

# INVESTICIONA I POSLOVNA KLIMA

## GLOBALNI PRIVREDNI RAZVOJ I PROJEKCIJE

Iako živimo u svetu dubokih neizvesnosti i ogromnih pomena u globalnoj trgovini uz stalne geopolitičke tenzije, što može imati veliki uticaj na rast i inflaciju, kapital se i dalje kreće preko granica u potrazi za profitom.

IMF (2025) predviđa usporavanje globalnog rasta u 2025. jer je u toku proces prilagođavanja širom sveta novim okolnostima koje karakterišu protekcionizam i fragmentacija uz dalji pad globalne stope inflacije. Istovremeno su intenzivirani šokovi na strani ponude radne snage kako zbog starenja stanovništva, tako i zbog nedostatka ljudskih resursa sa potrebnim veštinama. Rast svetske ekonomije će u naredne dve godine biti ispod dugoročnog godišnjeg proseka (koji je bio 3,8% u 2000-19). (Vidi tabelu 1).

Dinamika globalnog rasta nije zadovoljavajuća. Projekcije rasta svetske privrede u sledećih 5 godina kreću se oko 3%, a to je nivo koji je znatno niži od predpandemijskog nivoa od 3.7%.

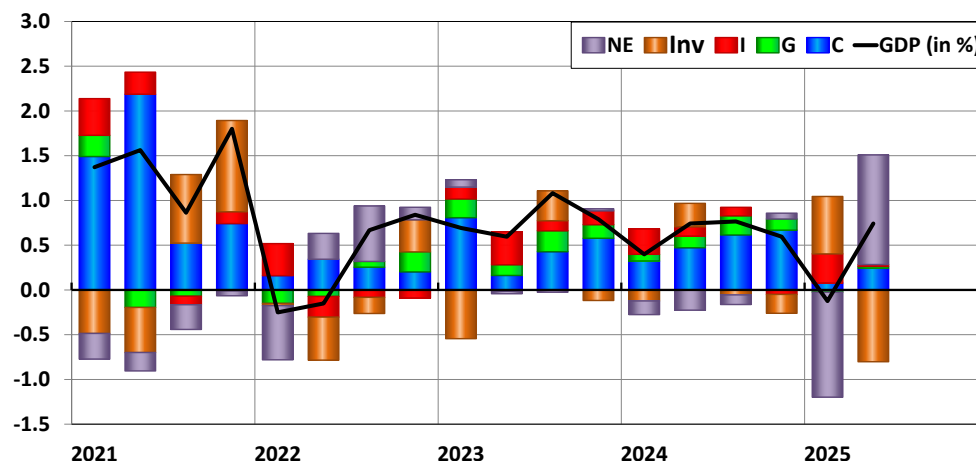
Globalni rast karakterišu usporeni rast konkurentnosti i produktivnosti u periodu od Velike recesije 2008-9. Dva su ključna razloga ove pojave:

1. u najvećem broju zemalja je nedovoljna inovativnost, a to se može prevazići značajnim povećanjem ulaganja u R&D, kako bi se ostvario poželjni nivo inovativnosti i
2. u dužem periodu ispoljava se tendencija smanjivanja efikasnosti u alokacije raspoloživih resursa - rada i kapitala, u firmama i industrijama, što je dugi period vremena bio važan izvor rasta produktivnosti.

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025*	2026*
<b>Svet</b>	<b>3.6</b>	<b>3.0</b>	<b>-2.7</b>	<b>6.6</b>	<b>3.8</b>	<b>3.5</b>	<b>3.3</b>	<b>3.2</b>	<b>3.1</b>
SAD	3.0	2.5	-1.4	6.9	2.2	2.9	2.8	2.0	2.1
<b>Eurozona</b>	<b>1.7</b>	<b>2.7</b>	<b>-5.3</b>	<b>4.3</b>	<b>3.6</b>	<b>1.0</b>	<b>0.9</b>	<b>1.2</b>	<b>1.4</b>
Nemačka	1.8	2.0	-3.4	2.0	3.6	-0.9	-0.5	0.2	0.9
Italija	0.9	0.2	-7.8	8.0	4.8	2.3	0.7	0.5	0.8
Francuska	1.5	2.1	-5.9	6.6	2.3	1.0	1.1	0.7	0.9
<b>Evropske PUU1</b>	<b>3.1</b>	<b>2.1</b>	<b>-2.0</b>	<b>6.7</b>	<b>0.8</b>	<b>3.3</b>	<b>3.5</b>	<b>1.8</b>	<b>2.2</b>
Rusija	2.3	1.3	-3.0	4.7	-2.1	3.6	4.3	0.6	1.0
Kina	6.6	6.1	2.3	8.1	3.0	5.2	5.0	4.8	4.2
Indija	6.5	3.9	-5.8	9.7	7.6	9.2	6.5	6.6	6.2
<b>Srbija</b>	<b>4.5</b>	<b>4.3</b>	<b>-0.9</b>	<b>7.7</b>	<b>2.5</b>	<b>2.5</b>	<b>3.9</b>	<b>2.4</b>	<b>3.6</b>

TABELA 1.  
RAST GDP-A SA  
PROJEKCIJOM

Izvor: IMF, WEO 2025.



SLIKA 1.  
DOPRINOS RASTU  
GDP USA (PP)

Izvor: NBS, Iol,  
Avgust 2025.

Sjedinjene Države su nastavile da sprovede ambiciozne industrijske politike kroz Zakon o čipovima i nauci i Zakon o smanjenju inflacije (IRA). Do sredine 2025. godine uloženo je preko 200 milijardi dolara u proizvodnju poluprovodnika i infrastrukturu vezanu za AI, stvarajući nova radna mesta i privlačeći globalne kompanije da presele proizvodnju u SAD (Slika 1).

Tokom 2025. USA su uzdrmale globalne trgovinske tokove sveobuhvatnom promenom carina. One su pregovarale trgovinske sporazume sa nekim zemljama i obezbedile višestruka izuzeća. Većina zemalja se uzdržala od drastičnih reakcija nastojeći da održe trgovinski sistem manje više otvorenim. Kao rezultat toga, povećanje carina imalo je manji negativan efekat nego što se očekivalo, ali ukoliko bi se taj rat nastavio svetskoj privredi bi verovatno zapretila recesija.

Konačan zaključak vezan za efekte šoka izazvanog porastom carina u ovom trenutku bi bio preuranjen (u trenutku pisanja ovog teksta održan je samit dva svetska lidera – Donalda Trampa i Si Ji Pinga sa prvim optimističkim izgledima u pogledu ublažavanja carinskih barijera).

Privrede EU i Eurozone ispoljavaju nizak rast produktivnosti i inovativnosti što dovodi do gubitka konkurentnosti. Nedavna energetska kriza pokazala je zašto Evropa treba da bude konkurentna, otporna i manje zavisna od drugih regiona. Izveštaj Mario Dragog (Report on the Future of European Competitiveness) i izveštaj Enrico Letta (Report on Empowering the Single Market) s razlogom naglašavaju urgentnost potrebe da se ekonomskim politikama podstiču konkurentnost i otpornost.

Nedavno objavljeni Kompas konkurentnosti za EU dobar je vodič za brzo usvajanje konkretnih predloga politika. Kao što je gore navedeno, konkurentnija ekonomija je takođe važna za ECB, jer može podržati monetarnu politiku u održavanju stabilnih cena, stabilizaciji ekonomije i na taj način povećanju životnog standarda svih građana evrozone.

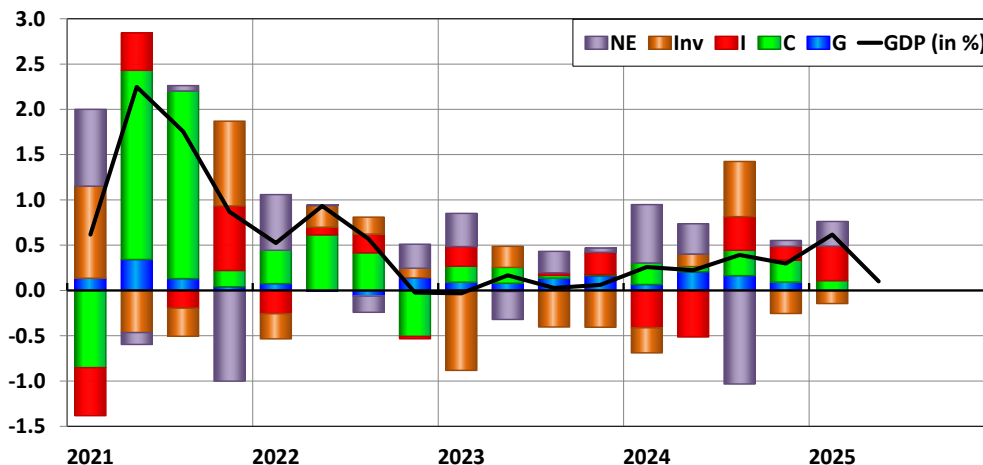
Evrozona jedva postiže pozitivne stope rasta, dok privrede u usponu u Evropi imaju bolje rezultate (slike 2 i 3).

Evropska unija doživljava krh oporavak u 2025. Prema prognozi Evropske komisije za proleće 2025. godine, očekuje se da će GDP EU porasti za 1,1% (0,9% u evrozoni), a postepeni oporavak predviđa se 2026. godine. OECD nudi slične izgleda, sa rastom od 1,0% u 2025. i 1,2% u 2026. godini, podržan stabilizacijom privatne potrošnje i oporavkom izvoza.

Inflacija nastavlja svoj postepeni pad. Predviđa se da će inflacija u evrozoni pasti sa 2,4% u 2024. na 2,1% u 2025. godini, približavajući se cilju ECB-a.

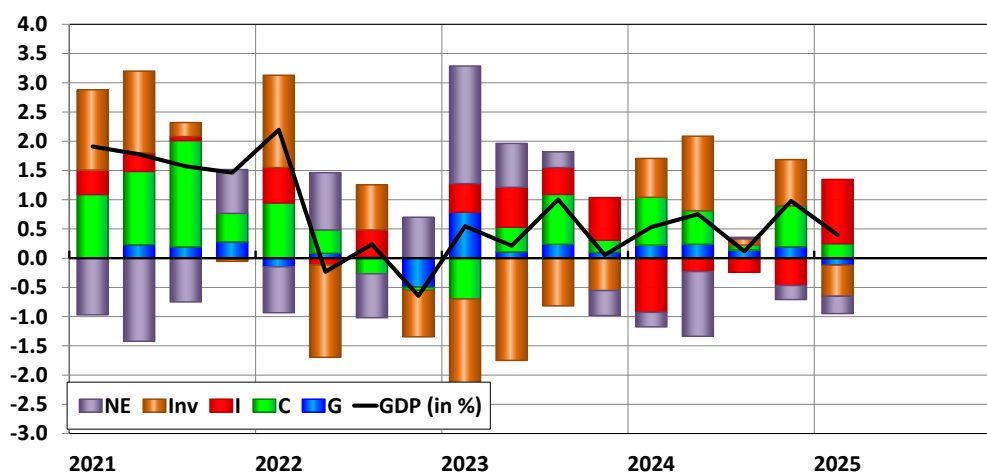
Strani radnici, koji predstavljaju skoro 9% radne snage EU, doprineli su polovini rasta evrozone u poslednje tri godine, sprečavajući oštrije padove u zemljama poput Nemačke i ubrzavajući oporavak u Španiji i Italiji.

Razvoj trgovinske politike i dalje je ključan. Novi trgovinski sporazum između SAD i EU, koji je uveo prosečne tarife od oko 15% na izvoz iz EU, blisko je usklađen sa osnovnim scenarijem ECB-a, ali i dalje predstavlja rizik za zamah rasta ako se protekcionizam pojača.



SLIKA 2.  
DOPRINIS RASTU  
GDP U EURO ZONI  
(PP)

Izvor: NBS, Iol,  
Avgust 2025.



SLIKA 3.  
DOPRINOS RASTU  
GDP CESEE  
REGIONU\* (PP)

Izvor: NBS, Iol, Avgust 2025.

\* CIJIE – Bugarska, Češka, Hrvatska, Mađarska, Poljska, Rumunija, Slovenija i Slovačka.

## PRIVREDNA KRETANJA U SRBIJI

Privredna aktivnost u Srbiji u 2025. godini je usporena zbog spoljnih i domaćih izazova. Ekonomija je pod pritiskom globalnih trgovinskih tenzija, protesta, političke neizvesnosti i sankcija naftnoj kompaniji NIS. Predviđen je rast u 2025. godini na 2,4% zbog nižih FDI i slabijih javnih investicija i potrošnje (slika 4).

	2024	2025*	2026*
Poljska	2.9	3.2	3.1
Češka	1.2	2.3	2.0
Mađarska	0.5	0.6	2.1
Rumunija	0.8	1.0	1.4
Slovačka	2.1	0.9	1.7
Slovenija	1.7	1.1	2.3
Hrvatska	3.9	3.1	2.7
Bugarska	2.8	3.0	3.1
Albanija	4.0	3.4	3.6
BiH	3.0	2.4	2.7
Severna Makedonij	2.8	3.4	3.2
Crna Gora	3.2	3.2	3.2
Srbija	3.9	2.4	3.6

TABELA 2.  
GDP GROWTH  
PROJECTION

Source: IMF, WEO,  
October 2025. \*  
Projection

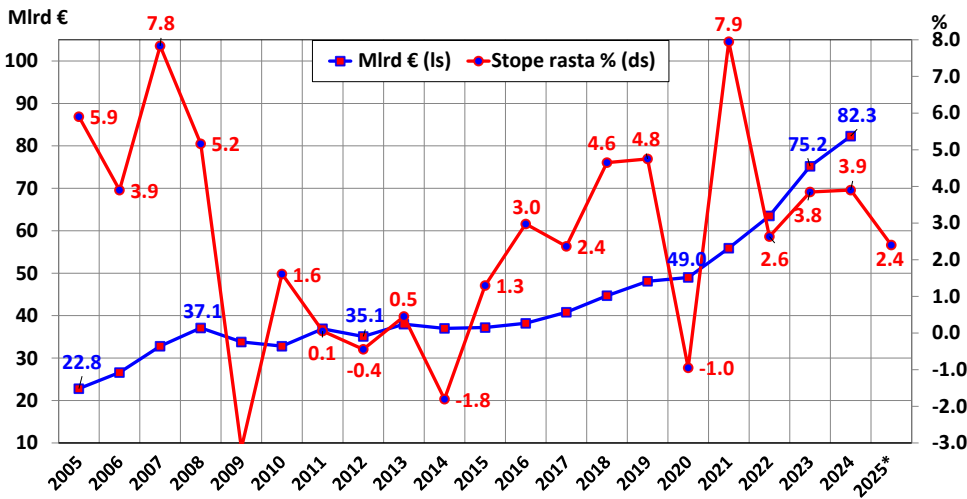
Očekuje se da će se rast oporaviti na 3% u 2026. godini, podstaknut kontinuiranim rastom raspoloživog dohotka domaćinstava, podržavajućim kreditnim uslovima, novim proizvodnim izvoznim kapacitetima i rešavanjem neizvesnosti snabdevanja energijom u vezi sa NIS-om.

Očekuje se da će inflacija nastaviti da se stabilno kreće oko centralne vrednosti cilja (3%).

U ovim projekcijama svi rizici su veoma složeni i orijentisani naniže. Dugotrajno rešavanje problema NIS-a i domaćih političkih tenzija moglo bi oslabiti privrednu aktivnost. Rizici su ublaženi značajnim fiskalnim i eksternim zaštitnim slojevima, uključujući visoke devizne rezerve i državne depozite, otporan bankarski sektor i umeren javni dug.

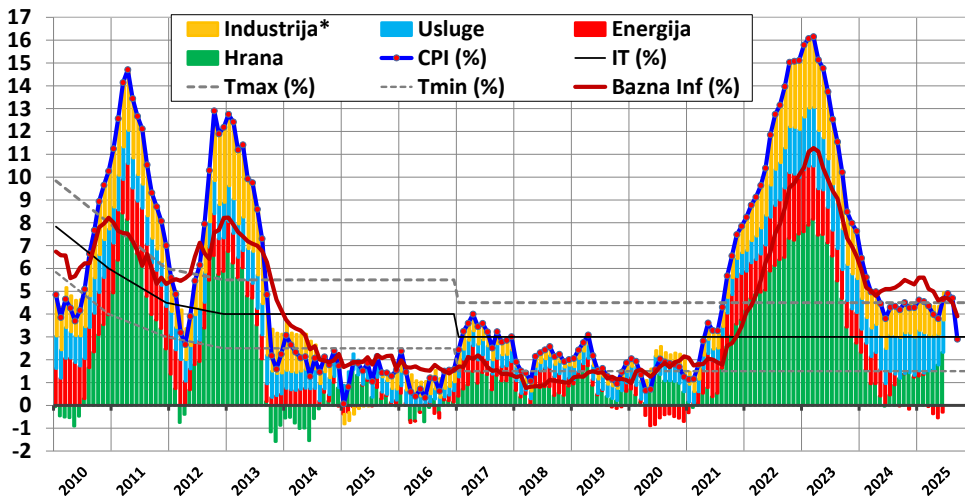
Loša poljoprivredna sezona i ove, kao i prošle godine, ponovo je pokrenula pritiske na cene hrane, ali ukupna inflacija je ublažena u septembru na 2.9% i oktobru na 2.7%. (slika 5).

NBS je zadržala referentnu kamatnu stopu na nivou od 5,75%, nastavljajući i sprovođenje oprezne monetarne politike, jer domaća inflacija u velikoj meri zavisi od događaja na globalnim tržištima, na kojima su ispoljeni: povećana volatilnost usled geopolitičkih tenzija i eskalacije sukoba na Bliskom istoku kao i rastući protekcionizam. Pored toga, NBS je ukazala da na rast cena određenih poljoprivrednih i prehrambenih proizvoda na svetskim tržištima utiču prošlogodišnja suša i rezultirajuće smanjenje zaliha poljoprivrednih proizvoda, kao i nepovoljni vremenski uslovi početkom ove sezone.



SLIKA 4.  
NIVO I STOPE RASTA  
GDP-A U SRBIJI

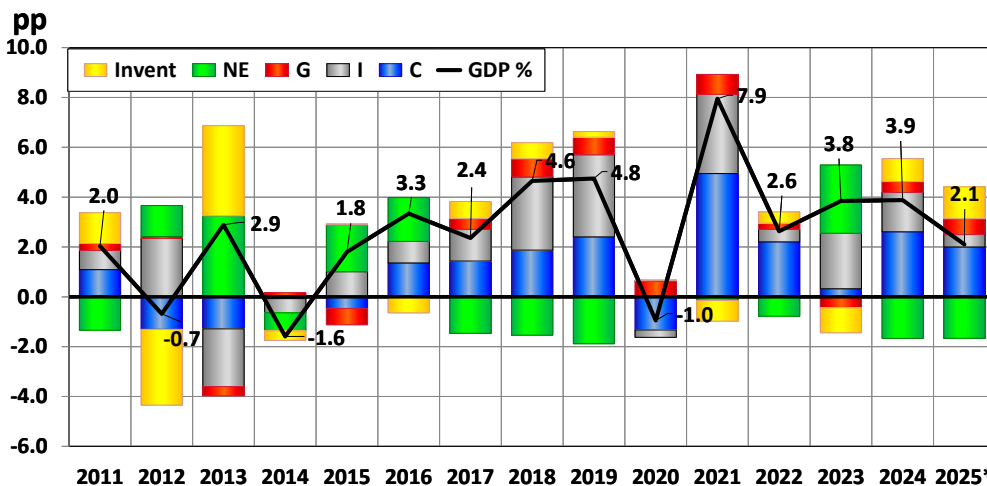
Izvor: IMF, WEO i NBS, lol,  
Avgust 2025.



SLIKA 5.  
MEĐUGODIŠNJI  
DOPRINOSI RASTU  
CPI – SRBIJA (U PP)

Izvor: NBS, lol,  
Avgust 2025.

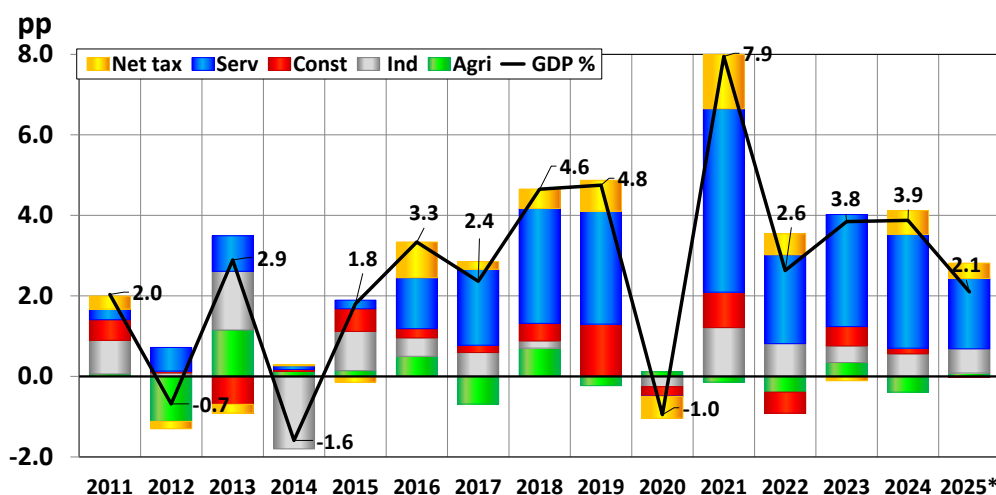
\* Isključujući hranu i  
energiju.



SLIKA 6.  
MEĐUGODIŠNJI  
DOPRINOSI RASTU  
GDP U SRBIJI –  
RASHODI (PP)

Izvor: IMF, WEO i NBS, lol,  
Avgust 2025;

\* procena NBS



SLIKA 7.  
DOPRINOS  
MEĐUGODIŠNJEM  
RASTU GDP U SRBIJI  
- PROIZVODNJA (PP)

Izvor: IMF, WEO i NBS, lol,  
Avgust 2025.  
\* procena NBS

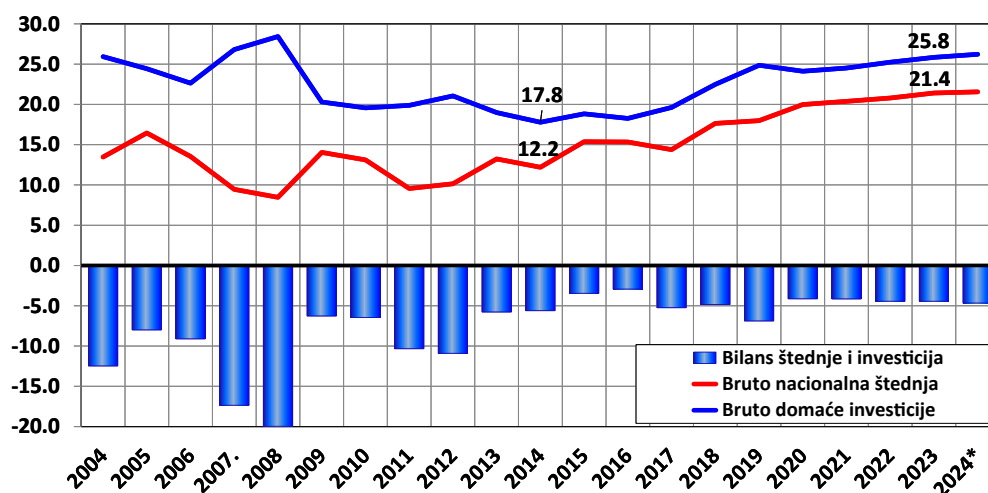
U uslovima globalne fragmentacije i recesivnih tendencija u zemljama glavnim trgovinskim partnerima Srbije, ovogodišnji rast je na rashodnoj strani primarno vođen rastom domaće tražnje, posebno potrošnje domaćinstava i investicija u osnovne fondove. Rast rashodne strane GDP-a u 2024. godini bio je podstaknut domaćom tražnjom (slika 6), prvenstveno potrošnjom domaćinstava (plavi stubovi), koja je ima najveće učešće u GDP-u.

Za naredne dve godine projektuje se rast BDP-a veći od 3%, čiji će nosioci biti usluge, posebno ICT i prerađivačka industrija (posebno automobilska).

Poslednjih godina u Srbiji je došlo do značajnog rasta kako investicija (sa 16% u 2014. na 24% u 2024) tako i nacionalne štednje (sa 12% na oko 20%, respektivno) ali su one još uvek na nedovoljnom nivou (vidi sliku 8).

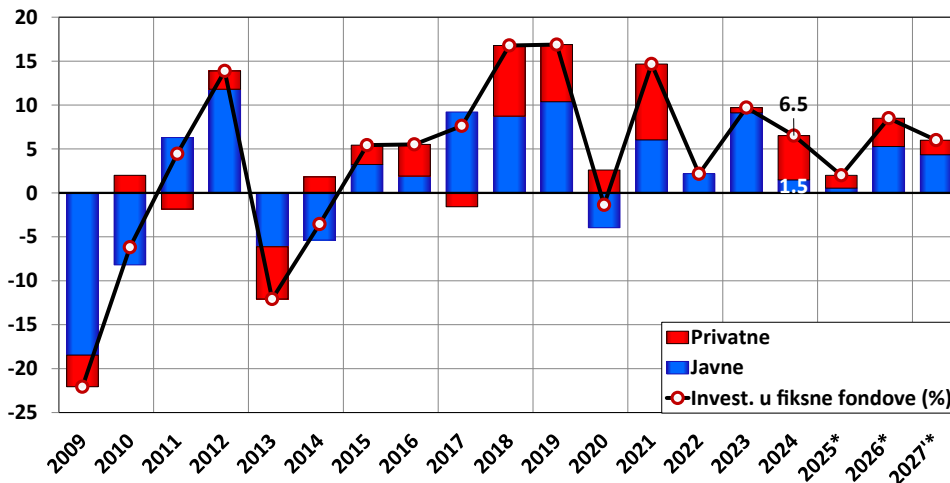
Nosioci rasta na proizvodnoj strani su bile usluge, posebno ICT i trgovina, kao i prerađivačka industrija (posebno automobilska). Naravno, preostaje da se vidi kakvi rezultati će se ostvariti u poslednjem kvartalu 2025.

Doprinos fiksnih investicija u osnovne fondove je u 2025. u padu pre svega zbog pada priliva FDI, ali se očekuje njihov rast 2026. i 2027 (slika 10). Investicije će rasti i zbog povoljnijih uslova finansiranja sa smanjivanjem



SLIKA 8.  
ŠTEDNJA I  
INVESTICIJE (% GDP)

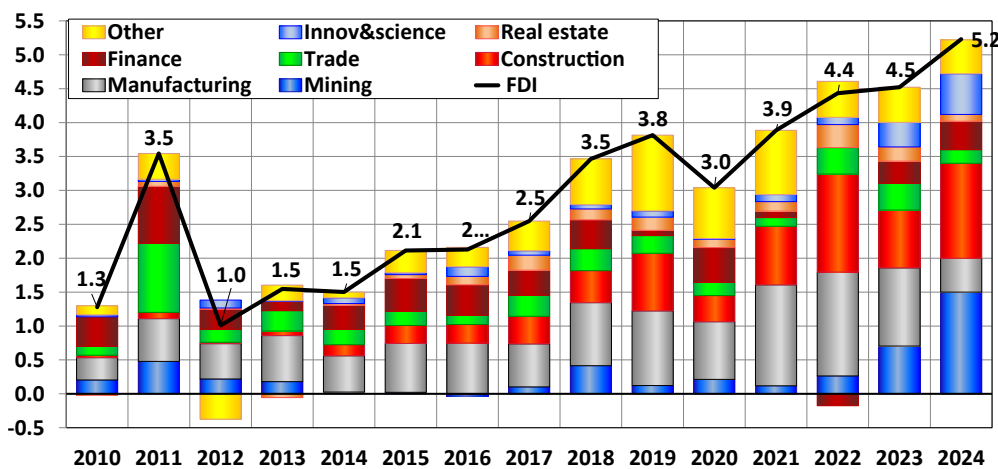
Izvor: NBS, lol,  
Avgust 2025.



SLIKA 9.  
BRUTO FIKSNE  
INVESTICIJE (U PP)

Izvor: NBS, Iol,  
Avgust 2025.

\* procena.



SLIKA 10.  
PRILIV FDI U SRBIJU  
(MLRD €)

Izvor: NBS

globalnih inflacionih pritisaka, ali i realizacijom projekata u oblasti saobraćajne, energetske i komunalne infrastrukture. 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.

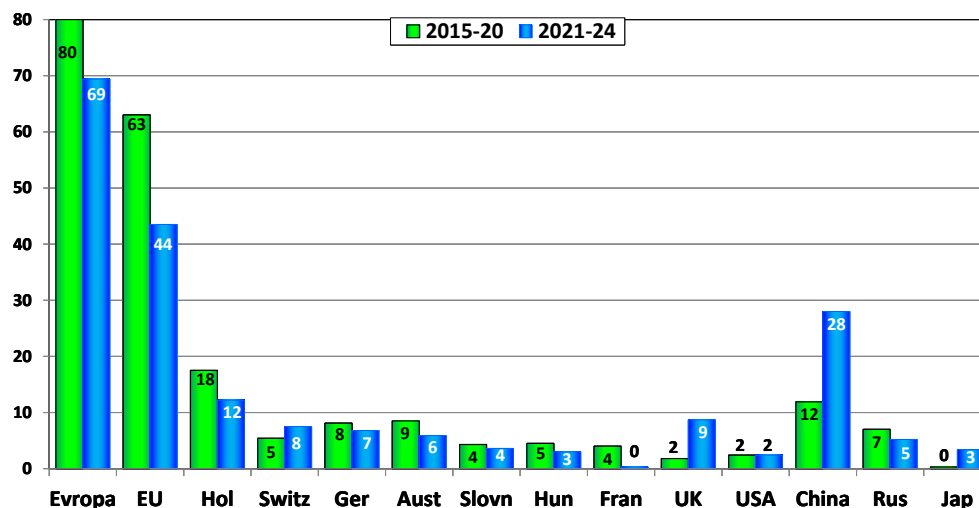
Priliv FDI tokom 2025. se prepolovio u odnosu na rekordnu 2024. Pretežno su bile u obliku vlasničkog kapitala i reinvestirane dobiti, uz zadržanu geografsku i projektnu strukturu (Figure 10). I dalje najveći deo FDI potiče iz EU ali to učešće opada – sa 63% u periodu 2015-20. na 41% u periodu 2021-24. (slika 11).

Prema podacima RZS-a, ukupan broj formalno zaposlenih dostigao je novi rekordan nivo od 2.37 mil zaposlenih (slike 12 i 13).

Formalna zaposlenost u privatnom sektoru dostigla je nivo od 1.76 mil lica – rast oko 15.000 lica u odnosu na godinu dana ranije.

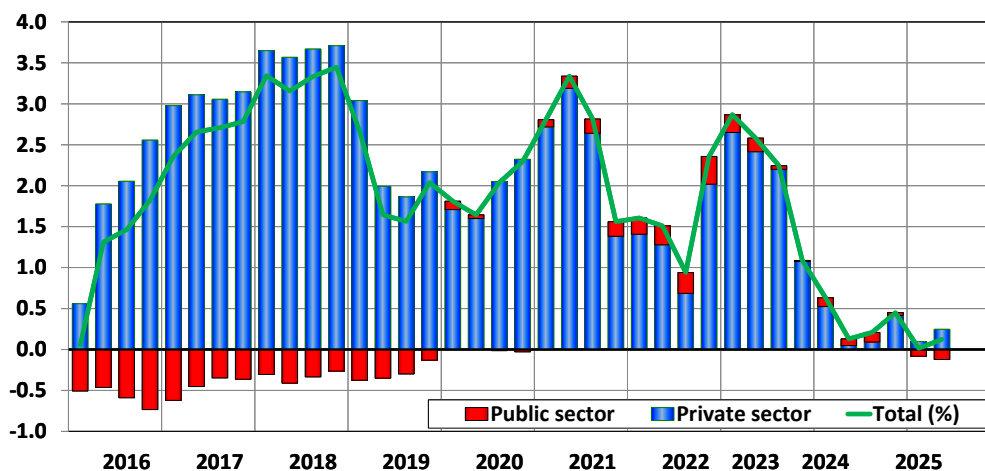
U privatnom sektoru nosioci registrovane zaposlenosti su stručne, naučne, inovacione i tehničke usluge, ICT usluge i građevinarstvo dok je smanjeno prisutno u administrativnim i pomoćnim uslugama.

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



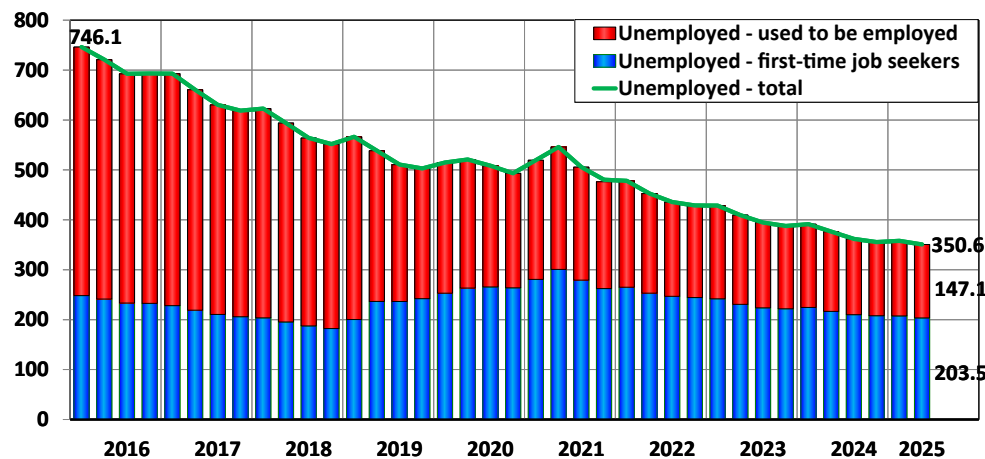
SLIKA 11. PRILIV FDI U SRBIJU PO ZEMLJAMA (%)

Izvor: NBS



SLIKA 12. MEĐUGODIŠNJI RAST UKUPNE FORMALNE ZAPOSLENOSTI (PP)

Izvor: RZS i preračun NBS, Iol, Avgust 2025.



SLIKA 13. KRETANJE REGISTROVANE NEZAPOSLENOSTI (U 000)

Izvor: NZS

Registrovana nezaposlenost je krajem IIQ25 spuštena na 350.600 nezaposlenih, što je za oko 35.000 nezaposlenih manje nego u istom periodu prethodne godine i kreće se nešto iznad 8%.

Za Srbiju je održavanje prudenčijalne makroekonomske politike od suštinskog značaja kako bi održavala postignutu sposobnost da odgovori na šokove. Gornja granica od 3% GDP-a za fiskalne deficite – postizanje odgovarajuće ravnoteže između trenutnih potreba potrošnje i investicija – je osnovno sidro ekonomske politike (slika 14).

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 2025. i 2026. se očekuje dalji rast izvoza uprkos veoma kompleksnih okolnosti koje postoje u svetu. To je zasnovano na očekivanim efektima investicija iz prethodnih godina u izvozno orijentisane sektore, kao i postepenog oporavka eksterne tražnje. Istovremeno, očekujemo da se suficit u trgovini usluga unapređivati.

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.

## KOJE SU NOVE RAZVOJNE PERSPEKTIVE ZNAČAJNE ZA SRBIJU

Živimo u veoma složenom svetu. Mnoge zemlje se prilagođavaju novim okolnostima. Koji su najvažniji elementi nove realnosti u novim okolnostima za Srbiju. Postoje tri.

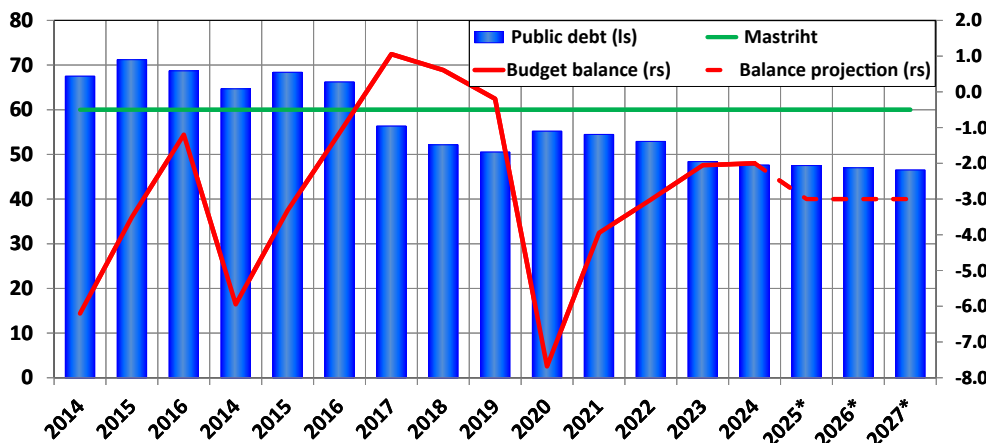
### 1. Značaj industrijskih politika za promociju rasta i stabilnosti

U sve većem broju zemalja industrijske politike se koriste u cilju davanja podrške strateški važnim sektorima i firmama u procesu prilagođavanja novim okolnostima u svetu. Očekivani ishod je povećanje produktivnosti i otpornosti privrede na šokove uz smanjivanje zavisnost od uvoza. Kako je iskustvo sa industrijskim politikama u prošlosti imalo različite, često i nepovoljne ishode, protagonisti industrijskih politika u današnjim okolnostima govore o tzv. “smart” industrijskim politikama. Efikasna industrijska politika zahteva pažljivo ciljanje i implementaciju, jake institucije, komplementarne strukturne reforme uz održavanje makroekonomske stabilnosti.

Zbog istorijski lošeg iskustva sa sprovođenjem industrijske politike (npr. Picking winners, crowding-out effects, etc.), od ključnog je značaja da se bude oprezan u ciljanju i sprovođenju ove politike. Održavanje makroekonomske stabilnosti zemlje ne sme biti dovedeno u pitanje.

### 2. Moderan razvoj novih komponenti infrastrukture

Savremeni razvoj, koji karakterišu digitalizacija i Gen AI,



SLIKA 14.  
FISKALNI BILANS I  
JAVNI DUG OPŠTE  
DRŽAVE (% GDP)

Izvor: RZS & preračun  
NBS, lol,  
Avgust 2025.

značajno je proširio definiciju savremene infrastrukture. Dobro je poznato da je infrastruktura ključni pokretač dugoročnog globalnog ekonomskog rasta. Ali u trenutnim okolnostima potrebna nam je fundamentalna promena načina razmišljanja u vezi sa modernom infrastrukturom.

McKinsey procenjuje da će do 2040. godine biti potrebno kumulativno ulaganje od 106.000 milijardi dolara kako bi se zadovoljila potreba za infrastrukturom, uključujući sedam vertikalna kritične infrastrukture: transport i logistika (36.000 milijardi dolara), energija (23.000 milijardi dolara), digitalna (19.000 milijardi dolara), socijalna (16.000 milijardi dolara), infrastruktura za otpad i vodu (6.000 milijardi dolara), poljoprivreda (5.000 milijardi dolara) i odbrana (2.000 milijardi dolara).

Tradicionalna infrastruktura obuhvata fizičku imovinu, od osnovne, kao što su putevi, luke i mostovi, do elektroenergetskih mreža. Ta sredstva ostaju važna i zahtevaju značajna ulaganja. Ali moderna infrastruktura sada uključuje veštačku inteligenciju, obnovljive izvore energije i električna vozila.

### 3. Trka za energijom za AI i značaj data centara

Fascinantna brzina proširenja primene AI u velikoj meri je vezana za razvoj data centara koji troše ogromne količine energije. Gen AI je eksplodirao u poslednjih nekoliko

godina. Istraživanje McKinsey-a pokazuje da se očekuje da će generative AI economy kreirati \$4 trl vrednosti do 2030. Za rast AI potrebni su data centre kao fizički prostor za smeštaj i pokretanje neophodne tehnološke opreme kojima je potrebno puno energije. Trenutno globalno koristimo oko 70 gigavata za data centre ali za pet godina koristićemo oko 220 gigavata, a to znači da ćemo morati da gradimo nove i nove data centre.

Srbija se mora što pre prilagoditi ovim novim okolnostima u svetu. U tom procesu je veoma važno da se osloni na snažno podsticanje inovativnosti čemu od posebne koristi mogu biti:

1. Uključivanje u projekte AI fabrika i AI antena koje, primenjujući nove moderne tehnologije, koristeći infrastrukturu EU, podstiču razvoj startapova i kompanija,
2. Razvoj čiste energije u zadovoljavajućem obimu i kvalitetu koje zahteva ne samo intenzivan privredni razvoj već i održavanje visokog nivoa razvoja i primene AI i
3. Otvarati prostor za uključivanje Srbije u globalne i regionalne industrijske lance vrednosti, pogotovu sa onim koji su povezani sa evropskim proizvodnim mrežama jer EU ima najveće učešće u spoljnotrgovinskoj razmeni Srbije.