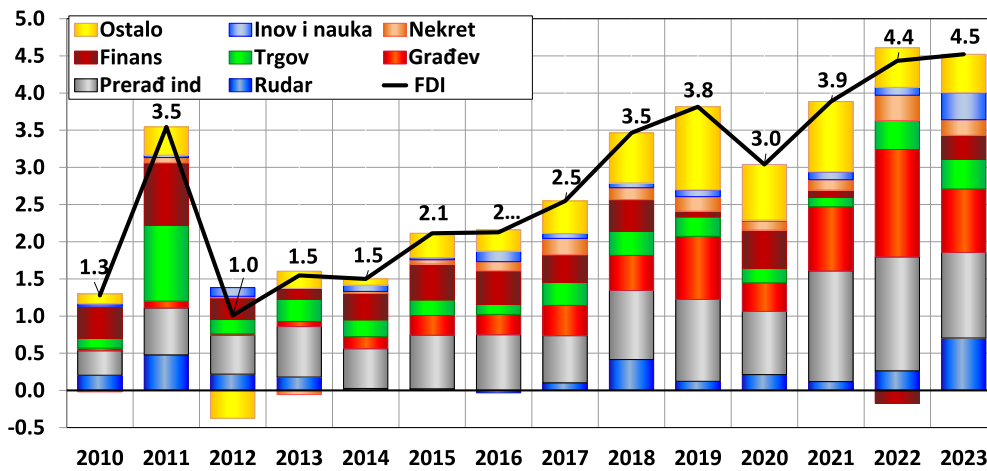
TABELA 3. POKAZATELJI KRETANJA INVESTICIJA

Izvor: RZS i preračun NBS
* Procena NBS



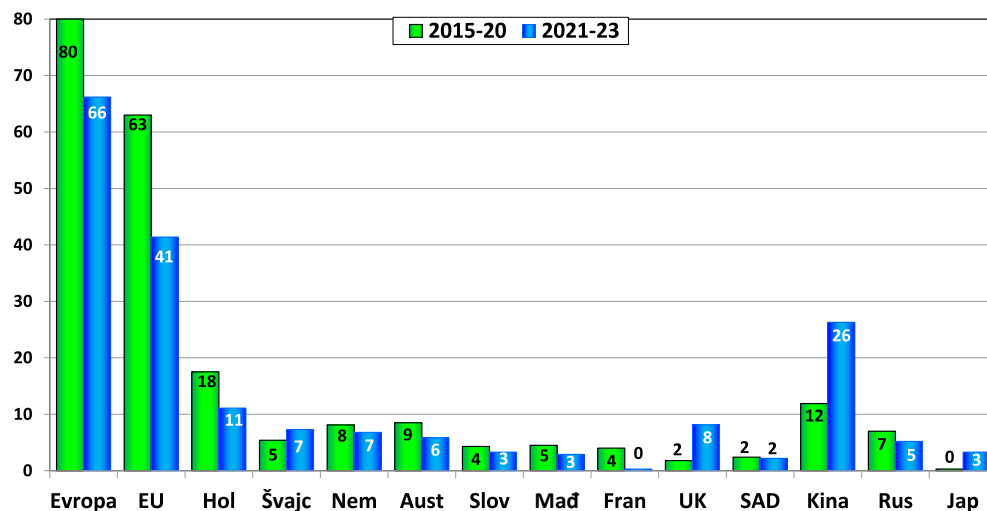
SLIKA 10.
MEĐUGODIŠNJI
RAST INVESTICIJA U
OSNOVNE FONDOVE
(U PP)

Izvor: NBS, Iol, avgust
2024, s. 63
* procena.



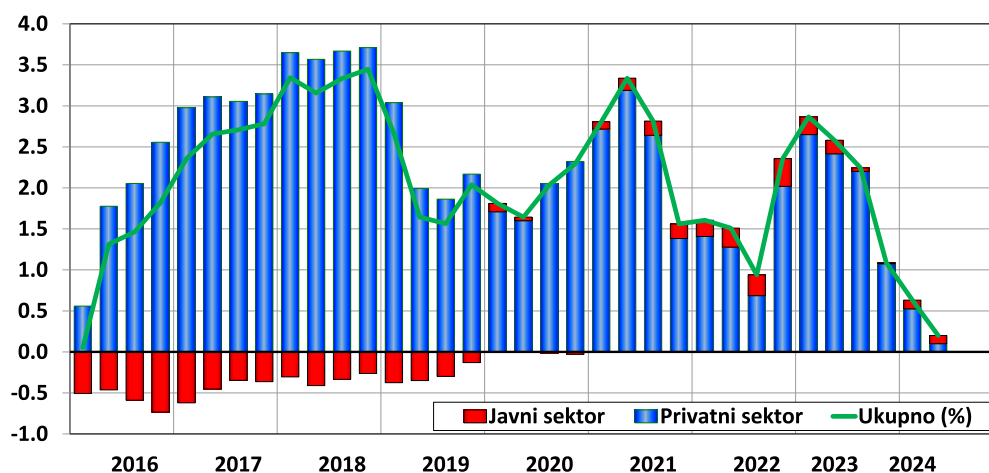
SLIKA 11.
FDI INFLOW IN SRBIA
(BIL €)

Source: NBS



SLIKA 12.
FDI INFLOW
IN SRBIA BY
COUNTRIES (%)

Source: NBS



SLIKA 13.
STRUKTURA MG
RASTA FORMALNE
ZAPOSLENOSTI (PP)

Izvor: RZS i preračun
NBS, Iol, avgust 2024,
s. 45

su pre svega finansirane iz ranije ostvarenih profita preduzeća, zatim prilivom FDI i investicionim kreditima (1.8% mg). Očekuje se neto priliv FDI od oko 5% GDP-a uz zadržavanje njegove visoke geografske i projektne rasprostranjenosti. Najveći deo ovog priliva biće usmeren u izvozno orijentisane sektore (slika 11). I dalje najveći deo FDI potiče iz EU ali to učešće opada – sa 63% u periodu 2015-20. na 41% u periodu 2021-23. (slika 12).

Prema podacima RZS-a, ukupan broj formalno zaposlenih usporio je mg rast sa 1.1% u IVQ23 na 0.6% u IQ24 i u martu je dostigla novi rekordan nivo od 2.37 mil zaposlenih (slike 13. i 14.)

Formalna zaposlenost u privatnom sektoru dostigla je krajem IQ24 nov rekordan nivo od 1.76 mil lica – rast oko

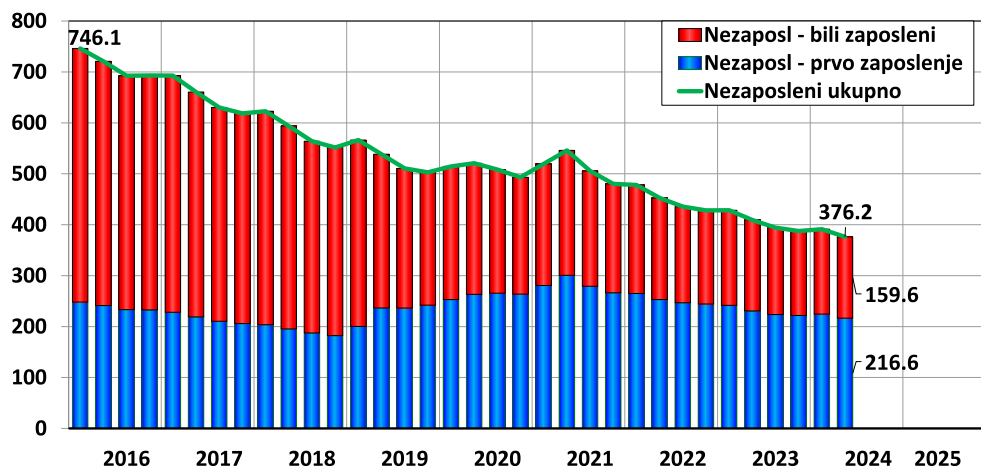
15.000 lica u odnosu na godinu dana ranije.

U privatnom sektoru nosioci registrovane zaposlenosti su stručne, naučne, inovacione i tehničke usluge, IKT usluge i građevinarstvo dok je smanjena prisutno u administrativnim i pomoćnim uslugama.

Značajan deo novog zapošljavanja ostvaruje se u firmama koje dolaze iz EU.

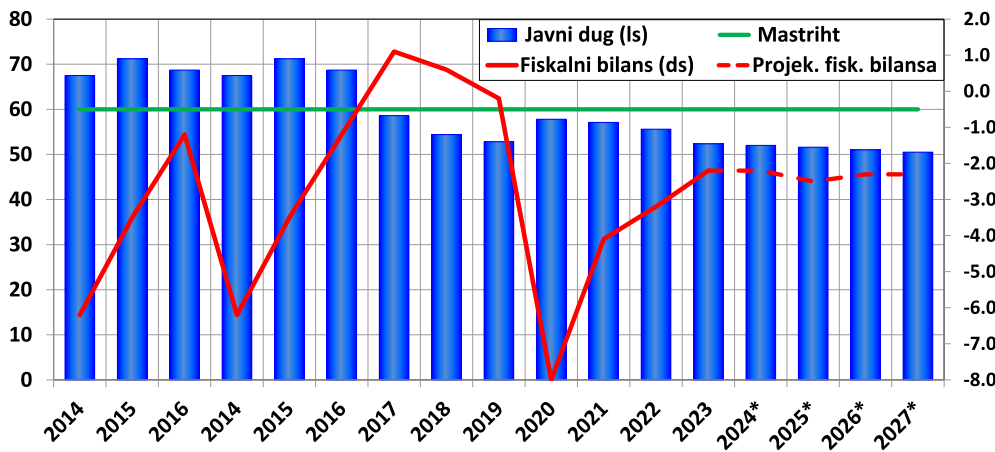
Registrovana nezaposlenost je krajem IIQ24 spuštena na 376.000 nezaposlenih, što je za oko 35.000 nezaposlenih manje nego u istom periodu prethodne godine i kreće se ispod 9%.

Rast produktivnosti je prema preliminarnoj proceni NBS u 2024. nastavio sa mg ubrzavanjem na 4.2% (sa 2.5%



SLIKA 14.
RAGISTROVANA
NEZAPOSLENOST

Izvor: NSZ



SLIKA 15.
BUDŽETSKI BILANSI
JAVNI DUG (U %
GDP)

Izvor: RZS i preračun
NBS, Iol, avgust 2024,
s. 60

u 2023) usled bržeg rasta privredne aktivnosti od rasta zaposlenosti.

U 2023. ostvaren je deficit konsolidovanog bilansa države od 181,1 mlrd dinara ili 2,2% GDP-a, što je bolji rezultat od deficita planiranog rebalansom republičkog budžeta od 2,8% GDP-a.

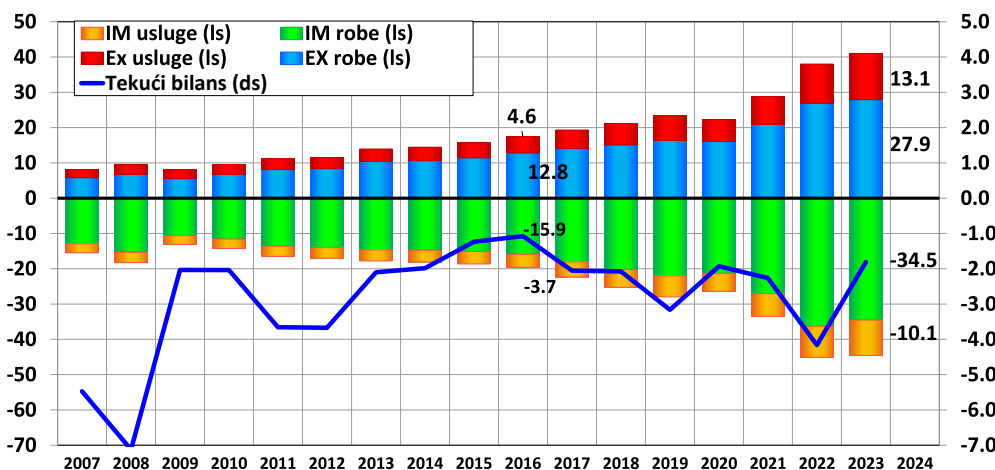
Prema revidiranoj fiskalnoj strategiji za period 2024–2026, srednjoročni fiskalni okvir predviđa smanjenje učešća javnog duga u GDP-u, s ciljem da se on do kraja 2026. spusti na nivo od 50%, uz planirano ograničavanje deficita države na 2,2% u 2024, a potom na 1,5% u 2025. i 2026, što je u skladu sa opštim fiskalnim pravilima (slika 15).

Rebalansom budžeta za 2024. deficit države će biti, sa

ranije planiranih 2.2%, povećan na 2.9% GDP. Ovo povećanje deficita nije trajne prirode i omogućava da se deficit u budućnosti vrati na putanju uspostavljanja ravnoteže. Ključne pozicije rebalansa u 2024. su investicije vezane za EXPO 2027. vezano za izgradnju nacionalnog stadiona, izdaci za naoružanje (nabavka rafala) i dodatne subvencije poljoprivredi.

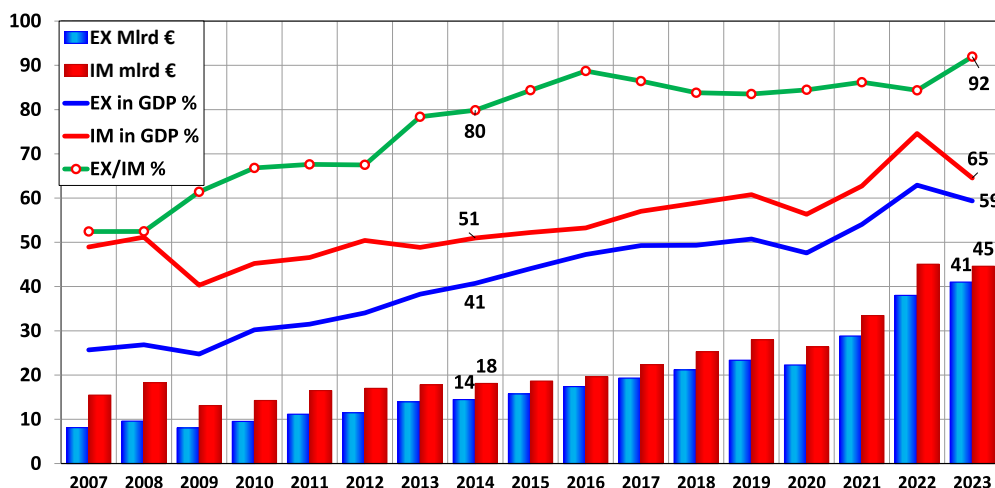
Kada su u pitanju rashodi države u narednom periodu, očekuje se da će učešće plata i penzija biti na stabilnom nivou, i u granicama definisanim fiskalnim pravilima (10% i 11%, respektivno), a prioritet će imati infrastrukturni i kapitalni projekti privrede.

U 2024. se očekuje dalji rast izvoza na bazi očekivanih efekata investicija iz prethodnih godina u izvozno ori-



SLIKA 16.
IZVOZ I UVOZ
(MLRD €)

Izvor: RZS i NBS.



SLIKA 17.
IZVOZ I UVOZ
Izvor: RZS i NBS.

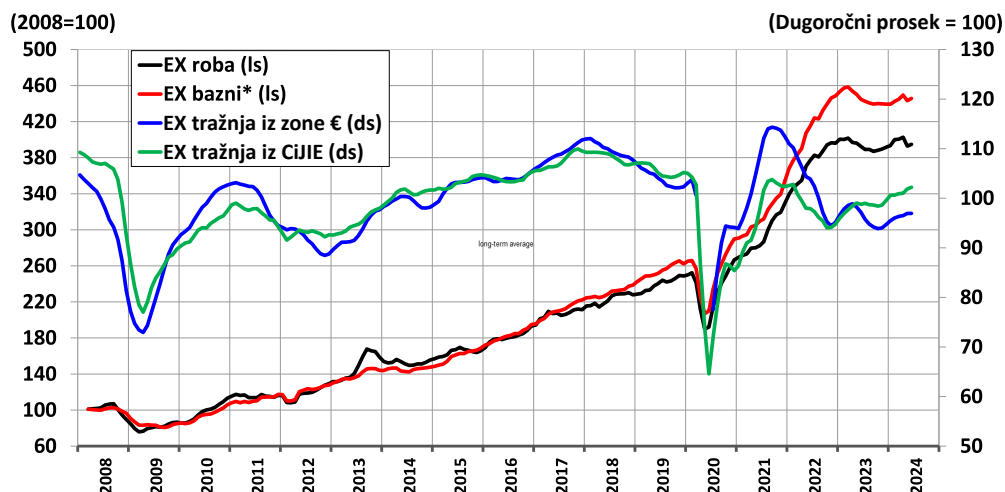
jentisane sektore, kao i postepenog oporavka eksterne tražnje. Istovremeno, očekujemo da se suficit u trgovini uslugama održi na sličnom nivou kao u 2023, što je rezultat rasprostranjenog rasta izvoza usluga, a pre svega IKT i poslovnih usluga, turizma i usluga avio-transporta. Uvažavajući potrebe planiranih investicionih aktivnosti za 2024. je projektovan snažan rast uvoza (brži od projektovanog rasta izvoza), i to posebno opreme i reprod materijala. Rast privatne potrošnje u uslovima rastućeg raspoloživog dohotka doprineće i rastu uvoza potrošne robe. Sve će to za posledicu imati negativan doprinos neto izvozu (od -2,7 p.p.).

S obzirom na očekivano ubrzanje investicionog ciklusa, negativan doprinos neto izvoza oko 0,7 p.p. očekuje se i u narednim godinama jer će izvoz rasti po neznatno nižim stopama od uvoza.

EU je i dalje najznačajniji trgovinski partner Srbije. Robni izvoz u 2023. u EU dostigao je 18.1 mlrd €, a uvoz 23 mlrd €, tako da je pokrivenost uvoza izvozom oko 80% (Slike 16. i 17).

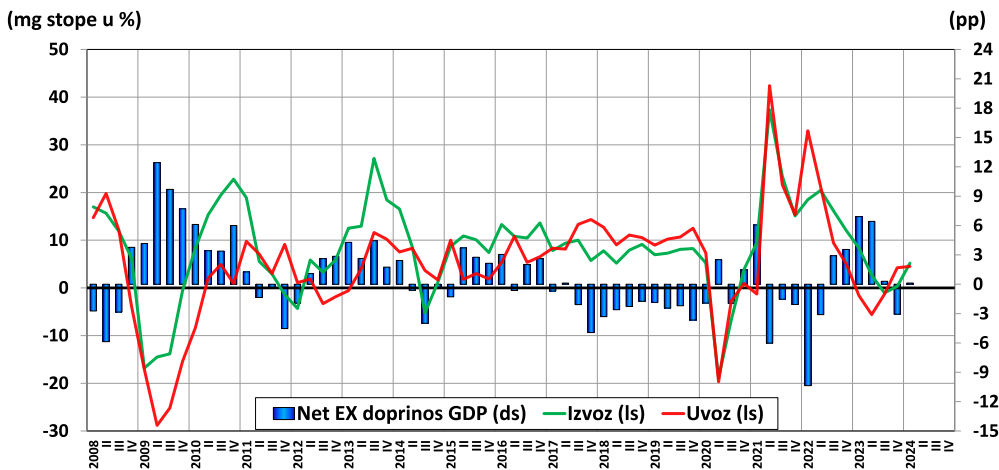
Deficit tekućeg računa platnog bilansa u IH24 povećan je u odnosu na rekordno nizak nivo u IH23 i iznosio je 1.2 mlrd € - izvoz je nastavio rast (4% mg) podstaknut rastom ICT, poljoprivrede, rudarstva i prerađivačke industrije; međutim, uvoz je zabeležio rast od 5% podstaknut rastom uvoza opreme vezane za tekući investicioni ciklus, posebno EXPO 2027.

Očekuje se da deficit tekućeg računa u ovoj godini bude oko 4%, a u srednjem roku u rasponu 4–5% GDP-a. Važno je naglasiti da je to nivo koji obezbeđuje eksternu održivost, kao i da će biti u punoj meri pokriven prilivom FDI, što je bio slučaj i u prethodnih devet godina (slike 18 i 19).



SLIKA 18.
EKSTERNA TRAZNJA
ZA IZVOZOM SRBIJE
(3M POKRETNI
PROSEK,
DESEZONIRANO)

Source: EC, RZS i NBS
* Bazni indeks se dobija kada se isključi izvoz poljoprivrednih proizvoda, osnovnih metala, motornih vozila, derivata nafte i električne energije.



SLIKA 19.
IZVOZ I UVOZ ROBA I
USLUGA
(u stalnim cenama
prethodne godine, ref
2015) –mg stope u %

Izvor: RZS i NBS, Iol,
maj 2024, s. 41

Iako Srbija nije član EU njeno tržište praktično pripada jedinstvenom evropskom tržištu.

Ono što se jasno vidi jeste da firme iz EU u Srbiji imaju: (1) stabilno poslovno okruženje i (2) mogućnost da investiraju, što se jasno vidi kroz visok nivo reinvestiranja u Srbiju.

Na decembarskom zasjedanju Moneyval-a 2023. Srbija je dobila najviše ocene za usklađenosti s međunarodnim standardima koje su relevantne međunarodne institucije (FATF i Moneyval) dodelile kako propisima kojima se uređuje poslovanje finansijskih institucija koje nadzire NBS već i za efikasnosti njihove primene. Povećanjem rejtinga za Preporuku br. 15 FATF-a (Savremene tehnologije i virtuelna imovina), Republika Srbija je postigla usaglašenost sa svih 40 preporuka FATF-a i ušla grupu desetak jurisdikcija u svetu koje imaju taj stepen usaglašenosti.

Agencija Standard and Poor's je u oktobru 2024. podigla kreditni rejtinga investicionog ranga na BBB- sa stabilnim izgledima uvodeći Srbiju u zemlje sa investicionim rejtingom. To će doprineti daljem privlačenju stranog kapitala i to pod povoljnijim uslovima od sadašnjih delujući na dalje

	Rejting	Datum	Aktivnost
Standard and Poor's	BBB-/stabilni izgledi	04.10.2024.	podignut rejting
Fitch Ratings	BB+ /pozitivni izgledi	09.08.2024	potvrđen rejting
Moody's Investors Service	Ba2 /pozitivni izgledi	30.08.2024.	potvrđen rejting

Source: Standard and Poor's, Fitch Ratings and Moody's Investors Service

smanjivanje kamatnih stopa pri zaduživanju. U sledećoj tabeli prikazani su aktuelni kreditni rejtingi za dugoročno zaduživanje u stranoj valuti Republike Srbije kod navedenih agencija.

NOVE RAZVOJNE PERSPEKTIVE – SAD, EU, KINA I SRBIJA

Živimo u veoma kompleksnom svetu. Brojne zemlje se prilagođavaju na nove okolnosti. U nastavku ćemo prikazati neke od najvažnijih događaja u svetu i Srbiji.

SAD su usvojile dva veoma značajna razvojna dokumenta: Chips and Scientific Act¹ i The Inflation Reduction Act (IRA)² i donetih u 9. i 16. avgusta 2022. Oba akta predstavljaju osnov tzv. Nove industrijske politike SAD uz uvođenje nekih oblika državnog intervencionizma, koji nije bio tipičan za SAD decnijama unazad.

Chips and Scientific Act je usmeren na podsticanje istraživanja, konkurentnosti i inovacija, a posebno tretira proizvodnju čipova iz bezbednosnih razloga. Ovim zakonom se usmerava 280 mlrd US\$ u domaću proizvodnju poluprovodnika i 52 mlrd US\$ u istraživanja u oblasti poluprovodnika sa primarnim ciljem osnaživanja ovog lanca dobavljača kako di se uspešno suprotstavili Kini u toj oblasti. Ulaganje od 174 mlrd US\$ je usmereno u razvoj eko-

1 <https://www.govinfo.gov/content/pkg/PLAW-117publ167/pdf/PLAW-117publ167.pdf>

2 <https://www.govinfo.gov/content/pkg/PLAW-117publ169/pdf/PLAW-117publ169.pdf>

sistema javnih istraživanja u nauci i tehnologiji. Procenjuje se da je do marta 2024. po ovom osnovu investirano oko 200 mlrd US\$ uz novo zapošljavanje od 40.000 ljudi

IRA, drugi ključan dokument, posvećen je obaranju inflacije u SAD smanjivanjem fiskalnog deficita i izdataka za lekova na recepte uz porast ulaganja u domaću proizvodnju čistih energenata. Obuhvata programe u vrednosti od 738 mlrd US\$, od čega je 391 mlrd US\$ usmereno u energetiku i klimatske promene sa ciljem da efekat staklene bašte bude sveden do 2030. na ispod 40% emisije iz 2005. IRA je najambiciozniji planu javnih investicija SAD od Velike depresije 30-tih godina. Međutim, u sprovođenju fiskalne politike SAD su nastavile sa daljim zaduživanjem dostigavši najviši nivo u istoriji.

IRA je uprkos nivoa duga, dala rezultate u obaranju inflacije, i bila je mnogo više od akta borbe protiv inflacije. U suštini ona je dovela do toga da su evropske kompanije počele seliti svoju proizvodnju u SAD.

EU takođe usklađuje svoju politiku prilagođavajući se novim uslovima. Kao i SAD, i EU se umesto smanjenja fiskalnog deficita opredelila za njegovo povećanje, ali uz mnogo skromniji privredni rast od SAD, nastojeći da održi visok nivo javnih investicija u strateškim oblastima. To je potpuno suprotno od onoga što se dešavalo posle finansijske krize 2008. kada je u periodu više od 5 godina ostvaren pad javnih investicija.

European Chips Act (ECA), usvojen 21. septembra 2023, je odgovor EU na promene u svetu, s ciljem da se oblikuje digitalna budućnost Evrope.³ Obuhvatio je niz mera kako bi se osigurala bezbednost snabdevanja, otpornost i tehnološko liderstvo EU u proizvodnji čipova i aplikacija. ECA treba da rezultira u javnim investicijama od preko 43 mlrd € uz postojeće programe istraživanja i razvoja vezanim za čipove i najavljene podrške samih zemalja članica. Očekuje se da će do 2030. više od 100 mlrd € biti usmereno u investicije koje će podržati ECA.

EU ovim želi da udvostruči svoj trenutni globalni tržišni udeo, koji je samo oko 10%, uspostavljanjem novog ekosistema koji zaokružuje lanac snabdevanja u proizvodnji čipova uz povećanje učešća na 20%. Važno je napomenuti da npr. mobilni telefon sadrži oko 160 čipova, a hibridni električni automobil oko 3.500 čipova

ECA i druge aktivnosti EU imale su za cilj da povećaju tehnološki suverenitet, konkurentnost i otpornost Evrope na globalne promene.

EU je preko Evropske komisije preduzela izradu najambicioznijeg programa jačanja konkurentnosti čiju izradu je poverila Mariju Dragiju, bivšem predsedniku ECB. Program, koji sadrži dva dokumenta, predstavljen je 9. septembra 2024.⁴ On ističe da nakon uspostavljanja monetarnog sistema u EU pre četvrt veka ostaje nekoherentan fiskalni sistema, što onemogućava povezivanje industrijske i trgovinske politike na način kako to ostvaruju SAD i Kina. Prema procenama Komisije, da bi se ispunili planovi gospodina Draghija, bilo bi potrebno dodatnih 750-800 mlrd € godišnje kako bi se udeo investicija u GDP-u povećao sa 22% na 27%, posle decenija pada. I Kina, koja se decenijama oslanjala na uvoz čipova iz SAD, Tajvana i Japana (vrednost uvoza čipova u Kinu u 2021. je iznosio 433 mlrd US\$, i premašio vrednost uvoza nafte) sada nastoji da bude samodovoljna u proizvodnji čipova. Kina je obezbedila 180 mlrd US\$ za podršku finansiranja domaće industriji čipova, sa ciljem da bude najmanje brz kao i onaj američki čip za AI iz Nvidia.

U junu 2024. izvršna direktorka IMF-a Kristalina Georgieva⁵ je na sastanku Eurogroup posvećenom strategiji za evropsku konkurentnost istakla da naglasak koji je u EU sada stavljen na industrijske politike treba da bude potpuno usklađen sa unapređenjem konkurentnosti, posebno ističući da je suštinska snaga Evrope u jedinstvenom tržištu, odnosno koheziji. EU se suočava sa nizom izazova od starenje stanovništva i slabog rasta produktivnosti do energetske bezbednosti, klimatskih promena i geoekonomske fragmentacije. Ona je istakla da je u 2023. u SAD, Kini i EU doneto preko 2.600 mera industrijske politike. Dodaje da industrijske politike mogu biti moćno sredstvo, ali su retke prilike u kojima su one bile dobro iskorišćene. Zbog toga je upozorila da je istorija prepuna primera intervencija industrijske politike koje su neslavno završene. Istakla je da je uslov za uspešnu industrijsku politiku postojanje jasno utvrđenih propusta tržišta kao i da ne postoje politički pritisci da se

4 Ta dva dokumenta su:

1) [The future of European competitiveness – A competitiveness strategy for Europe](#) i
2) [The future of European competitiveness – A competitiveness strategy for Europe and The future of European competitiveness – In-depth analysis and recommendations.](#)

5 Kristalina Georgieva. (2024). [A Strategy for European Competitiveness](#). Remarks IMF Managing Director on the Eurogroup on a Strategy for European Competitiveness, Luxembourg, June 20, 2024.

3 <https://digital-strategy.ec.europa.eu/en/policies/european-chips-act>

neko favorizuje. Tek kada su oba uslova zadovoljena, upotreba intervencije na tržištu sprovođenjem industrijske politike može biti odgovarajuća.

Georgijeva zaključuje da industrijske politike EU treba da budu: (1) privremene i u funkciji zaštite konkurencije, (2) ograničene, kako ne bi izazivale prevelike fiskalne troškove i tržišne distorzije, a u slučaju EU, i koordinirane kako bi se obezbedilo jedinstveni tržište (izbegavati nacionalne subvencije nacionalnim šampionima, poreske olakšice i podsticaje EU fragmentaciji) i (3) državna pomoć ne treba da ima negativne efekte i izaziva fiskalna naprezanja za druge članice EU.

U julu 2024. zaključen je Memorandum o razumevanju između EU i Srbije o strateškom partnerstvu u vezi sa održivim sirovinama, lancima snabdevanja baterijama i električnim vozilima.

Obe strane su prepoznale da je obezbeđivanje održivog snabdevanja sirovinama, posebno kritičnim sirovim materijalima („CRM“ – critical raw materials) od suštinskog značaja za promovisanje zelene i digitalne ekonomske tranzicije i da predstavlja faktor koji omogućava dekarbonizaciju proizvodnje energije, povezanosti i mobilnosti.

U skladu sa SSP ovim Memorandumom obe strane utvrđuju nameru da blisko sarađuju u pet oblasti: razvoj industri-

jskog lanca vrednosti, istraživanja i inovacije, primena visokih ekoloških, društvenih i upravljačkih standarda i praksi i razvoj veština za poslove u oblasti sirovina, baterija i električnih vozila.

EU je potvrdila da je srpska ekonomija ispoljila značajnu otpornost u periodima krize, uz povoljne izgleda za dalji rast. Na redovnom godišnjem sastanku Ekonomskog i finansijskog dijaloga zemalja članica EU, Zapadnog Balkana i Turske, čiji je cilj priprema Zapadnog Balkana i Turske (WBIF) za pristupanje EU, ocenjeno je da je Srbija potvrdila značajnu otpornost na brojne izazove iz međunarodnog okruženja i očuvala makroekonomsku stabilnost i u kriznim vremenima.⁶

Evropska komisija je saopštila da je Srbija napredovala na European innovation scoreboard-u koji prikazuje inovacione performansi 39 zemalja članica EU i drugih zemalja.⁷ Scoreboard sagledava jake i slabe strane nacionalnih inovacionih sistema. Srbija se našla na 29. mestu, ispred Slovenije, sa ukupnim indeksom inovacija 69.1, što je za 4.4 poena više nego lane.

6 Western Balkan Investment Forum: <https://www.wbif.eu/beneficiaries/serbia>.

7 Objavljeno u julu 2024. https://research-and-innovation.ec.europa.eu/statistics/performance-indicators/european-innovation-scoreboard_en#european-innovation-scoreboard-2024.