

mat

MAKROEKONOMSKE ANALIZE I TRENDovi

MACROECONOMIC ANALYSES AND TRENDS



Maj 2025.

MAT
Broj 364

MAKROEKONOMSKE ANALIZE I TRENDVI
MACROECONOMIC ANALYSIS AND TRENDS

Aktuelnosti:

MMF-ova slika sveta za 2025. godinu

Izdavači
EKONOMSKI INSTITUT, BEOGRAD
PRIVREDNA KOMORA SRBIJE



Urednik
IVAN NIKOLIĆ

Autori
MARKO MILKOVIĆ • 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

Sanja Filipović

KONKURENTNOST EVROPSKE UNIJE U TEHNOLOGIJAMA ČISTE ENERGIJE.....

Goran Nikolić

DA LI JE AMERIKA PRED PORAZOM U CARINSKOM RATU SA PEKINGOM?.....

METODOLOŠKI PRILOG

NOVI SISTEM NACIONALNIH RAČUNA 2025 (SNA 2025) I PRIRUČNIK O PLATNOM BILANSU (BPM7).....

OCENA PRIVREDNE AKTIVNOSTI

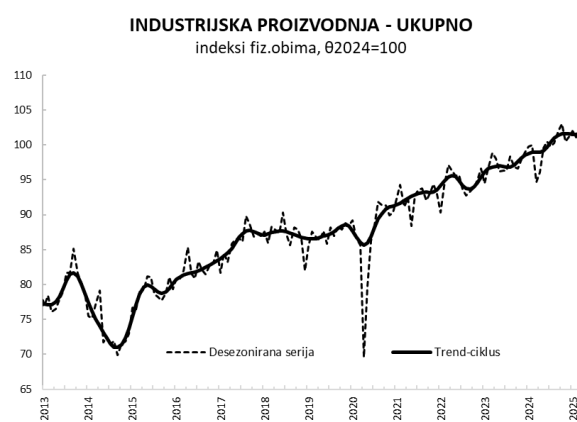
Prema proceni RZS-a realni BDP Srbije u prvom tromesečju ove godine je međugodišnje uvećan za oko 2%. Uprkos usporavanju, privredna aktivnost Srbije je, prema evidenciji Evrostata, i dalje visoko pozicionirana među evropskih ekonomija. Industrijska proizvodnja je u martu 2025. veća za 6,9% u odnosu na isti mesec prošle godine, a snažan međugodišnji rast prerađivačke industrije koji je zabeležen u martu, sasvim izvesno će se ponoviti i narednog meseca usled efekta niske osnovice za poređenje. U martu je, prvi put nakon jula 2024. zabeležen dvocifreni međugodišnji rast vrednosti spoljnotrgovinske razmene. Ipak, robni deficit se širi što potvrđuje i redukcija koeficijenta pokrivenosti uvoza izvozom. Budžet Republike Srbije je u martu 2025. zabeležio deficit od 2,1 milijardu dinara, što je za 22,9 milijardi dinara bolji rezultat u odnosu na mart 2024. Realni promet u trgovini na malo stagnira. Negativan efekat blokada i političke nestabilnosti u martu je bio najuočljiviji u smanjenoj mobilnosti ljudi usled čega je osetno redukovana potrošnja motornih goriva. Puna pokrivenost prosečne potrošačke korpe prosečnom neto zaradom, prvi put registrovana krajem prošle godine, održana je i u januaru 2025. Inflacija je u martu smanjena i na mesečnom i na međugodišnjem nivou. Međugodišnja inflacija se još od jula 2024. kreće blizu gornje granice cilja NBS, bez značajnijih promena.

1. Dinamika industrijske proizvodnje

Industrijska proizvodnja je u martu 2025. godine veća za 6,9% u odnosu na isti mesec prošle godine. Posmatrano po sektorima, u martu je međugodišnji rast ostvaren u Rudarstvu (+4,7%; doprinos od 0,4pp) i Prerađivačkoj industriji (+10,4%; doprinos od 7,6pp), te pad u Snabdevanju električnom energijom, gasom, parom i klimatizaciji (-6,4%; doprinos od -1,1pp). Snažan međugodišnji rast Prerađivačke industrije koji je zabeležen u martu, ponoviće se i narednog meseca. Jednokratne je prirode i posledica je efekta niske osnovice za poređenje u oblasti Proizvodnja koksa i derivata nafte (zbog remonta

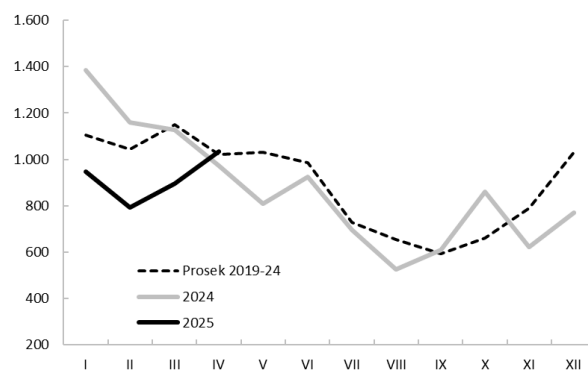
Rafinerija nafte u Pančevu gotovo da nije radila u martu i aprilu prošle godine).

Ukupna industrijska proizvodnja je u periodu januar-mart uvećana za 2,1% u odnosu na isti period prethodne godine. Rast je ostvaren u sektorima Prerađivačka industrija (3,7%) i Rudarstvo (4,9%). U sektoru Snabdevanje električnom energijom, gasom, parom i klimatizacija ostvaren je kumulativni pad proizvodnje od -5,7%



Najveći pozitivan doprinos rastu Industrijske proizvodnje u prvom tromesečju potekao je od Prerađivačkog sektora (2,8pp). Sledi, Rudarstvo sa doprinosom od oko 0,4pp, dok sektor Snabdevanje električnom energijom, gasom, parom i klimatizacija predstavlja odbitnu stavku sa približno 1,1pp.

PROIZVODNJA HIDROELEKTRANA U SRBIJI
(mesečno u GWh)

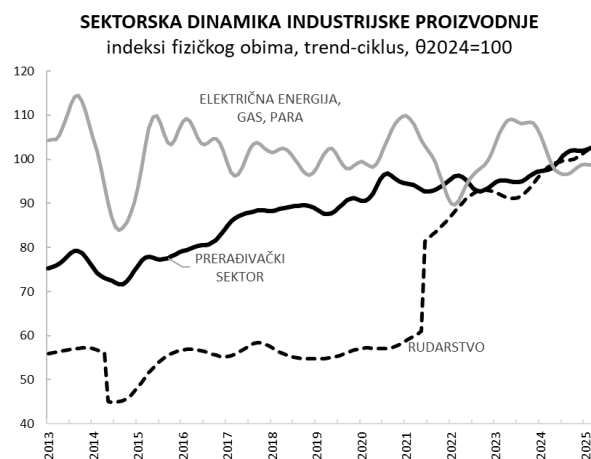


Snabdevanje električnom energijom, gasom, parom i klimatizacija (u ukupnoj industrijskoj proizvodnji učestvuje sa 15,3%) je sektor čiji

dugoročni trend nakon naglašene opadajuće tendencije, koja je trajala od decembra 2023. godine, konačno od sredine prošle godine pokazuje znake stabilizovanja proizvodnje.

Ipak, u martu 2025. je zabeležen međugodišnji pad proizvodnje od -6,4% kao rezultat redukovane proizvodnje hidroelektrične energije iz javnih elektrana. Istovremeno, proizvodnja hidroelektrana u januaru, februaru i martu 2025. je u odnosu na iste mesece 2024. bila manja za 31,6%, 31,9% i 20,7% respektivno. Najveći pad proizvodnje zabeležen je u proizvodnji elektrana: Đerdap, Bajna Bašta, Uvac, Kokin Brod i Vrla. Napominjemo da je proizvodnja HE u 2024. godini u odnosu na 2023. je bila manja tačno za petinu, dok je u odnosu na prosečnu proizvodnju iz perioda 2019-2023. proizvodnja smanjena za oko 3,6%.

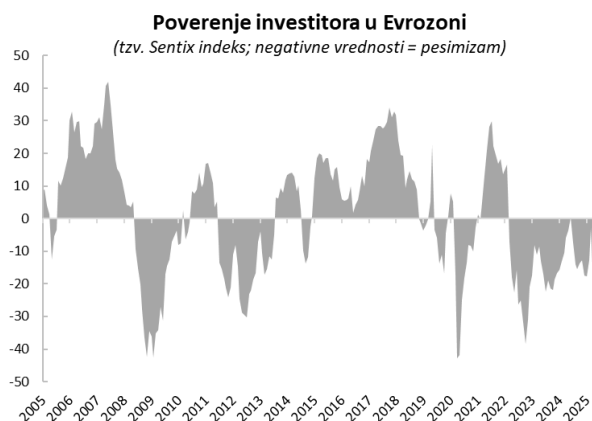
Očekujemo da će od aprila meseca na brži oporavak proizvodnje električne energije upravo uticati proizvodnja hidro energije, jer su od kraja marta konačno popravili hidrološki uslovi.



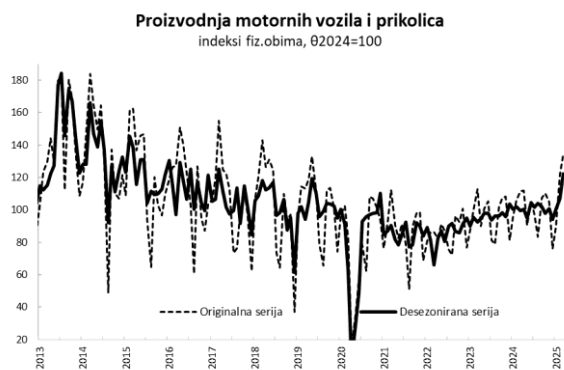
Dugoročni trend industrijske proizvodnje u prva tri meseca ove godine stagnira na nivou koji je za oko 1,5% viši u odnosu na prošlogodišnji prosek. Proizvodnja je izložena negativnim rizicima koji dolaze od kretanja kod najvažnijih trgovinskih partnera iz evrozone, gde su vrednosti gotovo svih ekonomskih pokazatelja koji se tiču industrije (PMI, ESI, nove narudžbine...), posebno u Nemačkoj, duboko u negativnoj zoni. U iščekivanju prvih negativnih efekata Trampove trgovinske politike, tračak optimizma je jedino izglasavanje funkcionalne vlade u Berlinu.

Indeksi industrijske proizvodnje, mart 2025.

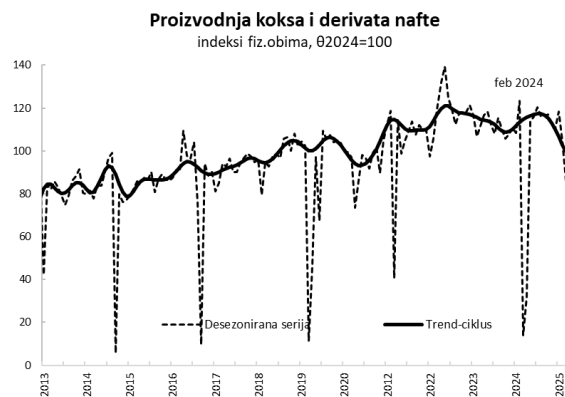
	θ2024=100			III 2025	I-III 2025
	II	III	I-III	III 2024	I-III 2024
Prerađivačka industrija, ukupno	94,1	104,2	95,6	110,4	103,7
Proizvodnja prehrambenih proizvoda	91,5	98,7	93,1	100,8	99,7
Proizvodnja pića	80,8	99,5	84,4	111,0	105,2
Proizvodnja duvanskih proizvoda	88,9	107,2	96,0	111,2	107,5
Proizvodnja tekstila	97,1	106,8	96,8	90,1	88,1
Proizvodnja odevnih predmeta	86,2	88,1	84,9	80,0	82,7
Proizvodnja kože i predmeta od kože	91,2	97,4	89,3	81,4	81,5
Prerada drveta i proizvodi od drveta,... osim nameštaja	101,8	114,9	100,6	109,0	115,1
Proizvodnja papira i proizvoda od papira	93,9	107,4	96,1	99,8	97,0
Štampanje i umnožavanje audio i video zapisa	90,4	120,7	97,8	119,3	96,0
Proizvodnja koksa i derivata nafte	97,8	78,2	96,3	1042,7	128,1
Proizvodnja hemikalija i hemijskih proizvoda	96,0	90,7	94,9	94,7	98,2
Proizvodnja osnovnih farmaceutskih proizvoda i preparata	94,7	105,9	95,0	101,8	96,4
Proizvodnja proizvoda od gume i plastike	106,7	123,7	109,5	118,0	119,7
Proizvodnja proizvoda od ostalih nemetalnih minerala	80,7	105,5	81,3	100,3	101,9
Proizvodnja osnovnih metala	108,6	109,5	102,2	108,3	113,1
Proizvodnja metalnih proizvoda, osim mašina i uređaja	89,5	107,7	93,2	115,2	107,7
Proizvodnja računara, elektronskih i optičkih proizvoda	93,6	117,2	101,5	131,8	139,4
Proizvodnja električne opreme	89,2	113,1	94,2	97,8	90,4
Proizvodnja mašina i opreme na drugom mestu nepomenute	77,9	100,9	85,3	90,1	88,6
Proizvodnja motornih vozila, prikolica i poluprikolica	121,8	134,3	115,2	120,3	110,3
Proizvodnja ostalih saobraćajnih sredstava	57,6	94,9	93,2	70,5	74,3
Proizvodnja nameštaja	96,9	94,5	91,3	89,7	96,3
Ostale prerađivačke delatnosti	113,9	124,2	109,0	119,2	113,4



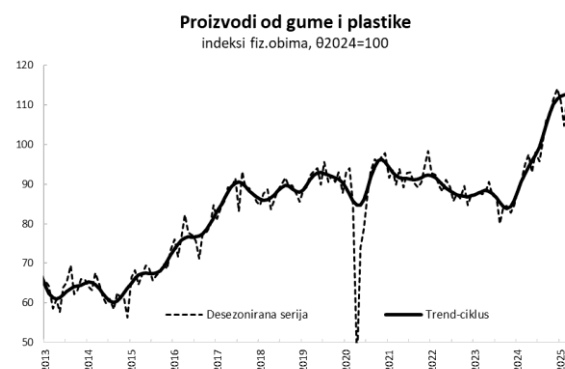
U takvim nepovoljnim eksternim okolnostima u Srbiji je konačno pokrenuta proizvodnja novog električnog modela automobila u fabrici FCA Srbija d.o.o. Kragujevac - Fiat Grande Pande. To se vidi i iz rezultata oblasti Proizvodnja motornih vozila i prikolica koja je u martu međugodišnje uvećana za 20,3%. Doprinos ove oblasti dinamici ukupne Prerađivačke industrije u martu iznosi 1,23pp, po čemu je ona bila treća po značajnosti rastu; iza Proizvodnje koksa i derivata nafte (doprinos od 6,42pp) i Proizvodnje proizvoda od gume i plastike (doprinos od 1,6pp).



U kojoj će se meri ova proizvodnja omasoviti i da li može postati ključna poluga uvećanja privredne aktivnosti i robnog izvoza ove godine i dalje je neizvesno, ali nema sumnje da će ona amortizovati pomenuti carinski „cunami“ koji će zbrisati deo evropske proizvodnje automobila.



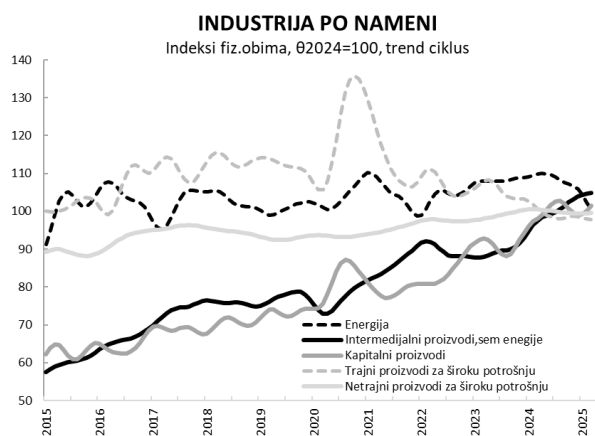
Drugi veliki rizik za ovogodišnju industrijsku aktivnosti predstavlja pretnja sankcionisanja Naftne industrije Srbije (NIS), koja je u većinskom ruskom vlasništvu. Po treći put je dobijen rok za postizanje dogovora (licenca ističe krajem juna), što je odlično. Međutim, mora se što pre doći do trajnog rešenja, kako bi se proizvodnja potpuno stabilizovala. Koliko je za ukupnu industrijsku dinamiku bio bitan samo zastoj u poslovanju Rafinerije nafte u Pančevu (deo je NIS grupe), uverili smo se prethodnog proleća kada je izvođen dvomesečni remont i modernizacija kapaciteta. Rafinerija proizvodi motorna i avio-goriva, tečni naftni gas, sirovine za petrohemijsku industriju, ulje za loženje, bitumene i ostale naftne derivate, ne samo za Srbiju već i region.



U odnosu na mart 2024. kontrakcija aktivnosti je zabeležena u 10 oblasti koje učestvuju sa oko 19% u ukupnoj industrijskoj proizvodnji. Najdublji pad je registrovan u: Proizvodnji odevnih predmeta (pad od 20%; negativan doprinos Prerađivačkom sektoru od -0,57pp), Proizvodnji mašina i opreme na drugom mestu nepomenute (pad od 9,9%; doprinos od -0,50pp) i Proizvodnji hemikalija i hemijskih proizvoda (pad od 5,3%; doprinos od -

0,24pp). Čini se da je trenutno stanje najteže u tekstilnoj industriji.

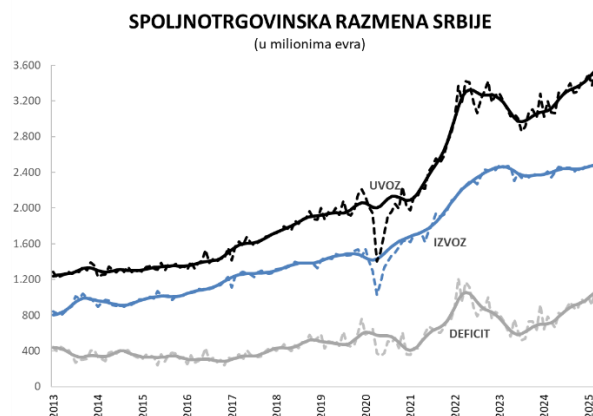
Kretanje trenda ukupne industrije, po namenskim grupama, u martu 2025. međugodišnje posmatrano pokazuje da rast beleži Proizvodnja intermedijarnih proizvoda, osim energije (+7,5%) i proizvodnja Kapitalnih proizvoda (+3,4%). Ostale namenske kategorije proizvodnje padaju: Energije (za -8,3%), Trajni proizvod za široku potrošnju (za -2,9%), odnosno Netrajni proizvodi za široku potrošnju (za -0,9%).



Uprkos tome, za razliku od proizvodnje Energije i proizvodnje Kapitalnih proizvoda, čini se da je proizvodnja Trajnih i Netrajnih potrošnjijskih dobara mnogo bliža kratkoročnom stagnantnom nego opadajućem trendu, što svedoči i priložena ilustracija.

2. Spoljnotrgovinska razmena

U martu je, prvi put nakon jula 2024. zabeležen dvocifreni međugodišnji rast vrednosti spoljnotrgovinske razmene. U odnosu na mart 2024. vrednost robne razmene uvećana je za 12% ili za 689,9 miliona evra. U tom okviru, robni izvoz je iznosio 2.615 miliona evra (uvećan za 4%), robni uvoz 3.801 milion evra (uvećan je za 18,3%), a deficit u robnoj razmeni 1.186 miliona evra (uvećan je za 69,9%).



Kumulativno posmatrano u periodu januar-mart 2025. vrednost spoljnotrgovinske razmene iznosila je 17.587 miliona evra, što je za 7,7% više u odnosu na isti period prethodne godine. Istovremeno, vrednost izvoza iznosila je 7.346 miliona evra (za 1,8% više), vrednost uvoza 10.241 milion evra (za 12,4% više), što je impliciralo robni deficit od 2.895 miliona evra (za milijardu evra tj. za 52,8% više u odnosu na isti period 2024. godine).

Ukoliko robnu razmenu analiziramo kretanjem trend-ciklusa možemo uočiti da tokom prethodnih šest meseci vrednost robnog izvoza stabilno raste, ali sa prosečnim mesečnim priraštajima od oko 8 miliona evra, dok su prosečni priraštaji uvoza iznosili 34 miliona evra.

Dakle, robni deficit se širi što potvrđuje i redukcija koeficijenta pokrivenosti uvoza izvozom. U periodu januar-mart 2025. nešto manje od tri četvrtine robnog uvoza pokriveno je izvozom (71,7%). Godinu dana ranije ova vrednost je iznosila 79,2%.

Sektor Prerađivačke industrije, koji od svih sektora klasifikacije delatnosti ima najveće učešće u ukupnom robnom izvozu (85,9%), ostvario je kumulativni rast izvoza od 0,3% u periodu januar-mart 2025. u odnosu na isti period 2024. godine i međugodišnji rast od 2,6% u martu 2025. godine. Sledeći po učešću (5,6%) je bio sektor Rudarstvo, koji beleži kumulativni rast od 7,7%. Izvoz električne energije je tokom prva tri meseca 2025. u odnosu na isti prošlogodišnji period uvećan sa 174,8 na 272,4 miliona evra ili za oko 55,8%.



Oblasti Prerađivačke industrije koje beleže u prva tri meseca ove godine najveći međugodišnji prirast izvoza su: Proizvodnja osnovnih metala (od 118,5 miliona evra ili 19,5%) i Proizvodnja prehrambenih proizvoda (94,9 miliona evra ili 14,9%). Pojedinačno posmatrano ove oblasti su za prva tri meseca već dostigle dvocifreni udeo u ukupnom robnom izvozu (izvoz Proizvodnje prehrambenih proizvoda je tačno 10%, a izvoz Proizvodnje osnovnih metala 9,9%, ukupne vrednosti robnog izvoza). Slede, Proizvodnja hemikalija i hemijskih proizvoda (61,2 miliona evra ili 15,7%), te Proizvodnja proizvoda od gume i plastike (43,9 miliona evra ili 7,9%).

Najveća izvozna tržišta za kompanije koje posluju u okviru oblasti Proizvodnja osnovnih metala su Turska i Kina, koja učestvuju sa 21,7% i 19,1%, redom u izvozu oblasti u periodu januar-mart tekuće godine. Grupa Proizvodnja bakra sa učešćem od 61,5% i rastom od 41,2% u odnosu na januar-mart 2024. godine prednjači u izvozu ove oblasti.

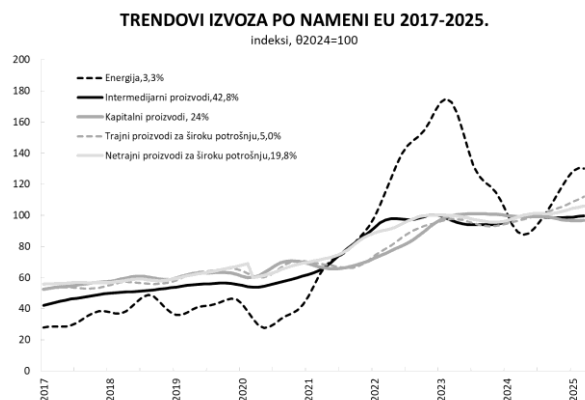
U slučaju Proizvodnje prehrambenih proizvoda najveća izvozna tržišta su BiH i Hrvatska sa 12,3% i 7,1%. Grupa klasifikacije delatnosti sa najvećim učešćem (25,9% ili 189,7 miliona evra) u izvozu ove oblasti je Ostala prerada i konzervisanje voća i povrća sa kumulativnim rastom od 19,5%. Sledeća po vrednosti izvoza je grupa Proizvodnja ulja i masti koja čini 13,7% (ili 100,6 miliona evra) izvoza oblasti i ima rast od 21,6% u odnosu na period januar-mart 2024.

Oblasti Prerađivačke industrije sa najslabijim izvoznim performansama od početka godine bile su: Proizvodnja električne opreme (pad izvoza od 253,3 miliona evra, odnosno za 32,1%),

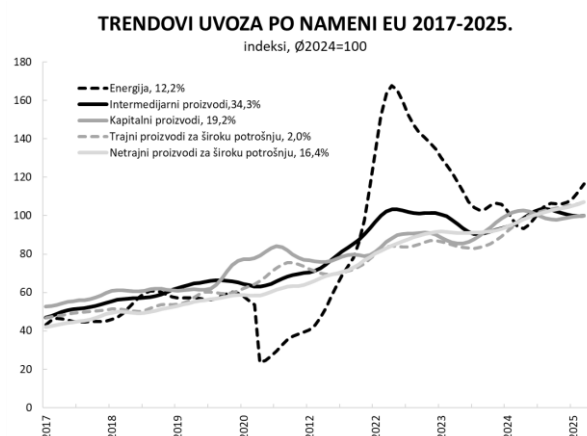
Proizvodnja motornih vozila i prikolica (pad od 133,2 miliona evra, odnosno za 17,7%), i Proizvodnja nepomenutih mašina i opreme (pad od 31,7 miliona evra, odnosno za 7,2%).

Ove tri oblasti su zabeležile najslabiji izvozni rezultat i tokom prošle godine. Međutim, treba napomenuti i da je za razliku od Proizvodnje nepomenutih mašina i opreme, i Proizvodnje električne opreme, Proizvodnja motornih vozila i prikolica oblast koje pripada skupu neto izvoznika.

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

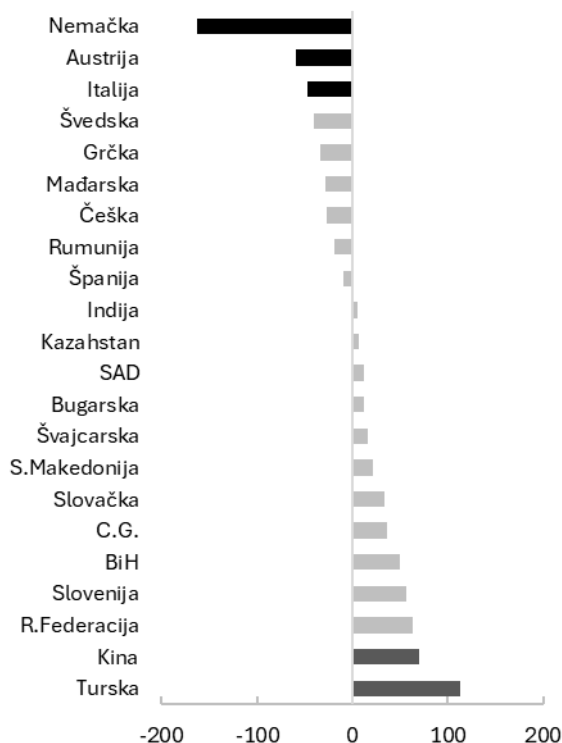


Posmatrano prema namenskim grupama, najveći uticaj (doprinos od 2,2pp) na kretanje ukupnog izvoza u periodu januar – mart 2025. godine imao je izvoz Netrajnih proizvoda za široku potrošnju (učešće od 21,4%; rast izvoza od 161,6 miliona evra ili 11,5%). S druge strane, približan efekat, samo sa negativnim predznakom (doprinos od -2,1pp), imao je izvoz Kapitalnih proizvoda (učešće od 21,5%; pad izvoza od 153,5 miliona evra ili -8,9%).



S druge strane, najveći uticaj (doprinos od 3,6 pp) na kretanje ukupnog uvoza u periodu januar–mart 2025. godine imao je uvoz Neklasifikovanih proizvoda po nameni EU (učešće od 14,9%, rast od 26% i doprinos 3,9pp) i uvoz Netrajnih proizvoda za široku potrošnju (učešće 17,6%, rast od 22% i doprinos 3,6pp).

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



Spoljnotrgovinska robna razmena je najveća sa zemljama sa kojima Srbija ima potpisane sporazume o slobodnoj trgovini. Zemlje članice EU čine 57,1% ukupne razmene u prva tri meseca 2025. godine (lane, u isto vreme, 60,9%). Posmatrano pojedinačno po zemljama, Nemačka

je po značajnosti robne razmene sa Srbijom na liderskoj poziciji sa udelom od 12% (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 8,7% na 10,6%, i to tako što je udeo u robnoj izvozu uvećan sa 5,5% na 6,4%, odnosno u robnom uvozu sa 11,2% na 13,7%. Na uvoznoj strani Kina je ove godine lider, sa osetnom prednošću u odnosu na uvoz koji stiže iz Nemačke.

Izuzetno povoljna izvozna propulzija ka Turskom tržištu, koja je postojala prethodne godine, nastavljena je i početkom 2025. Turska je trenutno na petoj poziciji po nivou značajnosti u strukturi ukupnog robnog izvoza, iza Nemačke, Kine, Italije i Mađarske.

3. Platni bilans Republike Srbije

Deficit tekućeg računa u periodu januar-februar 2025. godine iznosio je 603,3 miliona evra (za 504,1 milion evra ili za 508,3% više u odnosu na isti period prethodne godine, kada je zabeležen deficit u iznosu od 99,2 miliona evra). Deficit tekućeg računa je, pre svega, rezultat većeg deficita spoljnotrgovinske robne razmene (za 585,0 miliona evra ili za 61,4% više), većeg neto odliva dohotka po osnovu dividendi (za 90,3 miliona evra ili za 122,2% više), kao i manjeg neto priliva doznaka radnika iz inostranstva (za 65,4 miliona evra ili za 12,8% manje).

Račun robe i usluga

Posmatrano u odnosu na period januar–februar 2024. godine, deficit spoljnotrgovinske robne razmene povećan je za 585,0 miliona evra ili za 61,4%, na 1.537,0 miliona evra, pri čemu je uvoz robe zabeležio znatno višu stopu rasta (11,4%) od izvoza robe (0,9%). Suficit po osnovu međunarodne trgovine uslugama iznosio je 607,9 miliona evra (za 77,8 miliona evra ili za 14,7% više). Na pozitivan saldo po osnovu trgovine uslugama najviše je uticao porast izvoza usluga telekomunikacija, kompjuterskih i informacijskih usluga (za 100,8 miliona evra ili za 16,6% 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–februar 2025. godine iznosio je 425,5 miliona evra (za 17,0 miliona evra ili za 3,8% više). 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 388,4 miliona evra (za 33,4 miliona evra ili za 9,4% više), od čega se 164,2 miliona evra (za 90,3 miliona evra ili za 122,2% više) odnosi na neto odliv po osnovu dividendi, 176,0 miliona evra (za 74,9 miliona evra ili za 29,9% manje) na neto odliv po osnovu reinvestirane dobiti, a 48,1 milion evra (za 18,0 miliona evra ili za 60,0% više) na neto odliv po osnovu kamata.

Čisti rashodi (odlivi) po osnovu dohotka od direktnih investicija iznosili su 420,7 miliona evra (za 29,2 miliona evra ili za 7,5% više), od čega se 178,2 miliona evra (za 73,2 miliona evra ili za 69,8% više) odnosi na odlive po osnovu dividendi, 190,0 miliona evra (za 64,9 miliona evra ili za 25,5% 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 52,5 miliona evra (za 20,9 miliona evra ili za 66,1% više) odnosi na odlive po osnovu kamata.

Neto odliv kamata po osnovu portfolio investicija u periodu januar–februar 2025. godine iznosio je 7,8 miliona evra (za 41,2 miliona evra ili za 84,1% manje), dok je neto odliv kamata po osnovu ostalih investicija iznosio 104,5 miliona evra (za 16,2 miliona evra ili za 13,5% manje). U istom periodu, neto priliv dohotka po osnovu deviznih rezervi iznosio je 81,1 milion evra (za 12,3 miliona evra ili za 13,1% manje).

Račun sekundarnog dohotka

Suficit na računu sekundarnog dohotka iznosio je 751,4 miliona evra (za 13,9 miliona evra ili za 1,8% manje). Na pozitivan saldo računa sekundarnog dohotka najviše su uticali prilivi privatnog sektora: *neto priliv doznaka radnika iz inostranstva* u iznosu od 447,0 miliona evra (za

65,4 miliona evra ili za 12,8% manje), neto priliv po osnovu ostalih ličnih transfera (od kojih su najvažnije penzije iz inostranstva) u iznosu od 121,0 milion evra (za 17,2 miliona evra ili za 12,4% 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 157,0 miliona evra (za 53,6 miliona evra ili za 51,8% više).

Finansijski račun

Neto priliv po osnovu finansijskih transakcija iznosio je 662,4 miliona evra (za 655,2 miliona evra više u odnosu na period januar–februar 2024. godine kada je zabeležen neto priliv u iznosu od 7,3 miliona evra). Ovaj priliv uglavnom potiče od smanjenja deviznih rezervi, neto zaduženja preduzeća, poslovnih banaka i države po osnovu finansijskih kredita, kao i od stranih direktnih investicija.

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–februar 2025. godine iznosio je 340,9 miliona evra (za 608,5 miliona evra ili za 64,1% manje).

Priliv po osnovu SDI nerezidenata u Srbiju u periodu januar–februar 2025. godine iznosio je 434,6 miliona evra (za 632,0 miliona evra ili za 59,3% manje).

U cilju potpunijeg sagledavanja efekata SDI treba imati u vidu da je *ukupan odliv primarnog dohotka po osnovu SDI iznosio 420,7 miliona evra*, od čega se 178,2 miliona evra odnosi na odlive po osnovu dividendi, 52,5 miliona evra na odlive po osnovu kamata, dok je 190,0 miliona evra odliv po osnovu reinvestirane dobiti koji predstavlja zadržanu dobit preduzeća u stranom vlasništvu, odnosno dobit koja nije isplaćena vlasnicima. Ukoliko se priliv od 434,6 miliona evra koji je ostvaren po osnovu SDI nerezidenata u Srbiju umanji za ukupan odliv primarnog dohotka po osnovu rashoda od SDI u iznosu od 420,7 miliona evra (odnosno sredstava koja su „vraćena“ stranim investitorima), *čisti neto priliv po osnovu SDI nerezidenata u Srbiju iznosio je 13,9 miliona*

evra (za 661,2 miliona evra ili za 97,9% manje u odnosu na period januar–februar 2024. godine). Treba imati u vidu da period od dva meseca nije zahvalan za komentarisanje neto efekata SDI jer je odliv dohotka od SDI uvek povezan sa SDI u prethodnim godinama.

U strukturi ukupnog priliva po osnovu SDI nerezidenata u Srbiju koji je iznosio 434,6 miliona evra, udeo vlasničkih ulaganja, uključujući i reinvestiranu dobit, smanjen je sa 75,8% na 71,0%, dok je udeo međukompanijskog zaduživanja povećan sa 24,2% na 29,0%. 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 HoV. U našem slučaju PI se najvećim delom odnose na ulaganja u dužničke HoV sektora države) iznosio je 276,6 miliona evra (za 37,9 miliona evra ili za 15,9% više u odnosu na period januar-februar 2024. godine). Ovaj odliv je, pre svega, rezultat ulaganja domaćih preduzeća i poslovnih banaka u inostrane kratkoročne dužničke HoV, zaduženja države po osnovu emisije dugoročnih dužničkih HoV, kao i ulaganja preduzeća i države u vlasničke HoV i HoV investicionih fondova.

Ostale investicije

Neto odliv po osnovu ostalih investicija (ostale investicije obuhvataju gotov novac i depozite, finansijske kredite i trgovinske kredite) iznosio je 331,0 milion evra (za 328,1 milion evra ili za 49,8% više u odnosu na period januar–februar 2024. godine). U okviru ostalih investicija, zabeležen je **neto odliv po osnovu gotovog novca i depozita** u iznosu od 446,2 miliona evra (u istom mesecu prethodne godine zabeležen je neto odliv u iznosu od 822,6 miliona evra). Takođe, u periodu januar–februar 2025. godine zabeleženo je povećanje neto kreditnih obaveza (neto

povećanje finansijskih obaveza) preduzeća (u iznosu od 396,1 milion evra), poslovnih banaka (u iznosu od 112,7 miliona evra) i države (u iznosu od 71,2 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 514,6 miliona evra (u periodu januar–februar prethodne godine po istom osnovu je zabeleženo povećanje u iznosu od 123,4 miliona evra).

Platni bilans Republike Srbije januar-februar 2024-2025. (u miliona EUR)

	2024	2025	Indeks
Tekući račun	-99,2	-603,3	608,3
Prihodi	7.894,9	8.241,7	104,4
Rashodi	7.994,1	8.845,0	110,6
Roba i usluge	-422,0	-929,2	220,2
Izvoz	6.747,0	7.041,7	104,4
Uvoz	7.169,1	7.970,8	111,2
Primarni dohodak	-442,5	-425,5	96,2
Sekundarni dohodak	765,3	751,4	98,2
Prihodi	947,2	1.002,8	105,9
Rashodi	542,3	518,8	95,7
Od čega: Doznake radnika	181,9	251,4	138,2
Kapitalni račun	18,1	78,1	430,8
Neto pozajmljivanje(+)/neto zaduživanje (-) (Saldo tekućeg računa i računa)	-81,0	-525,1	648,0
Finansijski račun, neto	-7,3	-662,4	*
Direktne investicije	-949,4	-340,9	35,9
Direktne investicije u Srbiju (obaveze)	1.066,6	434,6	40,7
Vlasnički kapital	808,2	308,6	38,2
Dužnički instrumenti	258,3	126,0	48,8
Portfolio investicije	238,7	276,6	115,9
Neto povećanje finansijske aktive	282,2	355,8	126,1
Neto povećanje finansijskih obaveza	43,6	79,2	181,8
Vlasničke hartije od vrednosti i hartije od vrednosti investicionih fondova	-2,2	-0,2	10,0
Dužničke hartije od vrednosti u tome: Država	45,8	79,4	173,4
Finansijski derivati - neto	-1,9	-1,4	73,5
Ostale investicije	659,1	331,0	50,2
Gotov novac i depoziti	822,6	446,2	54,2
Kredit - neto	-276,2	-603,2	218,4
Neto povećanje finansijske aktive (naši plasmani)	-50,1	-23,2	46,3
Neto povećanje finansijskih obaveza (korišćenje)	226,2	580,0	256,4
Trgovinski krediti i avansi	123,4	514,6	417,0
Devizne rezerve – promena stanja	46,3	-927,7	-
Neto greške i propusti	73,7	-137,3	-

Izvor: NBS

Napomena: NAPOMENA: Platni bilans Republike Srbije je usklađen sa smernicama sadržanim u Priručniku za izradu platnog bilansa br. 6 MMF-a (BPM6); *indeks veći od 1000

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 927,7 miliona evra (u periodu januar–februar 2024.

godine zabeleženo je povećanje u iznosu od 46,3 miliona evra). Ovo smanjenje je, pre svega, rezultat intervencija Narodne banke Srbije (NBS) na domaćem deviznom tržištu. Od početka 2025. godine NBS je neto prodala 745,0 miliona evra radi održavanja relativne stabilnosti kursa dinara prema evru.

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

U februaru 2025. godine zabeležen je deficit tekućeg računa u iznosu od 497,1 milion evra (za 269,2 miliona evra ili za 118,1% više u odnosu na isti mesec prethodne godine). Deficit tekućeg računa rezultat je, pre svega, većeg deficita spoljnotrgovinske robne razmene koji je iznosio 911,2 miliona evra (za 324,4 miliona evra ili za 55,3% više), kao i većeg neto odliva dohotka po osnovu dividendi (za 67,4 miliona evra ili za 157,8% više). Suficit u međunarodnoj trgovini uslugama iznosio je 292,2 miliona evra (za 86,7 miliona evra ili za 42,2% više). Na računu sekundarnog dohotka zabeležen neto priliv doznaka radnika iz inostranstva u iznosu od 257,1 milion evra (za 2,1 milion evra ili za 0,7% manje).

Finansijski račun

Priliv po osnovu SDI nerezidenata u Srbiju u februaru 2025. godine iznosio je 210,0 miliona evra (za 252,1 milion evra ili za 54,6% manje u odnosu na februar 2024. godine). Neto odliv portfolio investicija iznosio je 341,0 milion evra (za 210,6 miliona evra ili za 161,6% više), što je prvenstveno rezultat ulaganja domaćih poslovnih banaka i preduzeća u inostrane dužničke kratkoročne i dugoročne HoV, kao i zaduženja države po osnovu emisije dugoročnih dužničkih HoV. U okviru ostalih investicija, u februaru 2025. godine zabeležen je neto priliv po osnovu gotovog novca i depozita u iznosu od 98,1 milion evra. Takođe, zabeleženo je povećanje neto kreditnih obaveza (neto povećanje finansijskih obaveza) preduzeća u iznosu od 135,9 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 68,6 miliona evra.

Takođe, u februaru je zabeleženo smanjenje deviznih rezervi u iznosu od 320,3 miliona evra (u

istom mesecu prethodne godine zabeleženo je povećanje u iznosu od 63,1 milion evra). Smanjenje deviznih rezervi rezultat je, pre svega, intervencija NBS na domaćem deviznom tržištu neto prodajom deviza u iznosu od 325,0 miliona evra (sprovedenih radi održanja relativne stabilnosti kursa dinara prema evru u ambijentu sezonski pojačane tražnje za devizama), kao i neto razduženja države na ime deviznih kredita i drugih deviznih obaveza.

4. Budžet Republike Srbije

U budžetu Republike Srbije su u prva tri meseca ove godine ostvarena primanja u iznosu od 493 892,4 miliona RSD, dok su ukupno izvršeni izdaci budžeta u istom periodu iznosili 521 667,8 miliona RSD. U ovom periodu zabeležen je deficit od 27 775,4 miliona RSD. U poređenju sa istim periodom prethodne godine ostvareni fiskalni rezultat je lošiji za 8 065,2 miliona RSD, što je rezultat većeg realnog pada primanja budžeta (-2,2%) u odnosu na izdatke budžeta (-0,8%). Na realno smanjenje primanja budžeta uticalo je kretanje primanja po osnovu donacija (-17,2%), poreza na dobit pravnih lica (-10,7%), neporeskih prihoda (-7,3%) i akciza (-3,2%). Realni pad primanja budžeta ublažilo je kretanje primanja po osnovu ostalih poreskih prihoda, poreza na dohodak građana, carina i poreza na dodatu vrednost, koji su zabeležili pozitivne stope realnog rasta od 7,8%, 2,0%, 0,7% i 0,6%, respektivno. Na realni pad izdataka budžeta najznačajnije je uticao pad izdataka po osnovu subvencija, transfera ostalim nivoima vlasti i rashoda po osnovu otplate kamata, sa zabeleženim stopama od -35,5%, -45,6% i -13,4%, respektivno. Ublažavanju realnog pada budžetskih izdataka najznačajnije je doprinelo kretanje rashoda za zaposlene, transfera organizacijama obaveznog socijalnog osiguranja, izdataka po osnovu socijalne zaštite iz budžeta i rashoda za kupovinu roba i usluga, koji su zabeležili pozitivne stope rasta od 13,5%, 13,6%, 12,8% i 7,7%, respektivno.

Budžet Republike Srbije je u martu 2025. godine zabeležio deficit od 2 098,7 miliona RSD, što je za 22 888,3 miliona RSD bolji rezultat u odnosu na mart 2024. godine. U poređenju sa istim mesecom prethodne godine, primanja budžeta realno su manja za 0,3%, dok su izdaci budžeta realno manji za 13,2%. Posmatrano po vrstama primanja, najznačajniji međugodišnji realni pad registrovan je kod primanja po osnovu donacija, poreza na dobit pravnih lica i poreza na dodatu vrednost, sa stopama rasta od -72,9%, -5,9% i -1,1%, respektivno. Sa druge strane, realni rast u odnosu na isti mesec prethodne godine zabeležen je kod primanja po osnovu akciza, poreza na dohodak građana i carina, sa ostvarenim stopama rasta od 10,5%, 3,7% i 2,0%, respektivno. Realnom padu izdataka budžeta najznačajnije je doprinelo kretanje kapitalnih rashoda, izdataka po osnovu subvencija i transfera organizacijama obaveznog socijalnog osiguranja, sa ostvarenim stopama od -47,7%, -38,5% i -40,0%, respektivno, dok je najznačajniji realni rast zabeležen kod rashoda za zaposlene, izdataka po osnovu socijalne zaštite iz budžeta i rashoda za kupovinu roba i usluga, sa stopama realnog rasta od 9,7%, 12,4% i 8,3%, respektivno.

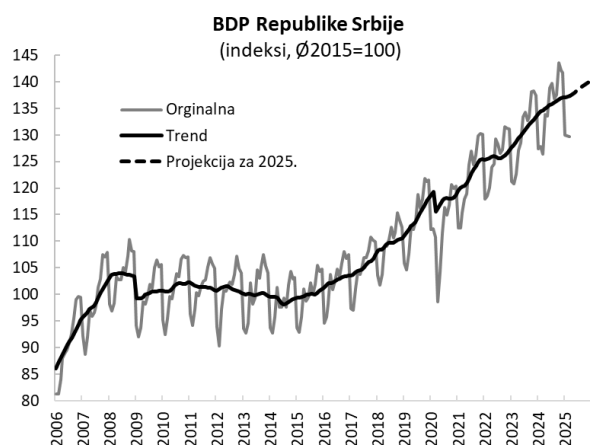
Ukupna primanja budžeta u martu 2025. godine iznosila su 158 081,5 miliona RSD, što je za 1 931,4 miliona RSD, odnosno 1,1% više u odnosu na prethodni mesec. Na takvo kretanje uticalo je kretanje skoro svih kategorija primanja, pošto su jedino primanja po osnovu akciza i neporeskih prihoda zabeležili negativnu stopu realnog rasta od -15,9% i -5,2% respektivno. Najznačajniji realni rast u odnosu na prethodni mesec registrovan je kod primanja po osnovu poreza na dobit pravnih lica, poreza na dodatu vrednost i carina, sa ostvarenim stopama rasta od 34,5%, 2,3% i 7,5%, respektivno. Ukupni izdaci budžeta u martu 2025. godine iznosili su 160 180,2 miliona RSD, što je za 27 193,9 miliona RSD manje u odnosu na februar tekuće godine. Realnom padu izdataka budžeta od 14,6% najznačajnije je doprinelo kretanje kapitalnih rashoda, rashoda po osnovu otplate kamata i ostalih tekućih rashoda, sa ostvarenim stopama realnog rasta od -57,8%, -60,3% i -49,6%, respektivno. Sa druge strane, realni rast izdataka po osnovu subvencija, transfera ostalim nivoima vlasti i transfera organizacijama obaveznog socijalnog osiguranja (109,3%, 87,2% i 64,4%, respektivno) najznačajnije su doprineli ublažavanju realnog pada izdataka budžeta.

Primanja i izdaci budžeta, mart 2025. godine

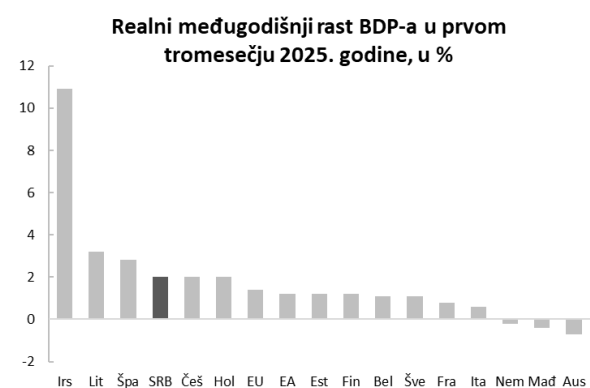
	I-III 2025.	I-III 2024.	Apsolutni rast	Stopa rasta	
				nominalna	realna
	u mil. RSD			u %	
I PRIMANJA BUDŽETA	493 892,4	483 495,2	10 397,2	2,2	-2,2
1. Poreski prihodi	436 910,0	424 336,2	12 573,8	3	-1,5
Porez na dohodak građana	27 186,5	25 494,3	1 692,2	6,6	2
Porez na dobit preduzeća	45 193,4	48 452,2	-3 258,8	-6,7	-10,7
Porez na dodatu vrednost	234 613,7	223 177,2	11 436,5	5,1	0,6
Akcize	104 033,7	102 846,3	1 187,4	1,2	-3,2
Carine	22 084,8	20 994,2	1 090,6	5,2	0,7
Ostali poreski prihodi	3 797,9	3 372,0	425,9	12,6	7,8
2. Neporeski prihodi	54 028,7	55 747,4	-1 718,7	-3,1	-7,3
3. Donacije	2 953,7	3 411,6	-457,9	-13,4	-17,2
II IZDACI BUDŽETA	521 667,8	503 205,4	18 462,4	3,7	-0,8
1. Tekući rashodi	434 267,2	418 524,0	15 743,2	3,8	-0,7
Rashodi za zaposlene	137 551,4	116 008,9	21 542,5	18,6	13,5
Rashodi za kupovinu robe i usluga	45 190,5	40 171,1	5 019,4	12,5	7,7
Rashodi po osnovu otplate kamata	55 886,3	61 789,1	-5 902,8	-9,6	-13,4
Subvencije	24 379,9	36 153,9	-11 774,0	-32,6	-35,5
Dotacije međunarodnim organizacijama	2 228,0	2 139,3	88,7	4,1	-0,3
Transferi ostalim nivoima vlasti	14 766,4	25 953,4	-11 187,1	-43,1	-45,6
Transferi OOSO	88 989,7	74 958,0	14 031,7	18,7	13,6
Socijalna zaštita iz budžeta	49 701,5	42 161,8	7 539,7	17,9	12,8
Ostali tekući rashodi	15 573,5	19 188,5	-3 615,0	-18,8	-22,3
2. Kapitalni rashodi	74 047,8	72 275,8	1 772,0	2,5	-2
3. Budžetski krediti	6 242,2	5 649,7	592,5	10,5	5,7
4. Aktivirane garancije	7 110,6	6 755,9	354,7	5,3	0,7
REZULTAT	-27 775,4	-19 710,2	-8 065,2	...	...

5. Procena rasta BDP-a u prvom tromesečju 2025.

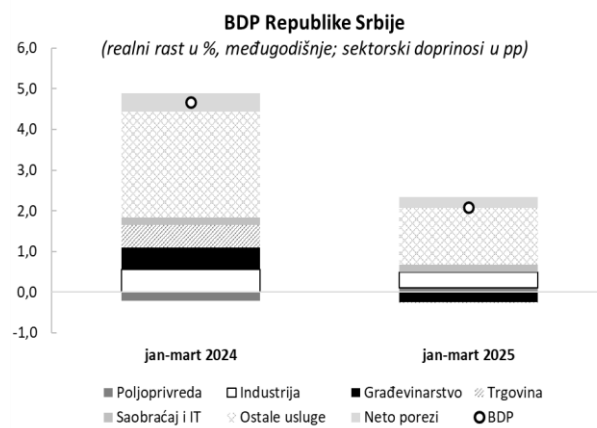
Prema do sada raspoloživim visokofrekventnim indikatorima, RZS procenjuje da je realni bruto domaći proizvod (BDP) Republike Srbije u periodu januar-mart 2025. međugodišnje uvećan za oko 2%. To je za 2,6pp lošiji rezultat u odnosu na isti period prethodne godine.



Uprkos usporavanju, privredna aktivnost u Srbiji je prema evidenciji Evrostata i dalje u grupi najbrže rastućih evropskih ekonomija.

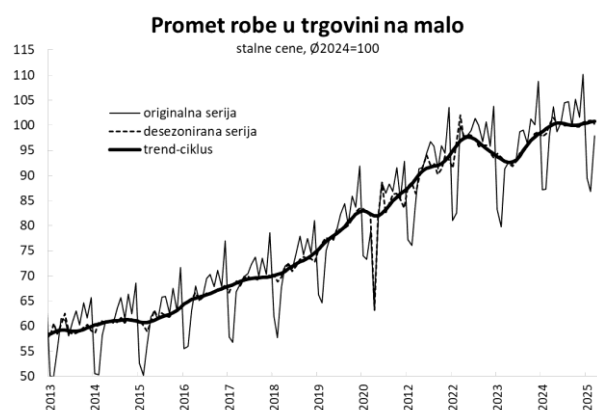


Posmatrano sa proizvodne strane ključni izvor rasta u prvom tromesečju ove godine je sektor ostalih usluga. Industrija je doprinela rastu BDP-a sa oko 0,4pp (lane 0,55p), a saobraćaj i IT sa oko 0,2pp. Doprinos trgovine je bio neutralan (lane 0,56pp), dok je građevinarstvo u padu (negativan doprinos u prvom tromesečju premašuje -0,2pp, za razliku od istog perioda prošle godine kada je zabeležen visok pozitivan doprinos od +0,56pp).



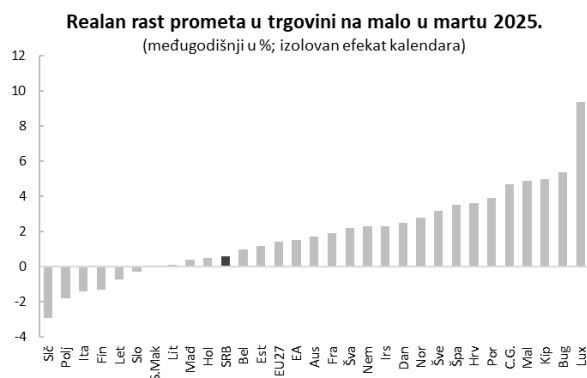
6. Promet robe u trgovini na malo

Vrednost prometa robe u trgovini na malo u martu 2025. bila je za 3,4% nominalno veća nego u istom mesecu prethodne godine; u stalnim cenama promet je ostao nepromenjen. Slabiji međugodišnji rezultat u martu može se pripisati studentskim blokadama koje su unele neizvesnost i nervozu na domaćem potrošačkom tržištu i odložile deo kupovine za naredne mesece (imali smo i bojkot trgovinskih lanaca od pojedinih potrošačkih udruženja kao način borbe sa visokim cenama). Negativan efekat blokada i političke nestabilnosti verovatno je najuočljiviji u smanjenoj mobilnosti ljudi usled čega je osetno redukovana potrošnja motornih goriva.



Ako se dinamika trgovinskog prometa tekuće prati putem realnih desezoniranih podataka i trend-ciklusa, treba istaći da se mesečni priraštaji trenda realne potrošnje od kraja 2024. godine kreću oko 0,15%. Međutim, tokom prethodnih dvanaest meseci dugoročni nivo realnog prometa u trgovini na malo je nepromenjen.

Kada se promet u trgovini na malo u Srbiji posmatra po osnovnim agregatima Klasifikacije delatnosti, u martu 2025. u odnosu na isti mesec 2024. godine, realni rast zabeležen je u grupi Trgovini na malo neprehrambenim proizvodima (1,9%) i Trgovini na malo hranom, pićima i duvanom (0,2%). Kao što je već napomenuto, nominalna i realna redukcija prometa bila je izrazita u Trgovini na malo motornim gorivima (5,4%, tj. 4,4%, respektivno posmatrano).



Uprkos nešto nižoj inflaciji, iz priložene ilustracije se vidi da je u velikom broju evropskih zemalja, prethodnih godina, došlo do dramatičnog obrušavanja standarda građana. Prema evidenciji Evrostata, u: Slovačkoj, Poljskoj, Italiji, Letoniji, Finskoj i Sloveniji u martu je realni promet u trgovini na malo dodatno međugodišnje redukovano.

7. Dinamika zarada

Prosečna zarada (bruto) obračunata za februar 2025. godine iznosila je 142.908 dinara, dok je prosečna zarada bez poreza i doprinosa (neto) iznosila 103.519 dinara.

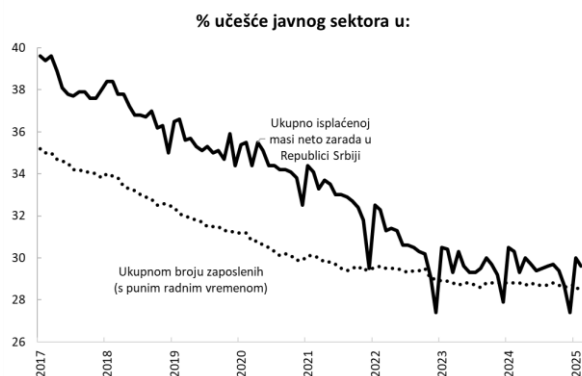


U poređenju sa istim mesecom prethodne godine, prosečna neto zarada u februaru 2025. godine nominalno je uvećana za 10%, a realno za 5,3%. Za prva dva meseca 2025. međugodišnji rast neto zarade iznosio je 11,1% nominalno, odnosno 6,2% realno.

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.

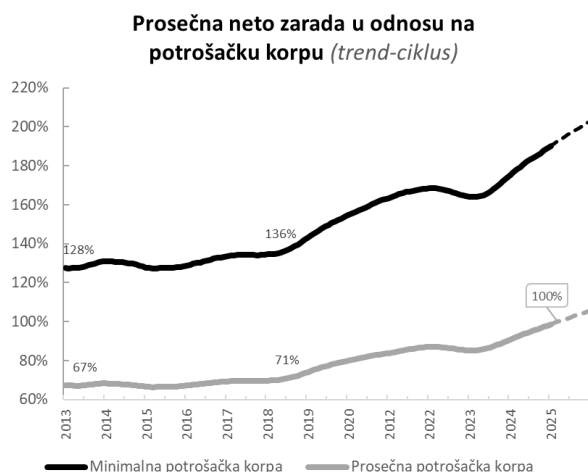


Medijalna neto zarada za februar 2025. godine iznosila je 80.732 dinar, što znači da je 50% zaposlenih ostvarilo zaradu do navedenog iznosa.



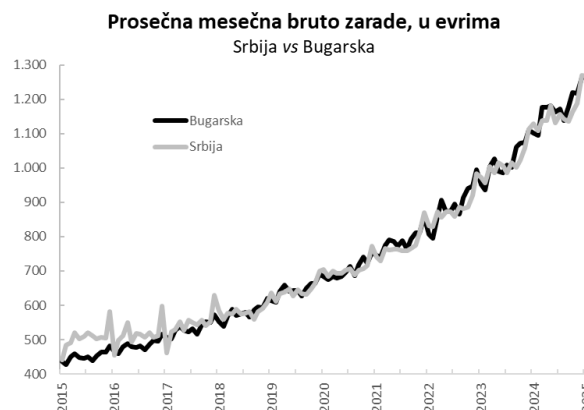
U skladu sa navedenom dinamikom kretanja prosečne zarade i nižom međugodišnjom inflacijom, popravljala se i pokazatelj pokrivenosti prosečne i minimalne potrošačke korpe prosečnom zaradom, o čemu svedoči priložena ilustracija. U prethodnom broju MAT-a istakli smo da je: „u decembru 2024. prvi put u istoriji 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 dinara¹. Puna pokrivenost prosečne potrošačke korpe prosečnom zaradom je održana i u januaru 2025. godine budući da je prosečna potrošačka korpa vredela 106.195 dinara, a prosečna mesečna neto zarada po zaposlenom 107.476 dinara.



Linija trend-ciklusa kod oba indikatora je na najvišoj vrednosti, od kada se na ovaj način mere. 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 evra¹.

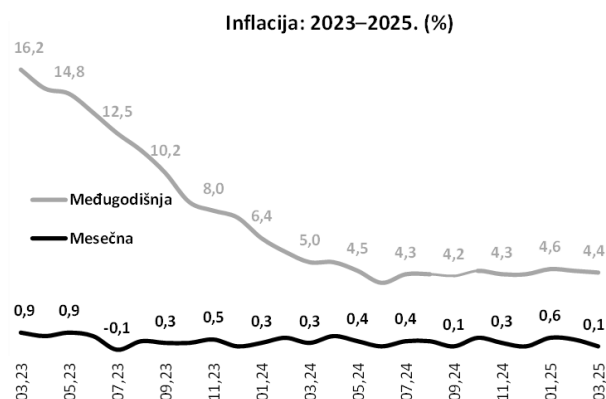
¹ Pokazalo se da smo bili u pravu kada smo u MAT-u broj 300 iz januara 2020. godine tvrdili da je dostizanje prosečne neto zarade od 900 evra do 2025. realno i



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. Inflacija²

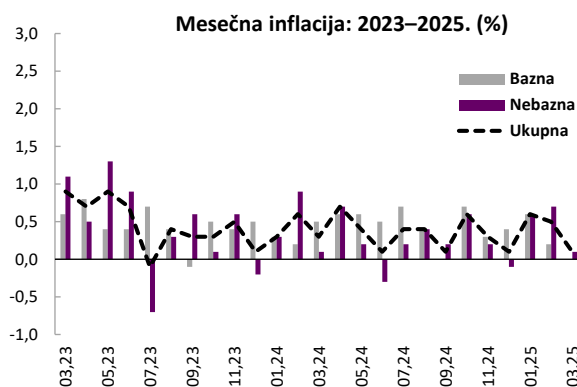
Inflacija je u martu 2025. smanjena i na mesečnom i na međugodišnjem nivou. U februaru i martu 2025. registrovana je mesečna inflacija od 0,5% i 0,1%, te međugodišnja inflacija od 4,5% i 4,4%. Međugodišnja inflacija se još od jula 2024. godine kreće blizu gornje granice cilja NBS, bez značajnijih promena.



moгуće, bez narušavanja makroekonomske stabilnosti!

² Autor priloga o inflaciji je Marko Miljković

Mesečna inflacija je u martu 2025. smanjena pod uticajem i bazne³ i nebazne⁴ komponente. Mesečna bazna inflacija smanjena je sa 0,2% u februaru na 0,0% u martu 2025. godine, a mesečna nebazna inflacija je smanjena sa 0,7% u februaru na 0,1% u martu 2025. godine. U okviru bazne komponente, najveći doprinos mesečnoj inflaciji u martu 2025. pružilo je povećanje cena snabdevanja vodom od 1,2% i odvođenja otpadne vode (kanalizacija) od 2,7% (ukupan doprinos navedenih stavki mesečnoj inflaciji od 0,022pp), povećanje cena lekova, medicinskih uređaja i nebolničkih usluga u zdravstvu od 0,3% (doprinos mesečnoj inflaciji od 0,018pp) i povećanje cena guma za vozila od 1,4% (doprinos mesečnoj inflaciji od 0,010pp). Sa druge strane, zabeleženo je značajno smanjenje cena paket aranžmana od 13% (doprinos mesečnoj inflaciji od -0,073pp), imajući u vidu efekte tradicionalnog sajma turizma u ovom periodu godine. U okviru nebazne komponente najveći doprinos mesečnoj inflaciji dalo je povećanje cena povrća od 1,8% (doprinos mesečnoj inflaciji od 0,078pp), voća od 1,9% (doprinos mesečnoj inflaciji od 0,045pp), kafe od 1,7% (doprinos mesečnoj inflaciji od 0,026pp) i alkoholnih pića od 0,8% (doprinos mesečnoj inflaciji od 0,022pp). Sa druge strane zabeleženo je smanjenje cena goriva za putničke automobile, i to benzina za 2,1% i dizela za 1,7% (ukupan doprinos navedenih stavki mesečnoj inflaciji od -0,114pp).

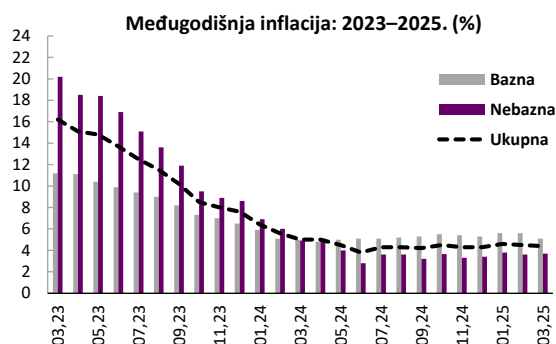


Međugodišnja inflacija je u martu 2025. smanjena isključivo pod dejstvom bazne komponente. Međugodišnja bazna inflacija je smanjena sa 5,6% u februaru na 5,1% u martu 2025. godine, a međugodišnja nebazna inflacija je minimalno povećana sa 3,6% u februaru na 3,7% u martu 2025. U okviru bazne komponente, najveći doprinos međugodišnjoj inflaciji u martu pružilo je povećanje cena snabdevanja vodom, odnošenja smeća i odvođenja otpadne vode od 16,1% (doprinos međugodišnjoj inflaciji od 0,334 p.p.), zatim povećanje cena lekova, medicinskih uređaja i nebolničkih usluga u zdravstvu od 5,3% (doprinos međugodišnjoj inflaciji od 0,286pp), opreme za stan i tekućeg održavanja od 5,9% (doprinos međugodišnjoj inflaciji od 0,253pp), odeće i obuće od 5,5% (doprinos međugodišnjoj inflaciji od 0,248pp), kao i povećanje cena u oblasti restorana i kafea od 10% (doprinos međugodišnjoj inflaciji od 0,244pp). Sa druge strane, u okviru nebazne komponente, od pojedinačnih stavki posebno se ističu rast cena duvana od 7,6% (doprinos međugodišnjoj inflaciji od 0,347pp), kafe od 21,6% (doprinos

³ Reč je o *baznoj* inflaciji u *najžem* 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 *najžem* 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 *najžem* smislu čine 45,66% potrošačke korpe u 2025. godini.

⁴ 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.

međugodišnjoj inflaciji od 0,337pp), voća od 13,3% (doprinos međugodišnjoj inflaciji od 0,319pp), čokolade od 41,3% (doprinos međugodišnjoj inflaciji od 0,314pp), kao i povrća od 5,9% (doprinos međugodišnjoj inflaciji od 0,260pp). U okviru nebazne komponente, značajnije su smanjene cene svinjskog mesa za 14,4% (doprinos međugodišnjoj inflaciji od -0,195pp) i drva za ogrev za 5,4% (doprinos međugodišnjoj inflaciji od -0,092pp).



Opšti međugodišnji rast cena u martu 2025. usporen je u odnosu na prethodni mesec 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 36,54% u februaru na 40,59% u martu 2025. Međugodišnji pad ovih cena je usporen sa -2,1% u februaru na -1,7% u martu 2025.

Drugo, smanjeno je učešće stavki čiji je međugodišnji rast cena bio u granicama cilja NBS i to sa 18,01% u februaru na 16,49% u martu 2025. Međugodišnji rast ovih cena minimalno je ubrzan sa 2,8% u februaru na 2,9% u martu 2025.

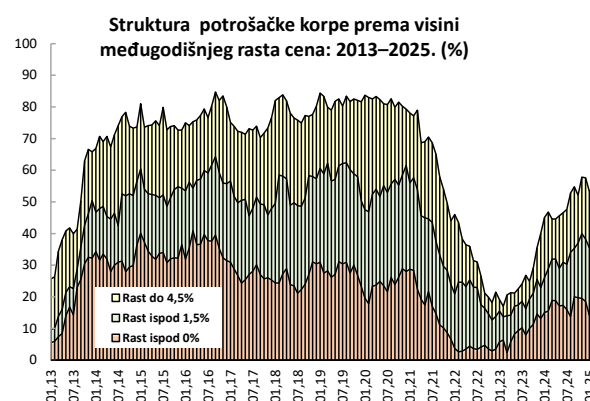
⁵ Opšti međugodišnji indeksi cena za mart i februar 2025. mogu da se rastave na tri činioca koji predstavljaju doprinose stavki čiji je međugodišnji rast cena bio (1) ispod donje granice cilja NBS, (2) u granicama cilja NBS i (3) iznad gornje granice cilja NBS, i to na sledeći način:

mart 2025: $104,4 = (0,4059 \times 98,3) + (0,1649 \times 102,9) + (0,4292 \times 110,6) = 39,9 + 17,0 + 47,5$

februar 2025: $104,5 = (0,3654 \times 97,9) + (0,1801 \times 102,8) + (0,4545 \times 110,5) = 35,8 + 18,5 + 50,2$

Treće, smanjeno je učešće stavki čiji je međugodišnji rast cena bio iznad gornje granice cilja NBS i to sa 45,45% u februaru na 42,92% u martu 2025. Međugodišnji rast ovih cena minimalno je ubrzan sa 10,5% u februaru na 10,6% u martu 2025.

Na osnovu navedenog može se izvući *zaključak* da su promene u drugoj i trećoj grupi potrošačke korpe delovale na smanjenje međugodišnje inflacije u martu u odnosu na februar 2025. godine.⁵



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

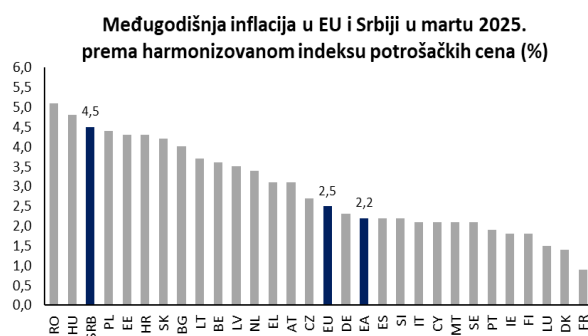
Srbija je u martu 2025. imala veću međugodišnju inflaciju od proseka Evropske unije, a manju međugodišnju inflaciju od samo dve članice Unije. Međugodišnja inflacija je, prema konceptu harmonizovanog indeksa potrošačkih cena⁶, iznosila 4,5% u Srbiji, a 2,5% u Evropskoj uniji, odnosno 2,2% u evrozoni. Od 27 zemalja članica Evropske unije, veću međugodišnju inflaciju nego Srbija u martu 2025. su imale Rumunija (5,1%) i Mađarska (4,8%). U Srbiji, kao i u evrozoni,

Razlika između navedenih indeksa od -0,1 može da se rastavi na sledeće činioce:

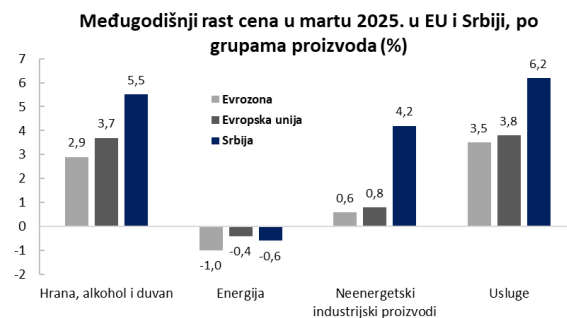
$$104,4 - 104,5 = -0,1 = (39,9 - 35,8) + (17,0 - 18,5) + (47,5 - 50,2) = +4,1 -1,5 -2,7$$

⁶ 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.

međugodišnja inflacija je u martu smanjena za 0,2 pp u odnosu na prethodni mesec, dok je na nivou cele Evropske unije smanjena za 0,1 pp u istom periodu. I u većini država članica međugodišnja inflacija je smanjena u martu u odnosu na februar 2025. godine, pri čemu je ovo smanjenje bilo veće od 0,5 pp u sedam zemalja (Mađarska, Belgija, Estonija, Švedska, Španija, Portugal i Danska). Rast međugodišnje inflacije u martu zabeležen je u deset država članica, pri čemu je povećanje veće od 0,1 pp zabeleženo u svega 5 zemalja (Litvanija, Irska, Italija, Slovenija i Finska).



Razlike u međugodišnjem rastu cena u februaru 2025. između Srbije sa jedne strane, i Evropske unije i evrozone sa druge strane, veoma su izražene kod svih grupa proizvoda, osim energije. U Srbiji je registrovan značajno veći međugodišnji rast cena neenergetskih industrijskih proizvoda, usluga, kao i hrane, alkohola i duvana. Osim toga, i struktura doprinosa međugodišnjem rastu cena se razlikuje u Srbiji i evrozoni. Dok je u Srbiji doprinos bazne komponente međugodišnjoj inflaciji u februaru 2025. iznosio 58% (usluge oko 37%, neenergetski industrijski proizvodi oko 21%), a nebazne komponente 42% (hrana, alkohol i duvan oko 41%, energija oko 1%), u evrozoni je bazna komponenta generisala 77% međugodišnje inflacije (usluge oko 71%, neenergetski industrijski proizvodi oko 6%), dok se na doprinos nebazne komponente odnosilo svega 23% (hrana, alkohol i duvan oko 22%, energija oko 1%).



Posmatrano prema grupama proizvoda, značajnije promene međugodišnjeg rasta cena u februaru 2025. zabeležene su samo kod hrane i energije, dakle u nebaznoj komponenti inflacije. Naime, međugodišnji rast cena hrane je u februaru u odnosu na januar 2025. ubrzan za 0,4 pp i u evrozoni (sa 2,3% na 2,7%) i na nivou cele Evropske unije (sa 2,9% na 3,3%). Sa druge strane, međugodišnji rast cena energije je značajno usporen u februaru u odnosu na januar 2025. i to za 1,7pp u evrozoni (sa 1,9% na 0,2%), odnosno za 1,3pp na nivou cele Evropske unije (sa 2,3% na 1,0%). Ovakvom kretanju cena energije u februaru pretežno su doprinele promene cena goriva i maziva za putničke automobile. U evrozoni su zabeležene međugodišnje promene ovih cena od 0,2% u januaru i -2,0% u februaru 2025. godine, a na nivou Evropske unije međugodišnje promene ovih cena su iznosile 0,7% u januaru i -1,7% u februaru 2025. Osim toga, u istom smeru delovale su i promene cena električne energije. U evrozoni su zabeležene međugodišnje promene cena električne energije od 5,1% u januaru i 1,9% u februaru 2025. godine, a na nivou Evropske unije međugodišnje promene cena električne energije su iznosile 5,4% u januaru i 3,3% u februaru 2025. Kada je u pitanju bazna komponenta inflacije, međugodišnji rast cena neenergetskih industrijskih proizvoda blago je povećan u februaru u odnosu na januar 2025. godine za 0,1pp i u evrozoni i u Evropskoj uniji, dok je međugodišnji rast cena usluga smanjen za 0,2pp i u evrozoni i u Evropskoj uniji.

PROGNOZE

Rezime:

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

- **Industrijska proizvodnja-ukupno: 2,5**
- **Prerađivačka industrija: 3,0**
- **Potrošačke cene (XII 2025/ XII 2024): 3,5**
- **Promet robe u trgovini na malo u stalnim cenama: 3,5**
- **Izvoz robe, obračunat u evrima : 1,0**
- **Uvoz robe, obračunat u evrima: 5,0**

AKTUELNOSTI U EKONOMSKOJ POLITICI

MMF-ova slika sveta za 2025: novo lice globalizacije, trgovinske tenzije i AI revolucija⁷

Nakon niza ozbiljnih šokova koji su u prethodnim godinama oblikovali globalnu ekonomiju – od pandemije do geopolitičkih tenzija – svet se u 2025. godini ponovo našao na ključnoj prekretnici. U pitanju je još jedan snažan preokret, posle 2024. godine koja je bila relativno stabilizujuća: inflacija je stavljena pod kontrolu, tržišta rada su se normalizovala, a globalni privredni rast je bio stabilizovan i na nivou od oko 3%. Međutim, novi talas trgovinskih tenzija izazvao je ekonomsku neizvesnost koja pretila da naruši krhki oporavak. Uvođenje sveobuhvatnih carina od strane SAD početkom aprila 2025. izazvalo je istorijske padove na berzama i rast prinosa na obveznice, finansijsku nestabilnost i makroekonomsku neizvesnost, najvišu u poslednjih nekoliko decenija. Trenutni pokazatelji ne ulivaju veliku nadu – potrošački i investicioni sentiment u SAD su izrazito pesimistični, zapošljavanje je usporeno u mnogim zemljama, a inflacija polako probija ciljne vrednosti. Pored toga, brojni domaći disbalansi (visok javni dug, odsustvo strukturnih mera, visok fiskalni deficit, pad lične potrošnje) dodatno se nadvijaju nad globalni ekonomski horizont. Zbog cele situacije, MMF je u svom najnovijem pregledu svetske ekonomije⁸ korigovao naniže prognozu rasta globalne ekonomije za 2025. godinu sa 3,2% na 2,8%. Ako je 2024. bila godina stabilizacije, 2025. se sve više oblikuje kao godina resetovanja trgovinske arhitekture sveta.

Razvijene ekonomije ulaze u 2025. sa sve izraženijim znakovima usporavanja. Nakon rasta od 1,8% u 2024, predviđa se da će se u 2025. godini rast u ovoj grupi zemalja spustiti na svega 1,4%, da bi tek blago ojačao naredne godine. Ovaj pad nije samo numerički pokazatelj – on odražava širi sistemski problem: iscrpljene fiskalne kapacitete, trgovinske tenzije koje su izbile u punoj meri početkom godine i neizvesnost koja je ponovo postala dominantan faktor u ekonomskom planiranju. **SAD**, koje su u prethodnim godinama bile zamajac oporavka, sada beleže usporavanje rasta sa 2,8% u 2024. na 1,8% u 2025. godini. Pad privatne potrošnje već početkom godine ukazuje na to da su domaća tražnja i ekonomski optimizam počeli da slabe. Sveobuhvatne carine, koje su uvedene u martu i aprilu, dodatno su unazadile poslovna očekivanja. Iako je inflacija pod kontrolom, a Fed planira spuštanje referentne kamatne stope na 4% do kraja godine, javni dug je u porastu i očekuje se da će do 2030. dostići 130% BDP-a, što dodatno komplikuje fiskalnu stabilizaciju.

Situacija u Evropi je složena i neujednačena. Evrozona beleži stagnaciju domaće potrošnje, uz očekivani rast BDP-a od svega 0,8% u 2025. (posle 0,9% u 2024.), kao rezultat carina i neizvesnosti. Za Nemačku, najveću ekonomiju kontinenta, MMF za ovu godinu predviđa rast od 0%. Proizvodnja i dalje trpi pod pritiskom visokih cena energije, dok su očekivani fiskalni podsticaji tek u najavi. Francuska i Italija imaju slabiji rast (0,6% i 0,4%, redom), ali Španija, sa projekcijom od 2,5%, predstavlja pozitivno iznenađenje, zahvaljujući obnovi nakon ekstremnih vremenskih nepogoda i snažnom sektoru usluga. Ovo je ujedno jedina ekonomija Evrozone čija prognoza rasta je, u odnosu na januarsku prognozu (kada je za 2025. prognozirano 2,3%), u aprilu korigovana naviše. Japan ostaje na margini dinamike razvijenih ekonomija,

⁷ Autor: Katarina Stančić

⁸ World Economic Outlook (WEO), IMF, April 2025

sa očekivanim rastom od svega 0,6% u 2025. godini. Iako se beleži rast raspoloživog dohotka i domaće potrošnje, efekti nedavno uvedenih carina sputavaju potencijal ekonomije. Ujedinjeno Kraljevstvo ima prognozu rasta od 1,1%. Pored efekata carina i slabijeg rasta iz prethodne godine, povećani troškovi zaduživanja i inflacija usled rasta cena energenata dodatno ograničavaju potrošnju. Kanada, koja je direktno pogođena američkim trgovinskim merama, trpi slične posledice. Prognoza rasta za 2025. snižena je na 1,4% (sa 2% u januaru), a pad potražnje iz SAD, najvećeg trgovinskog partnera, dodatno pogoršava situaciju i stvara neizvesnost.

Rastuće i ekonomije u razvoju. Dok se razvijene ekonomije bore sa usporavanjem i fiskalnim ograničenjima, rastuće ekonomije će se u 2025. godini suočavati sa sopstvenim, kompleksnim izazovima. Za ovu grupu zemalja projektovan je rast od 3,7% u 2025. (posle 4,3% u 2024.), snižen za 0,5 procentnih poena u odnosu na projekciju iz januara, zbog trgovinskih tenzija, usporavanja globalne tražnje i sve skupljeg zaduživanja. Kina, čija ekonomija se već neko vreme suočava sa strukturnim slabostima, sada dodatno trpi zbog carina SAD-a. Rast kineskog BDP-a u 2025. projektovan je na 4,0%, što je znatno niže od prosečnih stopa rasta koje su nekada bile dvocifrene i revidiran je naniže za 0,6 procentnih poena u odnosu na januarsku prognozu. Sektor nekretnina ostaje hronično slab, domaća potrošnja sputana visokom štednjom koja je rezultat pada poverenja potrošača, a poslovno poverenje na niskim nivoima. Indija, s druge strane, ostaje svetla tačka. Očekuje se stabilan rast od 6,2% u 2025, blago niži nego prethodne godine (6,5%), ali i dalje snažan. Ova stabilnost rezultat je domaće potražnje, ekspanzivne fiskalne politike i, u poređenju sa Kinom, manje zavisnosti od izvoza. Ipak, i Indija će osetiti indirektne posledice trgovinske fragmentacije i globalne neizvesnosti. Zemlje ASEAN-a (Indonezija, Malezija, Filipini, Singapur, Tajland) su među najviše pogođenim od uvođenja carina – posebno one koje zavise od prerade i izvoza elektronskih komponenti. Njihov grupni rast se u 2025. predviđa na samo 4,0%, što je znatno ispod očekivanja iz prethodnih godina. Uzlazni trend je prekinut i u Latinskoj Americi - Brazil beleži usporavanje rasta sa 3,4% u 2024. na 2,0% u 2025. godini, dok je situacija u Meksiku još dramatičnija – očekuje se kontrakcija od – 0,3% (posle januarske projekcije rasta od 1,5%). Ove projekcije direktna su posledica carina koje su SAD uvele na robu iz Meksika, kao i usporavanja u ekonomijama koje su trgovinski partneri. Rusija je, i pored sankcija i geopolitičke izolacije, zabeležila rast od 4,1% u 2024. Zahvaljujući povećanim prihodima od energenata i državnoj potrošnji, 2025. donosi projekciju rasta od 1,5%, što je i dalje solidan rezultat, iako je dinamika opadajuća.

Generalno, fiskalna slika u rastućim ekonomijama generalno je zabrinjavajuća: javni dug raste, a troškovi servisiranja postaju sve veći usled viših kamatnih stopa i slabijih valuta. Projekcija za ukupni dug u ovom segmentu iznosi 83% BDP-a do 2030. godine (sa sadašnjih 70% BDP-a), sa sve izraženijim razlikama među zemljama. Inflacija, iako u opadanju u pojedinim državama, i dalje znatno premašuje ciljeve centralnih banaka, a monetarna politika balansira između potrebe za stabilizacijom i stimulacijom. Istovremeno, trgovinski tokovi se ubrzano preusmeravaju. Kina i SAD se sve više razdvajaju, oslanjajući se na nove partnere u Aziji i Latinskoj Americi. Ovaj fenomen stvara i nove prilike – posebno za manje zemlje koje mogu zameniti robne tokove između velikih sila – ali i izazove, jer globalna fragmentacija podiže troškove i smanjuje efikasnost.

Za većinu ekonomija u razvoju, 2025. neće biti godina ekspanzije, već prilagođavanja – realnosti viših troškova zaduživanja, niže globalne tražnje i sve osetljivijih domaćih ekonomskih balansa.

Globalna trgovina. U poslednjih par decenija, ovo je verovatno najizazovniji momenat za svetsku trgovinu, koja je u 2024. godini, nakon sporog oporavka od pandemijske krize, konačno postigla relativnu stabilnost. Sunovrat je počeo u februaru 2025. kada su Sjedinjene Države uvele više rundi carina na robu iz Kanade, Kine i Meksika. Ključni moment bio je 2. april – tada je stupila na snagu minimalna carina od 10% na uvoz iz svih zemalja, uz dodatne, specifične carine do 50% na robu iz 60 zemalja. Kineska roba je posebno pogođena budući da je nametnuta efektivna carina na kineske proizvode od čak 115%. Nakon toga, Kina je odgovorila kontramerama koje podrazumevaju carine do 146% na uvoz iz SAD. Usledio je domino efekat – Kanada je uvela carine od 25% na niz američkih proizvoda koji ne potpadaju pod USMCA (United States–Mexico–Canada Agreement), dok je Kina oštro uzvratila tarifama na poljoprivredne, energetske i industrijske proizvode iz SAD. Meksiko je najavio kontramere, ali ih do datuma zatvaranja izveštaja još nije konkretizovao. Brojevi jasno pokazuju razmere trgovinskog rata: za 2025. godinu prognozirani su globalni rast trgovine od svega 1,7%, što je pad od 1,5 procentnih poena u odnosu na prethodnu prognozu iz januara 2025. Trgovina rastućih ekonomija biće posebno pogođena: u 2025. očekuje se rast uvoza od svega 2,0% (posle 5,8% u 2024. godini) i rast izvoza ove grupe zemalja od 1,6% (posle 6,7% u 2024. godini). Izvoz iz razvijenih zemalja se usporava – iznosiće 1,2% posle 2,1% u 2024. godini. Istovremeno, odvija se i reorganizacija svetske trgovine, odnosno konkretnije *regionalizacija*, tj. situacija kada se sve više trgovine odvija unutar „politički kompatibilnih“ zona. SAD i Kina sve više trgovinski zavise od alternativnih partnera, smanjujući međusobnu razmenu, dok Evropa balansira između dva bloka – uvozi više energije iz SAD, ali sve više robe iz Kine. Carine su pokrenule dramatične promene u tokovima roba i kapitala, globalni talas kontramera i podigle neizvesnost na nivoe koji nisu viđeni ni tokom pandemije.

Posledice trgovinskog rata. Eskalacija trgovinskih tenzija neminovno će se odraziti na globalni BDP, direktno ili indirektno. U zavisnosti od stepena adaptibilnosti, zemlje će pribegavati različitim strategijama – podizanju domaće potrošnje, reorganizaciji trgovinskih tokova, povećanju produktivnosti i konkurentosti. Na mikro nivou, kompanije će najverovatnije preusmeravati tokove, tj. slati proizvode „okolo“ carina, kroz treće zemlje. Zemlje u jugoistočnoj Aziji postaju sve važnije u ulozi alternativnih čvorišta, naročito za američki i kineski uvoz. Ipak, ova diverzifikacija povećava i krajnju cenu budući da podiže troškove logistike i smanjuje efikasnost. Dakle, lanci snabdevanja se pomeraju i reorganizuju, ali pogođeni su i tokovi kapitala. Zbog povećanih rizika i jačanja dolara, strane direktne investicije sve više gravitiraju ka SAD, uprkos trgovinskom protekcionizmu. Dolar je ojačao krajem 2024. uoči izbora, ali je nakon tarifnih najava ponovo oslabio – naročito prema valutama tržišta u razvoju, koje su prvobitno pretrpele pritisak, ali su se od aprila donekle oporavile. Sve u svemu, prisutan je i rizik „deglobalizacije kapitala“, gde investitori prilikom donošenja odluke oko ulaganja, sve više preferiraju sigurnost nad efikasnošću. U ovakvom okruženju, svet više ne ide ka liberalizaciji, već ka neorganizovanoj protekcionističkoj eri. Trgovinska pravila više ne određuju samo ekonomski interesi, već i geopolitička poravnanja, a neizvesnost oko toga koje će mere postati trajne, a koje prolazne, sputava strateško planiranje kako vlada, tako i kompanija.

Koje mere primeniti u doba neizvesnosti? Globalna ekonomija se 2025. godine nalazi na političko-ekonomskom raskršću, gde stari alati sve teže funkcionišu, a novi izazovi zahtevaju precizniju kalibraciju. Trgovinske tenzije, preteća inflacija, smanjeni fiskalni prostor i sve veća tržišna volatilnost – sve to stvara situaciju u kojoj politike moraju istovremeno da stabilizuju kratkoročne šokove i grade temelje za dugoročni rast.

- Monetarna politika: u okruženju i dalje visokih kamatnih stopa i volatilnosti, MMF ističe da centralne banke moraju pratiti i sektorske pritiske – da li inflacija dolazi iz sektora usluga, energije ili uvoza – i na osnovu toga precizirati tempo prilagođavanja kamatnih stopa. Centralne banke balansiraju između potreba da se zadrže inflatorna očekivanja u granicama cilja i opasnosti da preterano pooštavanje uslova finansiranja izazove kolaps bankarskog sektora ili pad ekonomske aktivnosti. Preporuka da se zadrži fleksibilna monetarna politika, ali uz jasno, blagovremeno i transparentno komunicirane uslove promene kursa, kako bi tržišta mogla da se prilagode bez šokova.
- Fiskalne politike: nakon godina masivnih državnih intervencija – prvo tokom pandemije, zatim u energetske krizi – fiskalni prostor je ozbiljno sužen. U ovoj godini se kao prioritet nameće postepeno, ali odlučno i dosledno konsolidovanje javnih finansija, kako bi se povratila otpornost fiskalnog sistema za buduće šokove. Ovde spadaju mere kao što su širenje poreske baze, ukidanje neefikasnih subvencija (posebno energetskih), preraspodela rashoda ka prioritetima (infrastruktura, digitalizacija, ljudski kapital). U zemljama sa dovoljno fiskalnog prostora, preporučuje se fokus na investicije. Gde prostora nema, svako povećanje potrošnje mora biti pokriveno novim prihodima.
- Strukturne reforme: oživljavanje srednjoročnih perspektiva rasta zavisi od dubokih strukturnih reformi. Preporučuju se liberalizacija tržišta rada, deregulacija (uz očuvanje finansijske stabilnosti), podsticanje konkurencije i inovacija, povećanje učešća žena u radnoj snazi, aktivacija starijih radnika i bolje uključivanje migranata u tržišta rada. Tehnologije, posebno veštačka inteligencija, mogu biti snažan motor rasta, ali samo ako ih prati razvoj digitalne infrastrukture i obrazovanje.

Cene berzanskih proizvoda. Tržišta berzanskih proizvoda dočekala su 2025. u osetljivoj situaciji koja datira još od izbijanja rusko-ukrajinskog sukoba, a koja je dodatno pogoršana nakon što su SAD početkom aprila uvele sveobuhvatne carine. Trgovinski rat zajedno sa slabljenjem kineske tražnje, doveo je do osetnog pada cena gotovo svih berzanskih proizvoda, osim zlata i žita. Cene nafte pale su za 9,7% od avgusta 2024. do marta 2025, zbog neizvesnosti oko trgovinskog rata, a nakon uvođenja carina usledile su dodatne korekcije nadole. Osnovni razlozi su rast proizvodnje izvan OPEC+, tj. ukidanje dotadašnjih ograničenja proizvodnje, slabija globalna tražnja, naročito iz Kine i ubrzan prelazak na električna vozila. MMF za 2025. godinu prognozira cenu od 66,9 dolara po barelu (pad od 15,5% u odnosu na 2024) i 62,4 dolara za 2026. godinu. Na tržištu gasa cene su padale uporedo sa naftom: najpre se cena TTF u Evropi popela na \$13,1/MMBtu do marta 2025., ali je potom krenula da opada - očekuje se prosečna cena od \$12,5 u 2025. godini koja će do 2030. dalje opadati do nivoa od \$7,8. Cene metala su u periodu avgust 2024 – mart 2025. porasle za 11,2%, podstaknute povećanom tražnjom i strahom od nestašica. Najveći rast su ostvarile cene zlata, aluminijuma i bakra. Međutim, sa rastom tenzija oko trgovinskog rata, usledio je oštar pad cena industrijskih metala i rast cene zlata koja je premašila 3.000 dolara po toni. Do kraja 2026. očekuje se dalji pad cena aluminijuma (za oko 5,7%), bakra (–4,5%) i gvožđa (–14,3%). Što se tiče cena poljoprivrednih proizvoda, one su u periodu avgust 2024 – mart 2025. porasle, pod uticajem nepovoljnih vremenskih prilika. Cene hrane i pića porasle su u proseku za 3,6%, ali sa velikim razlikama među proizvodima: cena kafe porasla je za 33,8%, zbog vremenskih problema u Brazilu; cena pirinča opala je za 26,0% zbog povoljnih klimatskih uslova u Aziji, a cene žitarica ostvarile su blagi rast od 0,6%. Carine iz aprila dodatno su destabilizovale tržišta – cene soje i kafe su naglo opale, dok su pšenica i kukuruz za sada ostali stabilni.

Uticaј AI na potražnju za strujom. U ovom izdanju WEO, MMF posebnu pažnju posvećuje kretanju tražnje za strujom, budući da ubrzan razvoj AI modela zahteva izgradnju data centara koji troše enormne količine električne energije. U tom smislu, razvoj AI tehnologije ne izaziva samo digitalnu revoluciju, već i novu energetska realnost. Koliko je sektor proizvodnje AI modela porastao govore sledeće činjenice – u SAD, koje prednjače u razvoju i hostovanju velikih jezičkih modela (LLM), dodata vrednost ovog sektora se u periodu 2010-2023. učetvorostručila i njegovo učešće u BDP-u poraslo sa 2,4% na 3,5%. Istovremeno je učešće prerađivačke industrije opalo za 1,5 procentni poen. Povećanje računске snage i sve veća komercijalizacija generativnih AI sistema doveli su do eksplozivnog rasta potrošnje struje u data centrima, koja čini 13-15% njihovih ukupnih troškova. Globalna potrošnja električne energije izazvana data centrima i AI dostigla je 400-500 teravat-sati u 2023. godini, što je više nego duplo nego u 2015. Poređenja, radi, prosečan AI data centar troši isto struje kao 100,000 domaćinstava. U 2024. godini data centri su činili 1,5% globalne potrošnje struje, a do 2030. će ta brojka porasti na 945 TWh – više nego što danas troši Japan⁹. Paralelno sa potrošnjom energije raste i emisija gasova staklene bašte, pa se, pored pitanja obezbeđivanja dodatne energije nameće i problem uticaja na životnu sredinu. U SAD trenutno postoji 5426 data centara, a ako njihov broj nastavi da raste dosadašnjim tempom cene struje u SAD mogle bi rapidno skočiti, naročito u državama gde je visoka koncentracije AI infrastrukture. Imajući u vidu brojnost i brzinu širenja data centara, 2025. godina će biti obeležena ogromnom energetskom glađu računarskih klastera koji pokreću AI modele.

Iako je glavni fokus na SAD, potražnja za AI energijom raste i u Evropi, Kini i delovima jugoistočne Azije. Evropa pokušava da održi energetske ciljeve u skladu sa zelenom tranzicijom, ali novi talas data centara u Irskoj, Nemačkoj i Holandiji stavlja dodatni pritisak na nacionalne mreže. Procenjeno je da će do 2035. godine rast potražnje za energijom biti pokriven obnovljivim izvorima energije, gasom, nuklearnom energijom i geotermalnim izvorima. Male modularne nuklearne centrale počće da rade tek oko 2030. Budući da oko 20% planiranih AI centara može doživeti kašnjenje zbog mrežnih problema, potrebno je hitno krenuti sa definisanjem mera za racionalizaciju i upravljanje rastućom potrošnjom energije data centara. One podrazumevaju: pametnu lokaciju centara, tj. njihovu izgradnju u oblastima sa visokom dostupnošću električne energije i manje opterećenim mrežama; fleksibilnije upravljanje potrošnjom u smislu korišćenja rezervnih kapaciteta, pomoćnih energetskih resursa i sl.; mrežni operateri bi mogli ponuditi podsticaje za raspoređivanje novih centara u slabije opterećene regione; uvođenje novih tehnologija (nuklearna, geotermalna).

⁹ "Energy and AI", International Energy Agency (IEA), April 2025

ANALIZA 1

KONKURENTNOST EVROPSKE UNIJE U TEHNOLOGIJAMA ČISTE ENERGIJE

Autor: Sanja Filipović

Globalna ekspanzija tehnologija čiste energije

U svetlu globalnih dešavanja, evidentno je da se industrija, energetika i trgovina, kao tri strateške oblasti javne politike, sve više prepliću. Tako se borba za konkurentnost u industriji bazira na visokim tehnologijama, koje u velikoj meri zavise od raspoloživosti i cene retkih minerala i energenata, dok se s druge strane kao oruđe koristi protekcionistička trgovinska politika. Primena carina i raznih oblika necarinskih ograničenja, kao instrumenata trgovinske politike, mogu se posmatrati kao pokušaj da se barem na kratko obuzdaju efekti promena koje nosi nova podela moći u tehnološkoj konkurentnosti.

Tempo i pravac razvoja savremene industrije danas je u velikoj meri određen i politikom dekarbonizacije koja je otvorila prostor za razvoj novih tehnologija čiste energije. U poslednjem izveštaju Međunarodne agencije za energetiku¹⁰, procenjeno je da je ukupna tržišna vrednost šest ključnih tehnologija čiste energije (tehnologija proizvodnje solarnih fotonaponskih sistema, vetrogeneratora, električnih vozila, baterija, hidrogena i toplotnih pumpi) preko 700 milijardi američkih dolara, što je približno jednako polovini vrednosti ukupno proizvedenog prirodnog gasa 2023. godine. U odnosu na 2015. godinu, tržišna vrednost ovih tehnologija je porasla više od četiri puta, a procenjuje se da će do 2035. godine ovo tržište vredeti više od 2.000 milijardi dolara, što je blizu vrednosti svetskog tržišta sirove nafte.

Ukupna ulaganja u proizvodnju čistih tehnologija 2023. godine su ostvarila rast od 50% i vredela su 235 milijardi dolara, što je skoro 10% rasta ukupnih investicija u svetskoj ekonomiji. Četiri petine ulaganja u proizvodnju čistih tehnologija u 2023. godini usmereno je u proizvodnju solarnih fotonaponskih sistema i baterija, a postrojenja za električna vozila činila su dodatnih 15%.

Trgovina čistim tehnologijama je 2023. godine iznosila 200 milijardi dolara, a procenjuje se da će 2035. godine iznositi 575 milijardi dolara, što je za 50% više od trenutne vrednosti globalne trgovine prirodnim gasom. Najveće učešće ima trgovina električnim automobilima (slede solarni paneli), koja se udvostručila od 2020. godine i dostigla je petinu vrednosti trgovine svim automobilima u 2023. godini. Procenjuje se da će vrednost izvoza čistih tehnologija iz Kine prevazići 340 milijardi dolara u 2035. godini, što je približno jednako projektovanim prihodima od izvoza nafte Saudijske Arabije i Ujedinjenih Arapskih Emirata zajedno u 2024. godini.

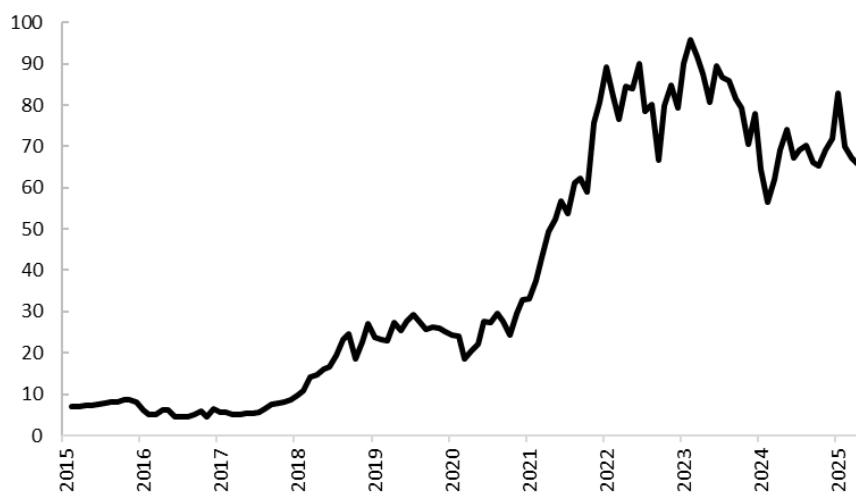
Iako je u nekim od ovih tehnologija, Evropska unija (EU) bila pokretač i lider, vremenom je lidersku poziciju izgubila. Stoga se sve češće preispituje politika dekarbonizacije EU i njena koordinacija sa ostalim politikama. Energetska kriza i zaoštavanje odnosa sa Ruskom Federacijom, dodatno su negativno uticali na evropsku industriju. Zbog visokih cena energenata, najviše su pogođene energetske intenzivne industrije gde je proizvodnja smanjena za 10-15% u odnosu na 2021. godinu, dok sa druge strane raste uvoz iz zemalja sa nižim troškovima energije. I drugi sektori industrije trpe štetu jer nestabilne i visoke cene energije generalno negativno utiču na investicione odluke. U isto vreme, evropska industrija trpi pritisak usled toga što Kina jača konkurentnost, dok američka administracija vodi žestoku carinsku politiku. Zategnuti geopolitički odnosi dodatno otežavaju snabdevanje retkim resursima, što sve zajedno zahteva novi pristup evropskoj industrijskoj politici.

¹⁰ IEA (2024). Advancing Clean Technology Manufacturing.

EU politika dekarbonizacije – pokretač ili balast za razvoj konkurentske pozicije u industriji

Razvoj tehnologija čiste energije predstavljao je novu fazu industrijskog razvoja koji je bio snažno podstaknut politikom dekarbonizacije čiji je najglasniji zagovornik bila EU, dok su SAD i Kina bile manje ambiciozne u postavljanju ciljeva dekarbonizacije. Tako je EU uvela obavezujuće zakonodavstvo za smanjenje emisije gasova staklene bašte za najmanje 55% do 2030. godine u odnosu na nivo emisije iz 1990. godine, dok su SAD postavile neobavezujući cilj smanjenja od 50-52% u odnosu na 2005. godine, a kineski predsjednik je izjavio da će Kina dostići vrhunac emisije ugljenika do 2030. godine nakon čega će do 2060. godine postići neutralnost u emisiji ugljenika (pri tome nisu uzeti u obzir svi gasovi staklene bašte). Različit pristup dekarbonizaciji nametnuo je ogromne kratkoročne investicione potrebe za kompanije iz EU sa kojima se kompanije iz SAD i Kine ne suočavaju. Procenjuje se da će u narednih 15 godina dekarbonizacija koštati 500 milijardi evra evropske ergetski intenzivne industrije (hemijska industrija, proizvodnja metala, proizvodnja nemetala i minerala, industrija celuloze i papira), dok će troškovi za evropsko pomorstvo i vazduhoplovstvo iznositi oko 100 milijardi evra svake godine od 2031. do 2050. godine.

Grafikon 1. Cena emisijih dozvola na ETS, u evrima



Pored toga, u cilju da podstakne kompanije da redukuju emisiju ugljen dioksida, EU je 2005. godine osnovala prvo međunarodno tržište dozvola za emisiju ugljenika (*European Tarding System, ETS*). Zbog pooštavanja regulative i energetske krize, cena emisijih dozvola je dostigla istorijski vrh u martu 2023. godine (105,73 evra), a trenutno iznosi oko 68 evra po toni CO₂.

Usvajanjem paketa zakona 2021. godine, ETS tržište je ušlo u četvrtu fazu reformi (2021-2030). ETS obuhvata kompanije koje se bave industrijskom proizvodnjom, proizvodnjom električne i toplotne energije, vazduhoplovni sektor i pomorski saobraćaj (od 2024. godine), a koji zajedno emituju 40% ukupnih emisija gasova staklene bašte u EU. Mada su na početku razvoja tržišta energetske intenzivni sektori imali pravo na određeni deo besplatnih dozvola, besplatne dozvole se postepeno ukidaju. Poslednja reforma u ovoj fazi je bila 2023. godine kada je usvojen Mehanizam za prilagođavanje ugljenika na granicama (*Carbon Border Adjustment Mechanism, CBAM*) koji podrazumeva uvođenje takse na ugljenik za uvoz određenih proizvoda (aluminijum, gvožđe, čelik, veštačka đubriva, električna energija, hidrogen) iz trećih zemalja. Od 2027. godine trebalo bi da bude operativan novi ETS2 sistem koji bi obuhvatao emisije ugljen dioksida iz sagorevanja goriva u zgradama, drumskom saobraćaju i sektorima koji do sada nisu bili obuhvaćeni ETS-om. Praćenje i izveštavanje o emisijama počinje 2025. godine, a

tokom prve tri godine rada ETS2, ukoliko cena dozvola pređe 45 evra (u cenama iz 2020. godine, tj. prilagođeno inflaciji), dodatne dozvole mogu biti oslobođene iz rezerve za stabilnost tržišta ETS2 kako bi se rešilo prekomerno povećanje cena. Ukoliko cene gasa ili nafte budu izuzetno visoke u 2026. godini, početak rada sistema ETS2 mogao bi biti odložen za 2028. godinu kako bi se osigurala njegova nesmetana primena.

Postavljanje ambicioznih ciljeva dekarbonizacije je dovelo do tražnje tehnologija proizvodnje energije sa niskim marginalnim troškovima proizvodnje, kao što su obnovljivi izvori energije i nuklearna energija. Učešće obnovljivih izvora energije u ukupnoj finalnoj potrošnji energije u 2023. godini u Evropi je bilo oko 22%, u poređenju sa 14% u Kini i 9% u SAD. EU ima cilj da do 2030. godine postigne 42,5% potrošnje energije iz obnovljivih izvora, što će zahtevati da skoro utrostruči instalirane kapacitete za proizvodnju solarne energije i udvostruči kapacitete za proizvodnju energije iz vetrogeneratora. Dodatno, EU od 2035. godine zabranjuje upotrebu motora sa unutrašnjim sagorevanjem, što implicira porast tražnje za električnim automobilima.

Automobilski sektor je možda i najbolji primer kako EU nije uskladila politiku dekarbonizacije sa svojom industrijskom politikom. EU ne samo da kasni za Kinom u formiranju lanca snabdevanja u proizvodnji električnih vozila, nego pri tome ima više troškove proizvodnje. Zajedno, to je imalo za posledicu da je tržišni udeo evropskih proizvođača automobila na evropskom tržištu električnih vozila smanjen sa 80% 2015. godine na 60% u 2023. godini, dok je udeo kineskih proizvođača električnih automobila u Evropi porastao sa 5% na skoro 15%.¹¹

Preduslovi za jačanje konkurentnosti EU u tehnologijama čiste energije

U proizvodnji vetrogeneratora, EU ima solidnu poziciju, ali trpi sve veći pritisak kineskih kompanija koje nude sve konkurentnije proizvode po nižim cenama. U 2024. godini, EU je imala učešće od 22% u svetskoj proizvodnji tornjeva i 13% u sklapanju lopatica i gondola. Kompanije iz EU su imale tržišni udeo od blizu 90% evropskog tržišta i 23% globalnog tržišta, što predstavlja pad od oko 7% na globalnom tržištu u poređenju sa prethodnom godinom, dok su kineski proizvođači povećali svoj udeo sa 46% na 55%. Otežavajuća okolnost za evropske proizvođače je činjenica da se ova grana industrije u velikoj meri oslanja na složene lance snabdevanja, koji mogu biti podložni poremećajima, trgovinskim tenzijama i nestašici kritičnih sirovina. U proizvodnji vetrogeneratora je značajno učešće bakra i čelika, ali i retkih materijala čija je proizvodnja koncentrisana u svega nekoliko zemalja, što ukazuje na potrebu za diverzifikacijom u snabdevanju ukoliko se želi podržati rast ove grane industrije. Evropska komisija je zajedno sa 26 država članica potpisala Evropsku povelju za energiju vetra¹² čiji je cilj da se podrži ovaj sektor, između ostalog, povećanjem proizvodnih kapaciteta u EU i poboljšanjem i pojednostavljivanjem procesa aukcije i izdavanja dozvola.

U 2024. godini, EU je bila druga, posle Kine, po instaliranim kapacitetima solarnih fotonaponskih sistema. Mada EU i dalje ima snažnu ulogu u istraživanju i inovacijama, ona u velikoj meri zavisi od uvoza solarnih sistema iz Kine, gde se nalazi više od 90% globalnih proizvodnih pogona (EU, SAD i Indija svaka ponaosob imaju tržišno učešće od oko 1%). Procenjuje se da su troškovi proizvodnje fotonaponskog modula za više od 40% viši u EU nego u Kini¹³, a razlog tome su ne samo viši troškovi rada, energije i investicija, nego i to što Kina ima ekonomiju obima i vertikalno integrisanu proizvodnju. Dodatni izazovi za evropske proizvođače su visoki nivoi zaliha i prekomerna ponuda iz Kine, što dovodi do naglog pada cene solarnih

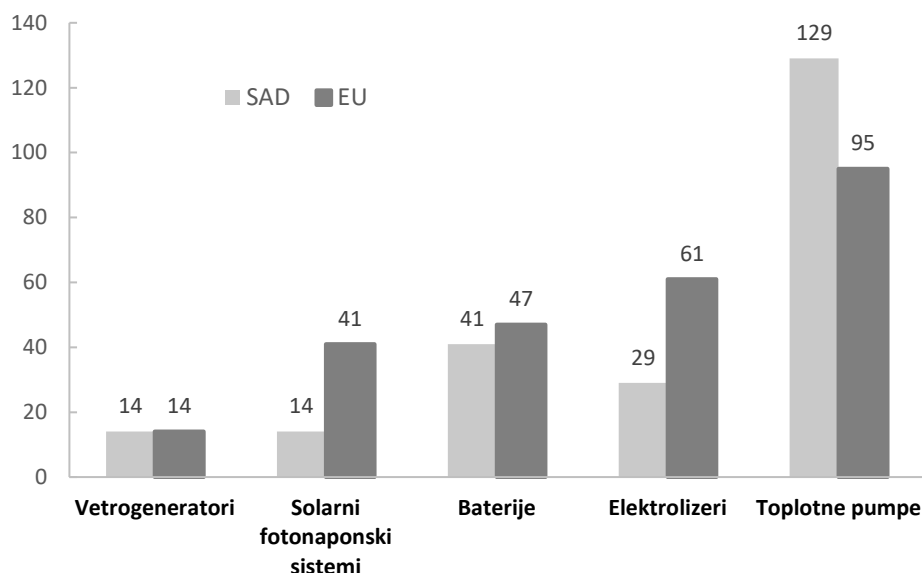
¹¹Dragi, M. (2024).The future of European competitiveness.

¹² European Wind Charter, 2023.

¹³ IEA, Renewables 2023 - Analysis and forecast to 2028, 2024

modula na spot tržištu - u januaru 2025. godine cene su pale za preko 25% u odnosu na prethodnu godinu.¹⁴ Kako bi unapredili konkurentnost u proizvodnji fotonaponskih sistema, Evropska komisija je zajedno sa 23 države članice i predstavnicima industrije potpisala Evropsku povelju o solarnoj energiji¹⁵ koja podrazumeva niz dobrovoljnih akcija u cijju podrške proizvodnje fotonaponskih sistema u EU.

Grafikon 2. Nivelisani troškovi proizvodnje za odabrane tehnologije u poređenju sa troškovima proizvodnje u Kini, u %¹⁶



Udeo EU u globalnoj proizvodnji baterija 2024. godine je bio oko 7%, što je rast od oko 20% u odnosu na prethodnu godinu. Poređenja radi, SAD su zabeležile proizvodnju od 80 GWh i sličan rast, dok je proizvodnja Kine bila na nivou od 670 GWh što je rast od 50%. Mada EU ima cilj da do 2030. godine postigne 10% učešća na svetskom tržištu, to je upitno jer je oko 616 GWh planiranih proizvodnih kapaciteta u Evropi otkazano, odloženo ili smanjeno, dok se procenjuje da će se ukupna globalna proizvodnja baterija povećati skoro pet puta u narednih pet godina. Za EU proizvođače otežavajuća okolnost je veliko oslanjanje na uvoz komponenata iz Kine (katode i anode) i visoki troškovi proizvodnje koji su od 70% do 130% viši po jedinici proizvodnog kapaciteta nego u Kini.¹⁷ Dodatno, rastuća globalna prekomerna proizvodnja i pad tražnje za električnim vozilima doveli su do toga da evropski proizvodni pogoni rade ispod kapaciteta ili zaustavljaju/odlažu proizvodne linije, dok se na globalnom nivou vodi protekcionistička trgovinska politika. Dalja eskalacija trgovinskih tenzija mogla bi da poveća troškove i utiče na odluke o nabavci u lancu snabdevanja baterijama. Svetski kapaciteti za skladištenje energije u baterijama rastu (168 GWh u 2024. godini u odnosu na 96,1 GWh u 2023. godini), a najveće učešće u instaliranim kapacitetima ima Kina (67%), slede SAD i Kanada, dok Evropa zaostaje. Da bi održala korak sa konkurentima, EU mora brže da raspoređuje proizvodne kapacitete i izgradi pouzdane lance vrednosti, više ulaže u istraživanje i razvoj novih tehnologija i rešava kritične faze u svom lancu vrednosti.

¹⁴ PV Exchange, Solar Market Analysis January 2025 - PV module prices at crossroads, 2025.

¹⁵ European Solar Charter, 2024.

¹⁶ Za solarne fotonaponske sisteme i baterije, troškovi se odnose samo na poslednji korak proizvodnje, pri čemu se pretpostavlja da se komponente poput katoda ili fotonaponskih ćelija uvoze iz Kine. <https://www.iea.org/reports/energy-technology-perspectives-2024>

¹⁷ IEA, Advancing Clean Technology Manufacturing Report, 2024.

Tehnologija za proizvodnju hidrogena ima veliki potencijal u dekarbonizaciji energetske intenzivnih sektora (postrojenja za proizvodnju čelika, cementa, đubriva, itd.). U 2024. godini, EU je povećala kapacitete elektrolizera u odnosu na prošlu godinu sa 228 MWe na 663 MWe,¹⁸ dok su globalni kapaciteti porasli sa 1,4-1,7 GWe na 5 GWe, od čega je čak 2,7 GWe kapaciteta instalirano u Kini, a oko 300 MWe u SAD.¹⁹ I u ovom segmentu, EU proizvođači imaju problem u lancu snabdevanja i visoku zavisnost od kritičnih sirovina (proizvodnja elektrolizera zahteva najmanje 40 sirovina, a EU trenutno proizvodi samo 1-5% njih) i komponenti. Pored toga, na troškove proizvodnje značajno utiče cena električne energije koja je u EU viša u odnosu na konkurenciju i tražnja za vodonikom koja još uvek nije dovoljno razvijena u EU. Pored elektrolizera, u procesu dekarbonizacije transporta veliki potencijal ima proizvodnja vodoničnih gorivnih ćelija koje se ugrađuju u autobuse i vozove. U 2023. godini, ukupni kapaciteti su bili 7,8 GW, od čega je najviše instalirano u Aziji 72%, SAD i Kanada zajedno imaju učešće od 18%, dok je učešće Evrope 8%.²⁰ Evropski proizvođači nude autobuse sa gorivnim ćelijama, ali se one u većini slučajeva kupuju od drugih dobavljača, posebno iz Kanade i Japana. Da bi unapredila konkurentnost, EU mora ojačati otpornost lanaca vrednosti od nabavke sirovina do proizvodnje i isporuke komponenti kako bi se skratilo vreme isporuke po konkurentnim cenama.

U oblasti tehnologije za proizvodnju toplotnih pumpi, EU je globalni lideri u vrhunskim inovativnim rešenjima, ali problem su visoki troškovi proizvodnje. Pored toga, industrija EU ostaje u velikoj meri zavisna od uvoza određenih komponenti, kao što su kompresori. Kapacitet za finalnu montažu u EU je na dobrom putu da zadovolji potrebe EU do 2030. godine. Mada je deficit trgovinskog bilansa EU u proizvodnji toplotnih pumpi smanjen, prošle godine je zabeležen pad prodaje u EU od 31%.

Može se zaključiti da, uprkos tome što je EU imala centralnu ulogu u razvoju čistih tehnologija, danas lidersku ulogu preuzima Kina, pre svega, zahvaljujući nižim troškovima proizvodnje²¹, pri tom ne uzimajući u obzir eksplicitnu finansijsku podršku koju je ta zemlja godinama pružala ovim industrijama. Kina ne samo da ima niže troškove proizvodnje, koji se između ostalog baziraju i na ekonomiji obima, nego svoju konkurentnost bazira i na činjenici da raspolaže retkim mineralima koji joj omogućavaju da organizuje visoko integrisanu proizvodnju. Kako bi unapredila svoju poziciju u sektoru tehnologija čiste energije, EU je 2024. godine usvojila Zakon o industriji sa nultom emisijom koji bi trebao da doprinese smanjenju zavisnosti od uvoznih tehnologija sa nultom emisijom, ojača otpornost lanca vrednosti i poveća domaće proizvodne kapacitete u čistim tehnologijama tako da do 2030. godine EU može da zadovolji 40% svojih potreba.

¹⁸ European Commission (2024). Water Electrolysis and Hydrogen in the European Union.

¹⁹ IEA (2024). Global Hydrogen Review.

²⁰ Rystad Energy, Fuel Cell Installed Capacity Dataset, 2024.

²¹ IEA procenjuje da je proizvodnja solarnih fotonaponskih modula, vetroturbina i tehnologija baterija u EU skuplja za više od 45%, a u SAD najmanje 40% u odnosu na Kinu.

ANALIZA 2

DA LI JE AMERIKA PRED PORAZOM U CARINSKOM RATU SA PEKINGOM?

Autor: Goran Nikolić

Američke 'recipročne' carine, posle ishitrenog povlačenja većine od njih nakon negativnog reagovanja Volstrita, pretvorile su se u trgovinski rat sa Kinom. Kako to vide brojni analitičari, Vašington je na dobrom putu da taj rat izgubi. Razlozi za to su brojni, ali je onaj koji će nesumnjivo odrediti dinamiku događaja tokom maja – a i narednih meseci ove godine – politički pritisak na Donalda Trampa. Naime, sve ukazuje da je američki predsednik, verujući da će Kinezi popustiti, pogrešno procenio političku strategiju Pekinga i njegovu sposobnost da se nosi sa ekonomsko-političkim posledicama carinskog rata sa Amerikom.²²

Znaci tihe de-eskalacije

Uvidevši sve opasnosti, ne samo po finansijski i realni sektor privrede, već i po rezultat izbora 2026, nova američka administracija je već počela da povlači brojne poteze da bi se projektovani troškovi carinskog rata što je više moguće ublažili. Tako je američki predsednik je 4.5.2025. izjavio da je spreman da snizi carine za uvoz iz Kine u nekom trenutku ('u naredne dve ili tri nedelje').²³ Istovremeno, Tramp je nagovestio da bi njegova administracija veoma brzo mogla da sklopi trgovinske sporazume sa nekim drugim zemljama.

Iako još uvek nema konkretizacije termina budućih pregovora Vašingtona i Pekinga, očekivan telefonski razgovor dva predsednika bio bi praćen ličnim sastankom u roku od šest meseci.²⁴ Budući da su sada obe strane svesnije da je dugotrajni carinski rat rizičan za obe privrede, očekivano je da bi pregovori trebalo da dovedu do dogovora o smanjenju, trenutno enormnih, carina na relativno podnošljive stope do kraja godine.

Indikativne su pozitivne reakcije američkih i ostalih svetskih berzi 2.5.2025. na saopštenje kineskog ministarstva trgovine da Peking razmatra različite pristupe Trumpove administracije kada su u pitanju budući trgovinski pregovori.²⁵ Povezano s prethodnim, 'ofšor' juan je apresirao i po prvi put od novembra 2024. prešao nivo od 7,2 u odnosu na dolar, signalizirajući promenu u tržišnom raspoloženju, odnosno nadu u završetak trgovinskog rata i posledičnu rastuću potražnju za kineskim aktivama.²⁶

Uprkos ponavljanju da su vrata za razgovore otvorena, ali da Vašington mora da učini prvi korak, izgleda da Peking signalizira mekši stav.²⁷ Naime, uz svu oštru retoriku rukovodstva u Pekingu, kineska strategija podrazumeva da i, pored razmimoilaženja oko geopolitičkih žarišta i (slobodnog) transfera tehnologije, saradnja bude nastavljena po pitanjima terorizma ili narkotika, s posebnim naglaskom na vojnu komunikaciju, te održavanje visokog nivoa ekonomske integritisanosti dve ekonomije.

Ohrabruje da se i pored formalno tvrdih stavova, konstantno detektuju tiha popuštanja sa obe strane. Naime, i dok su žestoko nametali recipročne carine jedni drugima to ih nije sprečavalo da 'izuzimaju'

²² Opinion | US-China trade war: who will blink first? | South China Morning Post

²³ Trump Suggests Some Trade Deals May Come as Soon as This Week - Bloomberg

²⁴ Verovatno na marginama nekog međunarodnog samita ili bi pak došlo do bilateralne posete.

²⁵ China evaluating US offers for trade talks but tariff obstacle remains | Euronews

²⁶ China's offshore yuan jumps to 6-month high as rollback of 'egregious' tariffs seen likely | South China Morning Post

²⁷ Beijing-Backed Accounts Hint at U.S. Outreach on Trade as China Keeps Door Open - WSJ

određene proizvode — kao što su specifični lekovi, delovi za vazduhoplovstvo, mikro-čipovi.²⁸ Dodatno, kineske kontra-mere su bile relativno suzdržane, a pored ostalog, izbegnute su zabrane ulaganja za američke kompanije, dok nisu uvedena dodatna ograničenja za investicije u SAD.

Pored toga, iako je zabranjen izvoz određenih kritičnih minerala - pre svega litijuma i kobalta, koji su potrebni za baterije velikog kapaciteta - u javnosti se precenjuje značaj takvih mera. Naime, ne samo da radi o marginalnom delu razmene dve ekonomije (reč o sumama od nekoliko desetina miliona dolara), već praksa pokazuje da će sam rast cena rešiti najveći deo problema, budući da će američke kompanije naći alternativne dobavljače (iz 'savezničkih' ili 'neutralnih' zemalja). Povezano s tim, korporacije iz SAD su već puno puta demonstrirale da su u stanju da izvrše reinženjering svojih proizvoda da bi, ako je potrebno, 'odgovorili' na manju dostupnost određenih 'kritičnih' minerala.²⁹ Kina dominira samo u nekolicini minerala, a nijedan od njih nije zaista kritičan, tj. onak čiji bi se nedostatak pokazao pogubnim za ekonomiju i narušio nacionalnu bezbednost SAD.³⁰

Međutim, iako Tramp poslednjih dana pokazuje znake da je voljan da bude fleksibilan u pogledu uvoznih carina nametnutih Peking i drugima, možda je prekasno da se zaustavi 'supply shock' (šok snabdevanja) u američkoj ekonomiji koji bi mogao da se u punoj meri manifestuje do kraja godine. Naime, čak i kada bi carinski konflikt prestao, ponovno pokretanje trans-pacifičke trgovine povezano je sa dodatnim troškovima, odnosno potencijalnim rizicima.³¹ S tim u vezi, transportni sektor je već smanjio kapacitete, u skladu sa slabijom potražnjom³².

U situaciji kada se nalazi u vrlo deliktanoj političkoj situaciji, problem za Trampa predstavlja i mogući tvrd stav tzv. saveznika, posebno nekih zemalja EU, uprkos tome što Brisel javno poziva na kompromis. Naime, dok će direktni ekonomski uticaj Trampovih carina na Evropu verovatno biti limitiran, dugoročne posledice – posebno za nemački izvozno orijentisani model rasta – mogle bi biti dalekosežne. Povezano s tim, Brisel bi mogao da intenzivira politiku striktnog regulisanja tehnoloških giganta sa sedištem u SAD.³³ Problem za Trampa predstavlja i to što zemlje jugoistočne Azije rizikuju izolaciju od strane Kine i slabije izgledima za rast ako se isuviše blisko usklade sa SAD u carinskom ratu.³⁴ Povezano s tim, sve izvesnija namera Pekinga da značajno poveća domaću tražnju ključna je za izvozne rezultate ovih ekonomija.³⁵

²⁸ China rolls back retaliatory tariffs of 125% on some US-made semiconductors, import agencies say | CNN Business

²⁹ Critical Minerals Are a US Headache, Not an Emergency - Bloomberg

³⁰ Ipak, ima i tendencija koje idu u suprotnom pravcu. Tzv. 'rupe' u uvozu SAD se zatvorene 2.5.2025, odnosno ukinuta je mogućnost američkih potrošača i manjih firmi da putem pošte realizuju porudžbine iz Kine male pojedinačne vrednosti (do 800 dolara) bez plaćanja carine.

Trump Ends Chinese Tariff Loophole, Raising the Cost of Online Goods - The New York Times

³¹ Trenutno, u odnosu na početak aprila 40% manje teretnih brodova plove iz Kine prema SAD. Ti brodovi prevoze oko 320 hiljada kontejnera, oko trećinu manje nego neposredno nakon što je Tramp objavio da podiže carine na skoro svu robu iz Kine. U aprilu je bilo oko 80 otkazanih plovidbi iz Kine u SAD, otprilike 60% više nego bilo kog meseca tokom pandemije Covida.

³² To ukazuje da će eventualni porast narudžbina izazvanih 'detantom' između dve super-sile verovatno preplaviti saobraćajne puteve, uzrokujući kašnjenja i povećavajući troškove. Poznato je da se sličan scenario odigrao tokom pandemije kada su se cene kontejnera učestvostručile; prezasićenost teretnim brodovima zakrčila je luke, dovodeći do uskih grla kada su pitanju kamioni i železnica. Dakle, čak i da se odmah postigne sveobuhvatni trgovinski sporazum Vašingtona i Pekinga, 'potres ponude' se odigrava u Aziji.

³³ Europe and China Must Unite Against Trump's Trade Assault by Marcel Fratzscher - Project Syndicate

³⁴ Asean urged to weigh risks of siding with US over China in tariff war | South China Morning Post

³⁵ Opinion | How China is turning Trump's tariffs into an opportunity | South China Morning Post

Upozoravajući znaci pada globalne trgovine i BDP-a

Svetska trgovinska organizacija (STO) sada očekuje da će obim svetske robne trgovine biti u padu za 0,2% u ovoj godini — pre nego što se zabeleži skromni oporavak od 2,5% u 2026.³⁶ Nova procena STO za 2025. je skoro tri procentna poena niža nego što bi bila bez nedavne promene politike SAD. Dodatno, STO upozorava da bi robna trgovina između SAD i Kine mogla da se smanji za čak 80%.

Prognostičari koje je anketirao Blumberg očekuju da će američki uvoz opasti međugodišnje 7% u drugom kvartalu — što bi bilo najveće smanjenje od početka pandemije. 'Kovid lokdaun' je bio šok, ali globalni lanci snabdevanja su se relativno brzo oporavili i nekoliko sektora, uključujući igračke, na kraju je imalo rekordne godine. Ovo ima potencijal da bude teži šok, s tim da što duže ovo traje, to će posledice biti teže.³⁷

Očekivan pad cena berzanskih roba je u dobroj meri posledica anticipacije slabijih privrednih rezultata u dve najveće svetske ekonomije, i posledično usporenog globalnog rasta i trgovine. Naime, Svetska banka predviđa da će cene glavnih berzanskih roba pasti za čak 12% tokom ove godine i dodatnih 5% u 2026, što će ih spustiti na pred-pandemijski nivo. Posebno intenzivno će se redukovati cene energenata, koje će pasti za 17%, na najniži nivo u poslednjih pet godina, da bi tokom sledeće godine opale za dodatnih 6% (kada će prosečna cena sirove nafte tipa Brent, iznositi tek 60 dolara za barel, sa 81 dolar za barel, koliko se plaćao u 2024).³⁸

Kada je u pitanju globalni BDP, projekcije MMF-a nisu toliko dramatične, budući da se prognozira usporavanje privredne aktivnosti za 0,5% u odnosu na prethodni scenario, te će svetska ekonomija rasti 2,8% u ovoj i 3% u sledećoj godini.³⁹

Prvi direktni negativni efekti za SAD

Ekonomija SAD-a počinje da se suočava sa prvim problemima. Luke na zapadnoj obali, od Sijetla do Los Anđelesa, beleže pad tereta koji stiže iz Kine, a efekat će se osetiti u više američkih privrednih sektora — odmah u nekim čiji se najveći deo proizvodnje obavlja u Kini (kao što su tekstil, igračke, video-igrice), a sporije u onima koje posredno zavise od pogona u toj zemji.⁴⁰ Naime, ima indicija da su pošiljke tereta iz Kine prema SAD pale čak za 60%.

Skok cena mnogih kineskih uvoznih proizvoda ne samo da će naštetiti američkim potrošačima, već bi bi mogao da mnoge firme koje se oslanjaju na kineske komponente odvede u bankrotstvo. Ono što mnogi očekuju su značajna otpuštanja u industrijama koje obuhvataju transport, logistiku i maloprodaju.

S druge strane, uprkos tome što su dobro pripremljeni, u Pekingu znaju da trgovinski rat nema pobednika, te da bi gubitak pristupa američkom tržištu i proizvodima napredne tehnologije bio težak udarac za privredu te zemlje. S tim povezano, čini se da se strategija Pekinga zasniva na 'primoljavanju' Vašingtona da pregovaraju kao 'jednake strane'. Naime, imajući u vidu da bi dugotrajni carinski konflikt mogao da pogorša američke slabosti, koje se već naziru ili ispoljavaju⁴¹, nada Pekinga je da će trenutna administracija

³⁶ WTO | Global Trade Outlook and Statistics - April 2025

³⁷ Trump's China Tariffs to Hit US Economy With Higher Prices, Empty Shelves - Bloomberg

³⁸ World Bank: Get Ready for a Commodity Price Freefall | OilPrice.com

³⁹ World Economic Outlook, April 2025: A Critical Juncture amid Policy Shifts

⁴⁰ U.S.-China Tariffs: Beijing Refutes Trump's Claims of Trade Negotiations With Xi

⁴¹ Kao što su: projektovane nestašice i rastuće cene; staganantna berza; frustrirani javni i politički 'raspad' uočeni američkih među-izbora 2026.

u Beloj kući, ipak ponuditi značajne ustupke Kini. Naime, u Pekingu se pretpostavlja da bi u odstustvu rešenja carinskog spora do kraja godine pritisci širom SAD mogli poprimiti dramatične razmere, značajno slabeći poziciju Trampa i 'terajući' ga da u konačnici ponudi ustupke Pekingu.⁴² Dakle, bazična pretpostavka je da zatišje u američko-kineskom carinskom ratu ne može potrajati, jer status kvo, uključujući carinu od 145% na većinu kineskih proizvoda, nije „održiv“.⁴³

S tim u vezi, ekonomisti Morgan Stenlija očekuju da će 'pogoršane okolnosti' naterati rukovodstva obe zemlje da pregovoraју, te da će već sredinom 2025. doći do smižavanja carine na uvoz iz Kine na 60%. Istovremeno, malo je verovatno da će se carine vratiti na nivoe s početka 2025. Sveobuhvatniji razgovori u drugoj polovini ove godine mogli bi da dovedu do daljeg smanjenja carina na kineski uvoz – redukujući ih na 34% do kraja 2025. Prema stregistima Nomura, oko 2,2% kineskog BDP-a je „direktno pogođeno carinama“. Posledično, ako bi se kineski izvoz u SAD prepolovio, ta zemlja bi mogla da se suoči sa direktnim gubitkom od 1,1% BDP-a, dok bi kumulativni gubici u dužem roku bili znatno veći usled šokova koji bi se neminovno proširili na druge privredne sektore, posebno uslužne.⁴⁴

S druge strane, uprkos vanrednim okolnostima, podaci s početka maja ukazuju na otpornost američke privrede. Poslodavci su kreirali više radnih mesta nego što se očekivalo, dok je inače niska stopa nezaposlenosti ostala stabilna. Berzanski indeksi su od sredine aprila u praktično konstantnom rastu, te su gubici beleženi tokom prve polovine tog meseca već neutralisani. Marginalan pad američkog BDP-u prvom tromesečju ove godine rezultat je ogromnog uvoza, od čak 41%, koji je bio intenziviran da bi se izbegle najavljene carine.⁴⁵ Potrošačka tražnja, najveći generator privredne aktivnosti, iako usporena, ostvarila je kvartalni rast od solidnih 1,8%.⁴⁶

S druge strane Pacifika, Kina je u dugotrajnom ratu protiv deflacije i posledičnog pada cena aktiva, dok sada i zdraviji deo ekonomije, izvozni sektor, počinje da slabi. Mesečna anketa kineskih proizvođača objavljena 30.4.2025. ukazuje da su nove izvozne narudžbine bile najslabije od kraja 2022. Ideja da bi kineski potrošači mogli da spasu domaću ekonomiju višim nivoom potrošnje je verovatno tačna, ali to što je stara više decenija ukazuje da će se sa implementacijom takve politike još dugo čekati.

U svakom slučaju, potencijalni gubitak pristupa američkom tržištu, zajedno sa rastućom neizvesnošću u globalnom trgovinskom sistemu, bio bi težak udarac izvoznim sektorima Kine, čija komparativna prednost leži u njenoj ogromnoj proizvodnoj bazi i čvrsto integrisanim lancima snabdevanja. Ovo posebno važi za visokotehnološke i zelene industrije kao što su električna vozila, baterije i solarna energija, koji su zavisni od otvorenih tržišta i predvidljive potražnje (npr. nova trgovinska ograničenja u EU, Kanadi i SAD za kineska električna vozila već su izazvala značajan pad potražnje). Iako je međugodišnji rast kineskog BDP-a, sa 5,4%, bio je veći nego što se očekivalo u prvom kvartalu 2025, negativan efekat američkih carina će se uskoro manifestovati, na šta već ukazuje evidentirano usporavanje industrijske aktivnosti u aprilu.⁴⁷

Procenjeni gubici broja radnih mesta u Kini od čak 5,7 miliona u srednjem roku, te čak 15,8 miliona dugoročno posmatrano, su alarmantni.⁴⁸ Povezano s tim, već krajem aprila rukovodstvo u Pekingu je

⁴² Opinion | China has the upper hand in trade war as Trump flounders | South China Morning Post

⁴³ Neće kritično pomoći što će se taj procenat „znatno smanjiti“, kako je rekao sam Tramp (elektronska roba je već izuzeta, a ima izgleda da se to desi i sa brojnim drugim uvoznim kategorijama).

⁴⁴ US, China seen reducing tariffs this year, but much damage already done, analysts say | South China Morning Post

⁴⁵ U.S. Economy Shows Remarkable Resilience in Face of Trade Turmoil - WSJ

⁴⁶ US GDP Shrank in Q1 2025. What Role Did Trump's Tariffs Play? - Bloomberg

⁴⁷ No winners, all losers in US-China trade war - Asia Times

⁴⁸ China's secret weapon in the trade war

donelo odluku da se povećaju poreske povraćaji kod isplata osiguranja za slučaj nezaposlenosti za firme pogođene američkim carinama. Izvesno je da kinesko rukovodstvo neće puno oklevati sa fiskalnom ekspanzijom u cilju spašavanja ogromnog broja domaćih kompanija koje će biti pogođene smanjenom mogućnošću za izvoz na američkog tržište. Dodatna podrška tržištu rada dolazi i od ogromne i brzo rastuće 'gig' ekonomije, i Trampov carinski rat bi mogao da ubrza metamorfozu tog sektora prema najvećem svetskom regulisanom e-tržištu rada⁴⁹, što bi podrazumevalo i povoljniju radnu regulativu za uposlene.

Iako će ekonomski sukob između dve super-sile naštetiti obema, geopolitička borba je neizbežno „igra sa nultim ishodom“, budući da npr. gubitak američkog kredibiliteta istovremeni dobitak Kine. Naime, Peking se nada da će, prikazivajući sebe kao faktora stabilnosti, uhvatiti deo 'dobre volje' koju je Amerika Trampovim potezima neoprezno uništila. S tim povezano, kinesko Ministarstvo spoljnih poslova pozvalo je druge države da se pridruže u suprotstavljanju Americi.

Za mnoge od njih poziv ima smisla – Kina najveći trgovinski partner za preko stotinu zemalja, čvrsto je ukorenjena u (azijske) lance snabdevanja i važan kreditor velikog broja ZUR. Naime, Kina obezbeđuje skoro petinu japanskog uvoza poluproizvoda, preko trećine za Južnu Koreju, a za Vijetnam 38%. Centralno mesto Kine u trgovinskim mrežama pomenutih, ali i mnogih drugih ekonomija, daje joj ozbiljan uticaj i njeni (posebno azijski) trgovinski partneri ne mogu sebi priuštiti luksuz da 'izuzmu' Kinu iz svojih lanaca snabdevanja.

Uprkos tome, otvoreno protivljenje Pekinga Vašingtonu nailazi na malo odjeka u ovim zemljama; Japan i Južna Koreja suviše zavise od američkih bezbednosnih garancija, dok je većina zemalja jugoistočne Azije odlučna da ne otuđuju nijednu super-silu.

Dakle, nade Amerike da će ukloniti Kinu iz azijskih lanaca snabdevanja su nerealne, kao i kineski naponi da okupi države svog regiona u otporu globalnom hegemonu.⁵⁰

Veće oslanjanje na domaće potrošače radi ublažavanja eksternih šokova

Nada za rukovodstvo u Pekingu je da bi dugogodišnje ohrabrivanje ekonomske samodovoljnosti konačno moglo dati rezultate. Naime, negativni efekti dugotrajne, ali kontrolisane, eskalacije kinesko-američkih ekonomskih odnosa mogu se delimično neutralisati unutrašnjim reformama u Kini. Posle 2018, Trampov trgovinski rat postao je nenameravani katalizator za kineske davno zakasnele strukturne reforme.

Dakle, suprotno uvreženom narativu, za Peking je sprovođenje dugo kalibrirane strategije daleko važnije od 'čuvanja obraza'. Naime, za razliku od američkih saveznika, od kojih su mnogi bili zatečeni Trampovom taktikom, Peking se priprema za konfrontaciju od 2018, intenzivno učeći kako da zaobiđe ekonomska ograničenja Vašingtona. Npr. podstaknuti su lokalni zvaničnici i državna preduzeća da ojačaju otpornost lanca snabdevanja i bolje istraže alternativna prekomorska tržišta. Da bi se ublažio udarac malim preduzećima i sprečila nezaposlenost, objavljene su ciljane fiskalni i monetarni stimulansi.⁵¹ Aktivno je promovisana međunarodna upotreba platnih sistema zasnovanih na renminbiju, kako bi smanjila izloženost finansijskim sankcijama SAD. Istovremeno, Peking je uveo niz novih zakona koji stvaraju pravne osnove za uzvratne mere stavljajući međunarodne kompanije u 'ili-ili' situaciju (ili će se pridržavati američkih sankcija ili rizikuju da prekrše kineski zakon). Na diplomatskom frontu, Kina je nastojala da otupi

⁴⁹ Oficijelni savez sindikata procenjuje da se čak 84 miliona ljudi oslanja na „nove oblike zapošljavanja“, uključujući usluge dostave i usluge prevoza.

⁵⁰ Why China has the upper hand in its trade war with America

⁵¹ Sve ukazuje da je od marta ove godine kinesko liderstvo prihvatilo snažnije jačanje domaće tražnje kao ključ budućeg rasta, naravno uz nove politike za jačanje potrošnje i poboljšanje domaćeg poslovnog okruženja.

zapadni protekcionizam produbljivanjem regionalnih veza (sa EU, zemljama Golfa, Japanom i Južnom Korejom, Svetskom trgovinskom organizacijom, državama jugoistočne Azije).

Kao odgovor na poremećaje u lancu snabdevanja, Peking je ubrzao svoju strategiju „dvostruke cirkulacije“, podstičući domaću potrošnju kroz subvencije za električna vozila i projekte zelene energije. Naponi da se tehnološki ‘decoupling’ spremno dočeka doveli su do rekordne potrošnje na istraživanje i razvoj.⁵² U međuvremenu, banke koje podržava država ulažu u kompanije koje proizvode čipove, ili su u proizvodnji retkih minerala, signalizirajući pomeranje od izvozne zavisnosti ka samodovoljnosti.

To što se Kina tokom proteklih 15 godina pojavila kao vodeći međunarodni zajmodavac za ZUR (zemlje u razvoju), takođe može delimično olakšati nezavidnu situaciju u kojoj se ta ekonomija trenutno nalazi. Naime, već je 2016. kinesko inostrano pozajmljivanje je premašilo zvanične kredite Svetske banke, MMF-a i 22 članice pariskog kluba poverilaca. Kineski zajmovi ZUR preoblikovali su način na koji se promena američke monetarne politike reperkutuje na te zemlje⁵³, te su ZUR sa većom zaduženosti prema Kini manje izložene monetarnim šokovima u SAD⁵⁴. Upravo takva pozicija – kao alternativnog ‘zajmodavca u krajnjoj instanci’ – može dati veći manevarski prostor Pekingu u pokušaju da se nadomesti eventualni gubitak američkog tržišta.⁵⁵

Kako bi mogao da izgleda kompromis Vašingtona i Pekinga

Iako će ekstremno visoke carine značajno otežati pristup kineskih izvoznika američkom tržištu, kineska ekonomija je u boljem položaju nego ikada da se nosi sa posledicama — u poređenju sa šokom zbog pandemije KOVID-19, prekid trgovine sa SAD je podnošljiviji poremećaj. Dodatno, za razliku od vremena prve Trampove administracije, Kina je sada spremna i za tehnološko odvajanje od SAD.

Ne manje važno, rukovodstvo u Pekingu procenjuje da njihova populacija može da podnose više ekonomske štete nego što to mogu Amerikanci. Dok je za SAD trgovinski rat uglavnom šok ponude, za Kineze je to dominantno šok potražnje (daleko je lakše zameniti izgublenu potražnju nego nedostajuću ponudu).

Naravno, nema garancija da će strategija Pekinga, koja je dominantno bazirana na državno podržanim inovacijama, dati dovoljno brze rezultate koji bi sprečili scenario upadanja u ‘zamku srednjeg dohotka’⁵⁶. Međutim, stvari su daleko urgentnije za Vašington, koji treba da prihvati strukturnu realnost: SAD će uvek imati trgovinski deficit sa Kinom, jer Amerikanci nemaju želju da se poslovi niske dodate vrednosti vrate iz pogona u Kini.

Glavni izazov za Belu kuću je kako strukturirati neizbežni bilateralni deficit — a sve u naporu da se dobiju koncesije u industrijama koje će oblikovati budućnost (kao što su veštačka inteligencija, kvantno računarstvo i čista energija), a da se istovremeno osigura da Kina nastavi da investira svoje spoljnotrgovinske suficite u aktive koje su denominovane u dolarima. Naime, čak i održive carine neće

⁵² Npr. Kina sada prednjači u svetu u podnošenju patentnih prijava za veštačku inteligenciju i investicijama u kvantno računarstvo.

⁵³ ZUR koje se više oslanjaju na kinesko kreditiranje imaju tendenciju da budu manje izložene negativnim efektima globalnog, odnosno američkog, finansijskog ciklusa.

⁵⁴ Te zemlje se suočavaju sa manje izraženom depresijacijom lokalne monete, rastom domaćih kamata i odlivom kapitala tokom epizoda monetarnog pooštavanja u SAD.

⁵⁵ The rise of China as an international lender | CEPR

⁵⁶ Više investicija za tehnologiju znači manje novca za potrošnju domaćinstva, koja bi trebalo da bude okosnica budućeg rasta BDP-a.

zaustaviti kinesku globalnu komercijalnu ekspanziju⁵⁷. S protokom vremena obuhvatnost dogovora između Vašingtona i Pekinga — i samim tim ustupaka koje Amerika može da izvuče od Kine — će se smanjiti. Jednostavno, predsednik SAD će verovatno morati da prihvati teške kompromise da bi njegova zemlja izbegla potencijalno ogromne gubitke.⁵⁸ Ono što je realno očekivati je da će se Donald Tramp barem delimično povući iz svojih trgovinskih ratova, 'proglašavajući pobeđu i pronalazeći nove izazove'.

Borba za globalnu supremaciju i nakon završetka carinskog rata – prednosti i nedostaci obe strane

Sudeći prema trenutnim signalima koje šalju obe strane, carinski rat će ili prestati ili će značajno izgubiti na intenzitetu. Ipak, to ne menja stvarnost da se SAD i Kina istinski takmiče za globalni uticaj, i da će se ta kompeticija nastaviti u godinama i decenijama pred nama.

Određeni broj američkih analitičara često potencira da Kina ubrzano 'stari', privredno usporava, te da posledično nekada neće ekonomski preći SAD. Ipak, ta vrsta trijumfalizma rizikuje opasno potcenjivanje latentne i stvarne moći jedinog konkurenta Vašingtonu za globalnu dominaciju. Naime, čak i ako se njene slabosti pokažu ozbiljnijim, Kina će ostati mnogo moćnija od bilo kog prethodnog američkog konkurenta po najrelevantnijim metrikama.

Nema sumnje da se Kina suočava sa značajnim problemima: starenjem društva, ogromnim dugovima, viškom industrijskih kapaciteta, usporenim rastom produktivnosti, rastućim rizicima na svom stambenom tržištu, visokom nezaposlenošću mladih. Međutim, čak i ovako ozbiljni makroekonomski izazovi ne prevode se u strateške nedostatke. S tim povezano, dve činjenice mogu biti istinite istovremeno: Kina koja ekonomski usporava i koja postaje strateški sve jači protivnik.

Podimo od demografskih izazova Kine, koji će nesumnjivo dugoročno biti veliki problem te zemlje. Međutim, na ne tako duge rokove, a na one srednjoročne koji su relevantniji okviri za konkurenciju sa SAD — starenjem stanovništva se može upravljati. Kineski koeficijent zavisnosti (udeo odraslih radnika prema kumulativnom udelu dece i penzionera) ostaće ispod trenutnog odnosa u Japanu do 2050.⁵⁹ Iako je kineski dug domaćinstava, preduzeća i vlade na rekordnih 300% BDP-a, druge ekonomije — uključujući Japan, EU ili SAD — imaju sličan nivo ukupnog duga.

Isticanje slabosti Kine rizikuje potcenjivanje njenog obima i kapaciteta na osnovu metrika i vremenskog okvira koji su najrelevantniji za takmičenje velikih sila. Na primer, ideja da će američka ekonomija ostati veća od kineske, je upitna čak i ako se uzme u obzir BDP po tržišnim kursovima. Naime, tri godine duga depresijacija juana prema dolaru od 15% smanjila je nominalni BDP Kine za toliko, ali je u realnom izrazu njegov rast ostao nepromenjen i dvostruko brži nego američki. Obračun BDP po kupovnoj moći, koji otklanja problem viših cena usluga u SAD, ukazuje da je kineska privreda nadmašila američku pre otprilike deceniju, te da je danas veća za četvrtinu. Ako se usko posmatra roba, a ne usluge, proizvodni kapacitet Kine, meren kupovnom moći, je čak tri puta veći od američkog — što se dalje odlučujuće preliva na potencijale u vojnoj i tehnološkoj konkurenciji. U poslednje četiri decenije udeo Kine u prerađivačkoj industriji se upetostručio dostižući 30% globalne (dok se učešće SAD prepolovilo, padajući na 15%). Iako još uvek ima zaostatak u oblastima kao što su biotehnologija i avijacija (gde SAD tradicionalno dominira),

⁵⁷ Domaći višak kapaciteta i brutalna unutrašnja konkurencija praktično guraju kineske firme da se šire u inostranstvu u potrazi za profitnim maržama — a taj pritisak na kineske korporacije je samo pojačan državnom podrškom kroz finansijske podsticaje, racionalizaciju regulative, poreske olakšice i lakši pristup inostranim tržištima i lancima snabdevanja.

⁵⁸ How China Armed Itself for the Trade War | Foreign Affairs

⁵⁹ Istina, ogromna ulaganja u obrazovanje, industrijsku robotiku i veštačku inteligenciju pomoći će Kini da ublaži nedostatak radne snage.

Kina je i zahvaljujući ambicioznim naporima industrijske politike (Made in China 2025) došla do toga da trenutno proizvodi skoro polovinu svih hemijskih proizvoda u svetu, 50% svih porinutih brodova širom planete, dve trećine električnih vozila, tri četvrtine električnih baterija, više od 80% potrošačkih dronova, te čak 90% solarnih panela i kritičnih rafiniranih retkih minerala. Dodatno, ova ekonomija proizvodi polovinu svih industrijskih robotskih instalacija širom sveta (sedam puta više od SAD), i deceniju je ispred bilo koga drugog u komercijalizaciji nuklearne tehnologije četvrtе generacije (sa planovima za izgradnju preko 100 reaktora za 20 godina).

Dodatno, iako je rast BDP Kine danas slabiji nego što je bio u proseku u poslednje četiri decenije, te zemlja nije ni u kakvoj recesiji (podaci za prvi kvartal 2025. ukazuju na rast od 5,4%, dok JPMorgan predviđa povećanje BDP Kine od 4,6% u celoj 2025, uz istovremeni pad ekonomske aktivnosti u SAD u drugoj polovini ove godine).

Suprotno trijumfalističkim ocenama nekih analitičara u Vašingtonu, po mnogim kritičnim metrikama Kina je već nadmašila SAD. Tehnološki, dominira praktično svime, od električnih vozila do nuklearnih reaktora četvrtе generacije, dok godišnje proizvodi najviše patenata i najveći broj najcitiranijih naučnih publikacija. Kina ima najveću, iako ne i najsuficijentniju, mornaricu na svetu, podržanu kapacitetom brodogradnje 200 puta većim od onog kojim raspolaže SAD. Peking ima znatno veće zalihe projektila; i daleko naprednije hipersonične sposobnosti – sve to kao rezultat najbrže vojne modernizacije u istoriji. Najvažnije, Kina – kao radionica sveta – poseduje zapanjujuću ekonomiju obima, a upravo je ovo je era u kojoj će strateška prednost ponovo pripasti onima koji mogu da iskoriste veličinu.

Povezano s prethodnim, stavljajući po strani STO i prihvatajući transakcioni pristup bilateralnoj trgovini, SAD su oslabile multilateralne norme i ohrabrine protekcionističke tendencije širom sveta, uključujući oživljavanje regionalnih aranžmana. Međutim, regionalizam nije solucija, posebno ne za Vašington, jer ne može da replikuje obim ili efikasnost globalne trgovine, niti može da povрати predvidljivost od koje izvoznici zavise. Posledično, svet bi se opet mogao naći u tzv. Kindlbergerovoj zamci — situaciji u kojoj nijedna sila nije spremna da obezbedi liderstvo neophodno za održavanje globalnih javnih dobara ili stabilnog međunarodnog trgovinskog sistema (tokom Velike depresije početkom 1930-ih odsustvo liderstva, a ne konflikti, su ono što je dovelo do sistemskog kolapsa globalne ekonomije). Bez obnove globalne koordinacije, ekonomska fragmentacija izazvana Trampovim carinskim ratovima mogla bi da ustupi mesto nečemu mnogo opasnijem od recesije – rastućim geopolitičkim i vojnim tenzijama.⁶⁰

Povećana važnost 'saveznika' u geostrategiji Vašingtona

Kako to vidi Martin Wolf⁶¹, američka i kineska ekonomija su (još uvek) uporedive veličine, ali je američki globalni uticaj (kulturni, intelektualni i politički), veći. Uzimajući u obzir bržu trajektoriju kineskog BDP-a, Wolf je na liniji onih analitičara koji smatraju da je za Vašington ključno da opet pridobije 'saveznike', ključnu 'privilegiju' u borbi za zadržavanje dominantnog globalnog statusa u kompeticiji protiv tako ogromne, sposobne i odlučne sile kao što je Kina (čiji dugoročni cilj je stvaranje alternativnog, nezapadnog, međunarodnog poretka⁶²).

Dakle, dok Kina prednjači u ekonomiji obima, za SAD to ne može reći — barem ne pojedinačno. Nameće se da jedini održiv put za Vašington leži u koaliciji sa 'saveznicima'. Posledično, kreatori politike u

⁶⁰ No winners, all losers in US-China trade war - Asia Times

⁶¹ <https://www.ft.com/content/75f358e2-1802-4c7f-9b74-9c42af2bdeb4>

⁶² S tim u vezi, Peking insistira na ulozi OUN, STO i drugih multilateralnih institucija, želeći sebe da predstavi kao advokata 'Globalnog juga' ili pak svih zemalja pogođenih Trampovim carinama.

Opinion | China has the upper hand in trade war as Trump flounders | South China Morning Post

Vašingtonu, koji pokušavaju da uobliče strategiju za dugoročnu konkurenciju, moraju shvatiti da je veličina od suštinskog značaja, odnosno da ekonomija obima koju postiže Peking nije uporediva sa bilo čim sa čime su se SAD ikada suočile (te da problemi Pekinga to neće suštinski promeniti ni u jednom relevantnom vremenskom okviru). Najvažnije, kako to uočavaju Kurt Campbell i Rush Doshi, novi pristup savezima je jedini održiv način na koji SAD mogu izgraditi dovoljnu sopstvenu ekonomiju obima.⁶³

S tim povezano, „preferencijalni pluri-lateralizam“ – selektivno otvaranje savezničkih i partnerskih tržišta uz stvaranje viših barijera za kinesku robu, se nameće kao jedna od alternativa. Naime, sa erom sporazuma o slobodnoj trgovini koja je završena, sektorski sporazumi sa ‘saveznicima’ mogu postati solucija za SAD – uz koordinisane industrijske politike, te diversifikaciju lanaca snabdevanja (‘što dalje’ od Kine), posebno u ključnim sektorima kao što su medicina, kritični minerali i visokosofisticirane tehnologije.⁶⁴

Kako stvari stoje, po prvi put od 1945, savezi koje će Vašington praktično biti prisiljen da pravi, neće biti usmereni na projektovanje moći, već na njeno očuvanje.

⁶³ Underestimating China: Why America Needs a New Strategy of Allied Scale to Offset Beijing's Enduring Advantages

⁶⁴ S tim povezano, nije realno očekivati da bi se taj pristup mogao realizovati kroz „prisiljavanje“ trgovinskih partnera da nametnu teške barijere uvozu iz Kine, budući da velike ekonomije uglavnom imaju veću razmenu sa Kinom nego sa SAD (Australija, Brazil, Indija, Indonezija, Japan, Južna Koreja).

METODOLOŠKI PRILOG

NOVI SISTEM NACIONALNIH RAČUNA 2025 (SNA 2025) I PRIRUČNIK O PLATNOM BILANSU (BPM7)

Autor: Ivan Nikolić

Novi Sistem nacionalnih računa 2025 (SNA 2025) zvanično je usvojen od strane Statističke komisije Ujedinjenih nacija na njenom 56. zasjedanju, održanom od 4. do 7. marta 2025. godine^{65 66}.

SNA 2025 predstavlja šestu reviziju međunarodnog standarda za nacionalne račune, nasleđujući verziju iz 2008. Izradu i koordinaciju SNA 2025 predvodila je Međunarodna radna grupa za nacionalne račune (ISWGNA), koju čine: Statistička divizija Ujedinjenih nacija (UNSD), Međunarodni monetarni fond (MMF), Svetska banka, Organizacija za ekonomsku saradnju i razvoj (OECD) i Evrostat.

Cilj revizije je prilagođavanje računovodstvenog okvira savremenim ekonomskim promenama, kao što su digitalizacija, globalizacija, nova finansijska sredstva, održivost i blagostanje. Istovremeno, u saradnji sa MMF-om, razvijen je i novi prateći *Priručnik za evidentiranje platnobilansnih transakcija* (BPM7), kako bi se obezbedila doslednost sa eksternim sektorom.

SNA 2025 se sastoji od 39 poglavlja (u poređenju sa 29 u prethodnoj verziji), uključujući nova poglavlja o digitalizaciji, globalizaciji, islamskim finansijama, finansijskim institucijama, meri blagostanja i održivosti. Podeljen je u sedam celina, od uvodnog dela do dodatnih aneksa. Novo je i njegovo proširenje na neekonomske aspekte – kao što su dobrobit i ekološka održivost.

Ključne inovacije odnose se na:

1. Blagostanje i održivost

U okviru SNA 2025, *neto domaći proizvod* (NDP) dobija važniju analitičku ulogu i konceptualno je poželjniji pokazatelj ekonomskog rasta u odnosu na *bruto domaći proizvod* (BDP).

NDP je ekonomski indikator koji meri *vrednost proizvedenih dobara i usluga u jednoj zemlji tokom određenog perioda*, ali za razliku od BDP-a, NDP je korigovan za vrednost amortizacije (deprijacije) kapitala.

Osim standardne amortizacije fizičkog kapitala, sada se i iscrpljivanje (depletion) prirodnih resursa smatra troškom proizvodnje. Ovo omogućava da se NDP koristi i kao indikator zelene ekonomije.

Promena volumena (realni rast) NDP-a postaje osnovna preporučena mera rasta, ne kao zamena za BDP, već kao dopunski indikator sa većim značenjem za: (a) analize blagostanja; (b) održivost javnih politika; i (c) fiskalnu politiku koja cilja produktivnost, a ne samo investicije.

⁶⁵ *System of National Accounts 2025 - Pre edit version*, European Commission, International Monetary Fund, Organisation for Economic Co-operation and Development, United Nations, ST/ESA/STAT/SER.F/2/Rev.6, World Bank

⁶⁶ *Strategy for Implementing 2025 SNA and BPM7*, Inter-secretariat Working Group on National Accounts

2. Globalizacija

SNA 2025 detaljnije obrađuje aktivnosti *multinacionalnih preduzeća*, vlasništvo nad intelektualnom svojinom i *factoryless* proizvodnju. Uvodi se standardno razdvajanje preduzeća na: inostrano-kontrolisana, državna i domaća privatna preduzeća.

Preporučuje se identifikacija *specijalnih namenskih subjekata (SPE)* i izrada produženih tabela ponude i upotrebe, kao i procena trgovine sa dodatom vrednošću.

3. Digitalizacija

U okviru SNA 2025, *podaci (data)* se tretiraju kao nova klasa proizvedene imovine.

Kripto imovina bez obaveze karakteriše se kao neproizvedena, nefinansijska imovina (npr. *bitcoin*), dok se ona *sa obavezom* tretira kao finansijski instrument.

Daje se i smernica za računovodstveni tretman *veštačke inteligencije, cloud computing-a i digitalnih platformi*.

Preporučuje se vođenje tematskih digitalnih tabela ponude i upotrebe i prošireno računovodstvo za "besplatne" digitalne proizvode, dok se aktivnosti *finteka* (financial technology) preporučuju kao dopunske stavke.

4. Finansijska pitanja

Povećana je detaljnost prikaza sektora finansijskih institucija i instrumenata.

Uvode se tri vrste razlaganja *finansijskih derivata* (po tržišnom riziku, po instrumentu i po mestu trgovine). Takođe se daju preciznije smernice za *fondove, povereničke račune i REITs* (real estate investment trusts).

Poboljšano je računovodstvo *osiguranja i penzija*, uključujući nove dopunske tabele za resurse za penzionisanje domaćinstava.

Uvodi se vođenje *tabela "od koga – kome"* za prikaz finansijskih tokova po sektorima. Pritom je i posebno poglavlje posvećeno *islamskim finansijama* (poglavlje 26).

5. Ostale izmene

Uvedena je doslednost u proceni proizvodnje metodom zbirnih troškova, uključujući prinos na kapital kod neprofitnih proizvođača. Treba istaći i to da se sada *aktivnost centralnih banaka u celosti tretira kao nekomercijalna*. Ostim toga, *subvencionisani krediti* se beleže kao transferi samo kada ih poslodavci daju zaposlenima; ostalo ide u dopunske tabele. Takođe su poboljšane smernice za *javno-privatna partnerstva, regionalne račune i kratkoročne nacionalne račune*.

Bitne promene u SNA 2025 tiču se i evidentiranja **neformalne ekonomije**.

Po prvi put, *neformalna ekonomija dobija* zasebno poglavlje (poglavlje 39), čime se jasno prepoznaje njen značaj u mnogim zemljama, naročito u razvoju. U tom smislu, jasnije se razgraničavaju: (a) *neformalne aktivnosti* (neregistrovane, često bez socijalne zaštite); (b) *neformalni sektor* (poslovne

jedinice koje ne ispunjavaju pravne ili institucionalne uslove) i (c) *neformalno zapošljavanje* (bez formalnih ugovora i doprinosa). Neformalna proizvodnja konačno uključuje i *neplaćeni kućni rad, proizvodnju za sopstvenu upotrebu i razmenu bez novčanih transakcija*, kada je ekonomski relevantna.

SNA 2025 daje i smernice za procenu proizvodnje koja se odvija *van fiskalnog sistema*, posebno u zemljama u razvoju. Preporučuje se da se *procene neformalne ekonomije eksplicitno uključe u agregate*, kao što su BDP i NDP, dok bi statistike o neformalnim sektorima trebalo da se vode *paralelno sa formalnim*, kako bi se omogućila dosledna analiza.

Vremenski okvir predviđen za implementaciju SNA2025 i BPM7

Preporuka je da zemlje usvoje SNA 2025 i BPM7 tokom 2029–2030.

Za EU je planirana revizija ESA (European System of Accounts) prema novim standardima. Uspostavljena su očekivanja da zemlje dobiju tehničku i finansijsku podršku za ove aktivnosti, prilagode nacionalne cikluse benchmarkinga novim pravilima, ali i vrše “backcasting” – retroaktivno usklađivanje prethodnih podataka.

Međunarodne organizacije moraju pružiti smernice za postavljanje prioriteta i koordinaciju implementacije. Za mnoge zemlje, naročito sa ograničenim statističkim kapacitetima, precizno merenje ekonomije je još uvek nedostižno. Zato se u okviru implementacije SNA 2025 predviđa i tehnička pomoć i razmena dobrih praksi kroz međunarodne forume. Za ovako masivnu reviziju potrebna je široka međunarodna saradnja, a njena implementacija zavisiće od resursa, tehničkih kapaciteta i političke volje svake zemlje.