

BROJ 375 / April 2026.

mat

MAKROEKONOMSKE ANALIZE I TRENDovi

MACROECONOMIC ANALYSES AND TRENDS



PRIVREDNA
KOMORA
SRBIJE



ЕКОНОМСКИ ИНСТИТУТ
ECONOMICS INSTITUTE
1947

ISSN 2812-8257

April 2026.

MAT

Broj 375

MAKROEKONOMSKE ANALIZE I TRENDOVI

MACROECONOMIC ANALYSIS AND TRENDS

Aktuelnosti:

NEKI EKONOMSKI ASPEKTI PRVOG MESECA AGRESIJE NA IRAN

Izdavači

**EKONOMSKI INSTITUT, BEOGRAD
PRIVREDNA KOMORA SRBIJE**



Urednik

IVAN NIKOLIĆ

Autori

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

SADRŽAJ:

PRIVREDA U FOKUSU

Ocena privredne aktivnosti.....

Prognoze.....

KONJUNKTURNI BAROMETAR.....

AKTUELNOSTI U EKONOMSKOJ POLITICI

ANALIZE

Goran Nikolić

TRGOVINSKI SPORAZUM EU SA INDIJOM I MERCOSUR-OM - ALTERNATIVNI PRAVCI RASTA EVROPSKOG IZVOZA.....

Sanja Filipović

SPIRALA MAKROEKONOMSKIH EFEKATA ENERGETSKE KRIZE.....

Duško Bumbić

ANALIZA KRETANJA MEĐUNARODNE INVESTICIONE POZICIJE I SPOLJNOG DUGA REPUBLIKE SRBIJE U 2025. GODINI

OCENA PRIVREDNE AKTIVNOSTI

Prema do sada raspoloživim visokofrekventnim indikatorima, procenjujemo da je realni bruto domaći proizvod (BDP) Republike Srbije u prva dva meseca 2026. međugodišnje uvećan za oko 1,9%. To je za 0,9pp bolji rezultat u odnosu na isti period 2025. godine. Posmatrano sa proizvodne strane ključni izvor rasta bili su sektori: Ostale usluge, Građevinarstvo i Neto porezi, dok je negativan doprinos potekao od Industrije. Industrijska proizvodnja je u februaru 2026. godini neznatno smanjena u odnosu na isti mesec prošle godine. Uzimajući u obzir sve geopolitičke izazove, probleme sa poslovanjem pančevačke rafinerije, te da je februar ove godine u odnosu na februar prošle imao jedan radni dan manje za ovakav rezultat industrije možemo reći i da je korektan. Posmatrano u prva dva meseca ove godine, robni izvoz je bio viši za 1,6% međugodišnje, a robni uvoz niži za 3,5% međugodišnje. Približno 85% robnog uvoza pokriveno je izvozom, što je osetno bolji rezultat u odnosu na godinu dana ranije (80,7%). U budžetu Republike Srbije je u prva dva meseca ove godine ostvaren deficit od 70,5 milijardi dinara, što je za 44,8 milijardi dinara veći deficit u odnosu na isti period 2025. Vrednost prometa robe u trgovini na malo u februaru 2026. bila je za 4,6% realno veća nego u istom mesecu prethodne godine. U januaru 2026. godine prosečna neto zarada nominalno je međugodišnje uvećana za 10,2%, a realno za 7,6%. Međugodišnja inflacija je u februaru iznosila 2,5%. Od 27 zemalja članica Evropske unije, veću međugodišnju inflaciju nego Srbija imalo je sedam zemalja, od kojih su najveće stope zabeležene u Rumuniji (8,3%), Slovačkoj (4,0%) i Hrvatskoj (3,9%).

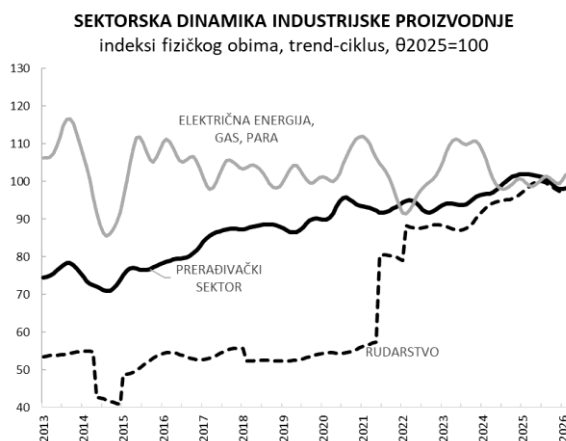
1. Dinamika industrijske proizvodnje

Industrijska proizvodnja je u februaru 2026. godini neznatno smanjena u odnosu na isti mesec prošle godine (redukcija iznosi 0,3%). Posmatrano po sektorima, u februaru je međugodišnji rast ostvaren u Prerađivačkoj industriji (1,2%), te pad u Rudarstvu (-9%) i Snabdevanju električnom

energijom, gasom, parom i klimatizaciji (-1,6%). Uzimajući u obzir sve geopolitičke izazove, probleme sa poslovanjem pančevačke rafinerije, te da je februar ove godine u odnosu na februar prošle imao jedan radni dan manje za ovakav rezultat industrije možemo reći i da je korektan.



Tekući desezonirani indeks za februar 2026. godine, u odnosu na januar 2026. godine za industriju ukupno pokazuje rast od 5,5%, a za prerađivačku industriju rast od 6,1%, dok je ukupna industrijska proizvodnja u periodu januar-februar bila za 4,7% niža u odnosu na isti period prethodne godine.



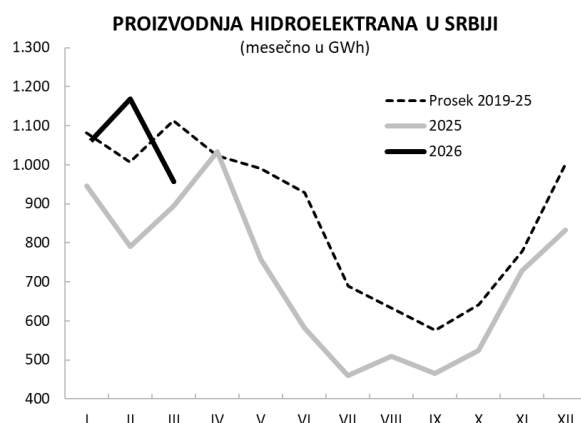
Posmatrano po sektorima, u prva dva meseca 2026. godine, sva tri sektora su u međugodišnjem padu: Rudarstvo – pad od 5,7%, Prerađivačka industrija – pad od 5,6% i sektor Snabdevanje električnom energijom, gasom, parom i klimatizacija – pad od 1,2%.

Unutar sektora Rudarstva, sve oblasti su u februaru zabeležile redukciju aktivnosti – najveći pad je u Ostalom rudarstvu (-20,4%), zatim u Ekspoataciji uglja (-11,6%), Ekspoataciji ruda metala (-6,6%) i u Ekspoataciji sirove nafte i prirodnog gasa (-0,6%).

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 oporavka. Januarska i februarska vrednost dugoročnog trenda premašila je prošlogodišnji prosek, a ovaj rezultat potiče od veće proizvodnje hidroelektrana.

Naime, usled suše proizvodnja hidroelektrana je od aprila meseca 2025. bila u međugodišnjem padu, ali i značajno niža od srednjoročnog proseka. Novembar je bio prvi mesec u 2025. u kojem je zabeležen nešto bolji rezultat. Takva situacija se ponovila i u decembru, a nastavila se i u prvom tromesečju 2026. zbog obilnih kišnih i snežnih padavina, kako u našem regionu, tako i u centralnoj Evropi. U prva tri meseca proizvodnja hidroelektrana bila je konačno na nivou srednjoročnog proseka, dok je u martu 2026. u

odnosu na mart 2025. zabeležen rast proizvodnje od oko 7%.



Još u novembarskom broju MAT-a smo ocenili da su rizici u Prerađivačkom sektoru sve izraženiji, te da će se međugodišnji pad, pre svega, zbog problema u proizvodnji NIS-ove Rafinerije, narednih meseci produbiti. Ispostaviće se da je u novembru proizvodnja ovde međugodišnje redukovana za 3,7%, u decembru za 8,3%. U januaru 2026. međugodišnji pad je još izraženiji (-12,4%). Međutim, februar je doneo preokret. Prerađivačka industrija je zabeležila međugodišnji rast od 1,2%, usled snažnog rasta u nekoliko oblasti – reč je, pre svega, o Proizvodnji motornih vozila i prikolica (45,5%), kao i Proizvodnji

Indeksi industrijske proizvodnje, februar 2026.

	02025=100			II 2026	I-II 2026
	I	II	I-II	II 2025	I-II 2025
Prerađivačka industrija, ukupno	77,1	94,4	85,7	101,2	94,4
Proizvodnja prehrambenih proizvoda	84,8	91,4	88,1	98,3	95,8
Proizvodnja pića	73,4	77,2	75,3	94,8	97,2
Proizvodnja duvanskih proizvoda	88,1	84,8	86,4	95,6	95,9
Proizvodnja tekstila	75,3	100,4	87,8	101,7	93,9
Proizvodnja odevnih predmeta	73,7	83,8	78,7	81,5	79,7
Proizvodnja kože i predmeta od kože	89,5	92,5	91,0	90,9	95,6
Prerada drveta i proizvodi od drveta,... osim nameštaja	73,1	92,2	82,7	92,1	90,1
Proizvodnja papira i proizvoda od papira	92,3	102,6	97,5	109,5	108,2
Štampanje i umnožavanje audio i video zapisa	63,3	83,5	73,4	101,7	94,7
Proizvodnja koksa i derivata nafte	33,8	98,5	66,2	89,7	56,0
Proizvodnja hemikalija i hemijskih proizvoda	70,7	93,3	82,0	96,9	84,3
Proizvodnja osnovnih farmaceutskih proizvoda i preparata	75,0	106,9	90,9	109,3	98,3
Proizvodnja proizvoda od gume i plastike	89,0	97,3	93,1	106,0	105,6
Proizvodnja proizvoda od ostalih nemetalnih minerala	48,5	73,8	61,2	91,8	88,7
Proizvodnja osnovnih metala	85,6	94,0	89,8	89,4	94,2
Proizvodnja metalnih proizvoda, osim mašina i uređaja	75,9	85,6	80,8	98,5	96,9
Proizvodnja računara, elektronskih i optičkih proizvoda	58,2	77,8	68,0	83,3	72,6
Proizvodnja električne opreme	70,4	92,0	81,2	100,9	94,2
Proizvodnja mašina i opreme na drugom mestu nepomenute	90,4	102,0	96,2	116,7	110,3
Proizvodnja motornih vozila, prikolica i poluprikolica	104,9	130,1	117,5	145,4	150,8
Proizvodnja ostalih saobraćajnih sredstava	52,6	42,8	47,7	71,6	49,7
Proizvodnja nameštaja	86,2	99,7	92,9	98,2	98,8
Ostale prerađivačke delatnosti	95,3	110,8	103,1	104,8	107,2

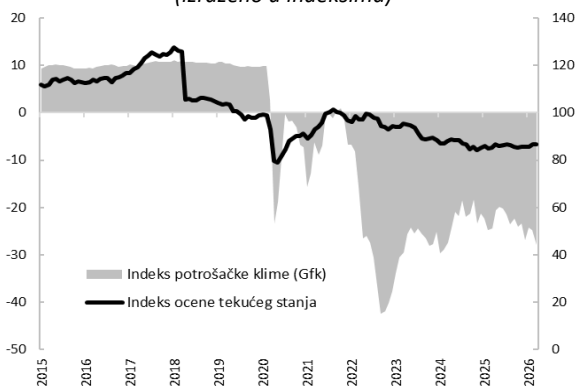
nepomenutih mašina i opreme, Proizvodnji proizvoda od gume i plastike i Proizvodnji papira.

Ključni problem za Prerađivački sektor i dalje predstavlja otežan rad Rafinerije nafte u Pančevu, s jedne, ali i malaksala industrija u mnogim evropskim zemljama, s druge strane.

Naime, dinamika industrijske proizvodnje je u svojevrsnoj „hibernaciji“ i kod naših trgovinskih partnera iz evrozona. Tu su vrednosti gotovo svih ekonomskih pokazatelja koji se tiču industrije (PMI, ESI, nove narudžbine...) još uvek, uglavnom, negativne. Rezultati nemačkog IFO instituta za ekonomska istraživanja pokazuju da je u martu zabeleženo dodatno pogoršanje poslovne klime, u odnosu na prethodne mesece, što je najslabiji rezultat od februara 2025. Dodatno obrušavanje ekonomskog raspoloženja objašnjava se eskalacijom sukoba na Bliskom istoku.

U narednom periodu, zaoštavanje geopolitičkih napetosti povezano s ratom u Iranu predstavlja dodatni negativan rizik za ekonomski sentiment, posebno kroz kanal cena energije i rast neizvesnosti. U takvim okolnostima neizbežno je dalje slabljenje poverenja preduzeća i potrošača, što bi se moglo odraziti na nastavak silaznog trenda industrijske aktivnosti u evrozoni.

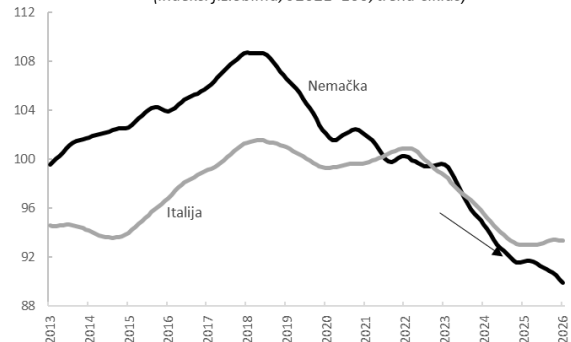
Nemačka - procena ekonomskog stanja
(izraženo u indeksima)



Industrijski sektor evrozona je u strukturnoj, a ne cikličkoj krizi. Međutim, kriza nije ravnomerno raspoređena unutar EU. Nemačka, kao najveća industrijska sila, vuče ceo blok nadole. Pad narudžbi spregnut je sa rastućim troškovima (energija, plate, sirovine) što stvara pritisak na menadžere industrijskih giganta te se negativno prelijeva i na tržište rada. Stopa nezaposlenosti u Nemačkoj trenutno je na 6,6% (nešto preko tri

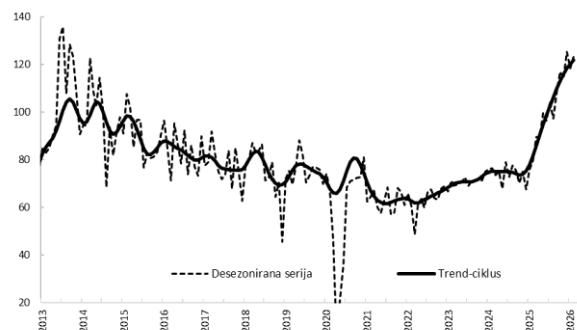
miliona ljudi je nezaposleno), najviša u poslednjih 12 godina, što direktno potkopava kupovnu moć i političku stabilnost. Nemačka strepi da će trenutni pad profita prerasti u trajnu eroziju kapaciteta, jer ako se investicije odlažu i stručnjaci odlaze, oporavak će biti težak čak i kada se ciklus preokrene. Nemačka je najveća ekonomija EU i glavni pokretač evropske industrije. Ako njen sektor osetljiv na cikluse duboko pati, ona za sobom povlači celokupnu evropsku industriju dobavljača, i izvoz i uvoz.

Industrijska proizvodnja Nemačke i Italije
(indeksi fiz.obima, 2021=100; trend-ciklus)



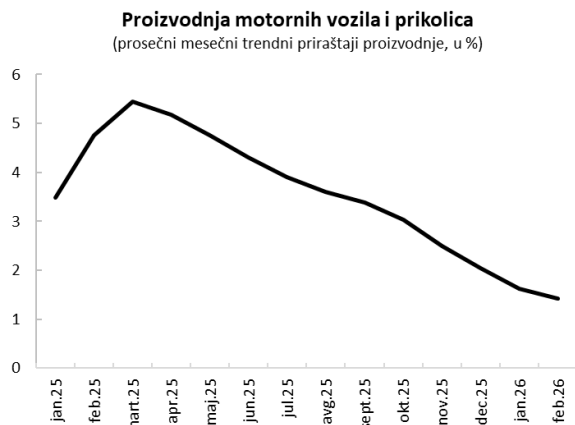
U ovako nepovoljnim eksternim okolnostima u Srbiji je početkom prošle godine pokrenuta proizvodnja novog električnog modela automobila u fabrici FCA Srbija d.o.o. Kragujevac - Fiat Grande Pande. To se vidi i iz rezultata oblasti Proizvodnja motornih vozila i prikolica koja od januara 2025. godine beleži i tekuće i međugodišnje stope rasta (međugodišnji rast u februaru 2026. iznosi 45,3%, dok je trenutni nivo proizvodnje za oko dvadesetak procenata viši od prošlogodišnjeg proseka).

Proizvodnja motornih vozila i prikolica
indeksi fiz.obima, 2025=100

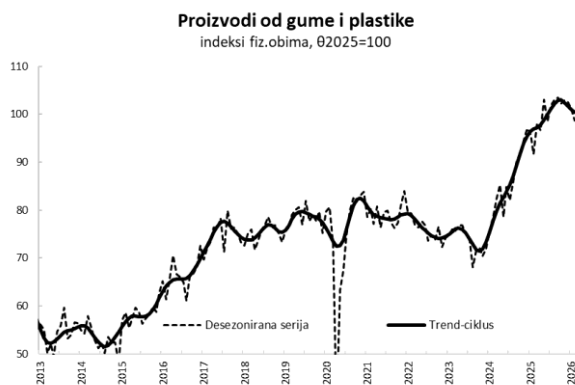


Doprinos oblasti Proizvodnja motornih vozila i prikolica međugodišnjem rezultatu Prerađivačkog sektora u ovom trenutku je nemerljiv. Primera radi, u padu Prerađivačkog

sektora tokom prva dva meseca od 5,6%, ova oblast je učestvovala sa suprotnim predznakom od 2,7pp. Pritom, kumulativni doprinos svih ostalih oblasti koje su zabeležile međugodišnji rast proizvodnje u periodu januar-februar iznosi 1,1pp. Imajući ovo u vidu brine što se priraštaji proizvodnje oblasti Proizvodnja motornih vozila i prikolica od marta 2025. neprestano smanjuju (u neku ruku i očekivano i u skladu sa zakonom o opadajućim prinosima). Opet, dobra vest je da je početkom ove godine kragujevačka fabrika proizvodnju obogatila i benzinskim modelom Fiat Grande Panda.



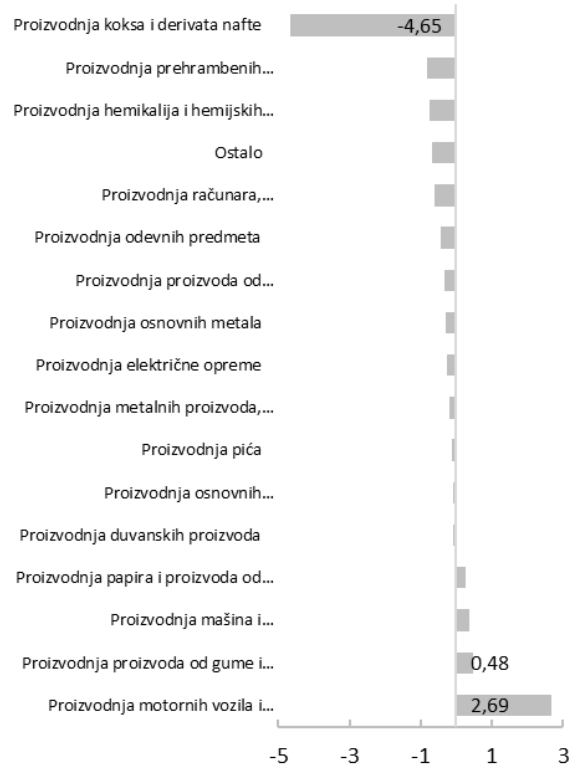
Druga bitna oblast na kojoj je počivao rast Prerađivačkog sektora u prošloj godini – Proizvodnja proizvoda od gume i plastike, iako i dalje u međugodišnjem plusu od 6%, traži nešto pažljiviju analizu. Dugoročni trend njene proizvodnje od oktobra 2025. je promenio smer – sa rasta na blagi pad. Ovakvo kretanje ne mora da znači paniku, ali sugeriše na oprez.



Dakle, za razliku od Proizvodnje motornih vozila, koja tekuće raste, ali sa opadajućim tekućim priraštajima, Proizvodnja proizvoda od gume i plastike ne raste. Problemi sa ovom proizvodnjom

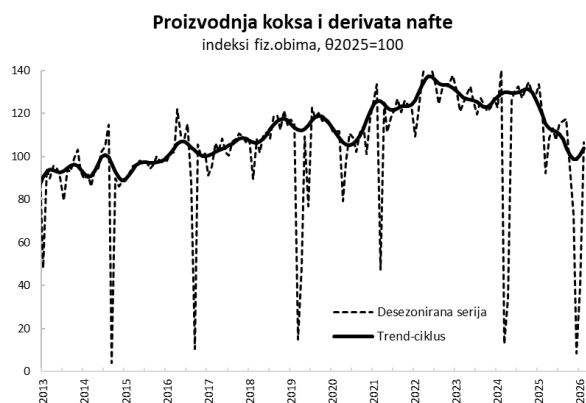
se takođe pripisuju eksternim geopolitičkim faktorima, jer podsećamo da su američke vlasti krajem 2025. uvele zabranu uvoza guma proizvedenih u zrenjaninskoj fabrici „Linglong“ koja je u kineskom vlasništvu.

Doprinos pojedinih oblasti međugodišnjem padu Prerađivačke industrije u prva dva meseca 2026. od 5,6%
(u procentnim poenima)



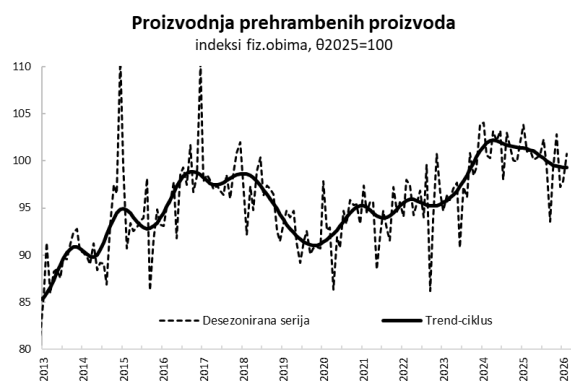
Detaljan pregled doprinosa ukupnom međugodišnjem rezultatu Prerađivačkog sektora u prva dva meseca 2026. dat je na prethodnoj ilustraciji.

Uočljivo je da je Proizvodnja koks i derivata nafte, izolovano posmatrano, ključna oblast kojoj možemo pripisati pad Prerađivačkog sektora. Američko sankcionisanje ruskog vlasništva uvelo je NIS u krizu (ograničeno je snabdevanje i prekinut kontinuitet proizvodnje). S obzirom na snažnu povezanost ove oblasti sa ostalim delovima industrije, njen kolaps ima mnogostruke direktne, indirektno i indukovane efekte na ukupnu dinamiku Prerađivačke industrije.



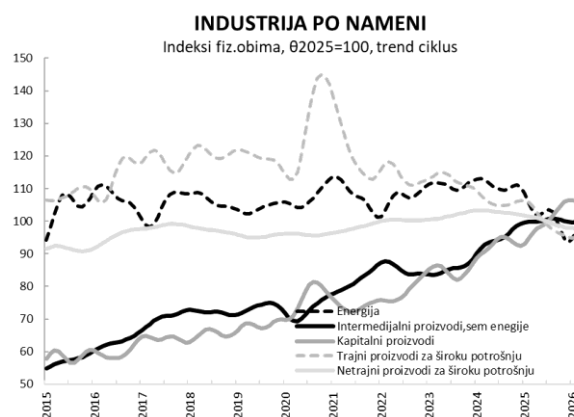
Ohrabruje vest da je 24. marta MOL dobio novu licencu americkog OFAC-a da moze da nastavi proces kupovine NIS-a za 56,15% udela Gasprom grupe, dok je odobrenje za ovu transakciju produzeno do 22. maja.

Još jedna oblast zaslužuje dodatni komentar. Prehrambena industrija je apsolutni gigant u srpskoj privredi i jedan od najvažnijih stubova celokupne industrijske proizvodnje. Ona čini skoro petinu (tačno 19,6%) celokupne Prerađivačke industrije. Njeno stanje direktno određuje stanje cele industrije. Pritom je proizvodnja ove oblasti sklona velikim oscilacijama. Tako je nakon međugodišnjeg pada proizvodnje u oktobru od oko 1,2%, u novembru registrovan rast Prehrambene industrije od 2,1%, čime je prekinuta tromesečna negativna dinamika. U decembru je proizvodnja iznova međugodišnje smanjena za 3,2%, u januaru 2026. godine za 6,8%, a u februaru za 1,7%.



Dugoročni trend Proizvodnje prehrambenih proizvoda je na silaznoj putanji od sredine 2024. godine, te je trenutni nivo proizvodnje uporediv sa proizvodnjom iz septembra 2023.

U februaru 2026. najveći negativan doprinos unutar Prehrambene industrije potekao je od grana Prerada i konzervisanje voća i povrća i Proizvodnje biljnih i životinjskih ulja i masti, gde je proizvodnja međugodišnje smanjena za 10,3% i 14,2%, respektivno posmatrano. Pad beleže i Proizvodnja mlečnih proizvoda (-1,8%) i Prerada i konzervisanje mesa (-2,5%). S druge strane, zabeležen je međugodišnji rast aktivnosti u granama: Proizvodnja pekarskih proizvoda i testenina, Proizvodnja gotove hrane za životinje i Proizvodnji mlinskih proizvoda.



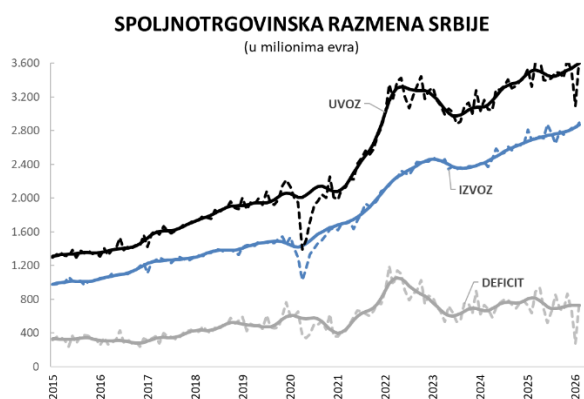
Kretanje trenda ukupne industrije, po namenskim grupama, u februaru 2026. međugodišnje posmatrano pokazuje da rast beleži jedino proizvodnja Kapitalnih proizvoda (12,3%). Već drugi mesec zaredom u međugodišnjoj stagnaciji je Proizvodnja intermedijarnih proizvoda, dok su ostale namenske kategorije u padu: Trajni proizvodi za široku potrošnju (-10%), Netrajni proizvodi za široku potrošnju (-3,7%), i Energija (-8,2%).



Posmatrano prema tehnološkoj složenosti¹, celokupan pozitivan doprinos rastu Prerađivačkog sektora tokom 2025. godine potekao je od proizvodnje koju svrstavamo u grupu *srednje tehnološke složenosti* (zbirni pozitivan doprinos Srednje-visoke i Srednje-niske grupe iznosi 1,8pp). *Visoko-tehnološka* proizvodnja je redukovana za 2,5% (uz negativan doprinos od 0,2pp), dok je proizvodnja *Nisko-tehnoloških oblasti* međugodišnje opala za 2,1% (negativan doprinos od 0,8pp). U februaru 2026. međugodišnji rast proizvodnje je evidentiran samo u grupi Srednje-visokih tehnoloških oblasti (za 10%) i grupi Srednje-niskih tehnoloških oblasti (za 1,7%).

2. Spoljnotrgovinska razmena

U februaru je, nakon očigledno ekscerne januarske kontrakcije, vrednost međugodišnje spoljnotrgovinske razmene dodatno porasla. U odnosu na februar 2025. vrednost robne razmene uvećana je za 6,5% ili za 398,4 miliona evra. U tom okviru, robni izvoz je iznosio 2.875,5 miliona evra (uvećan za 6,3%), robni uvoz 3.692,9 miliona evra (uvećan je za 6,6%), a deficit u robnoj razmeni 817,3 miliona evra (uvećan je za 7,8%).



Kumulativno posmatrano u periodu januar-februar 2026. vrednost spoljnotrgovinske razmene iznosila je 11.519 miliona evra, što je za 1,3% manje u odnosu na isti period prethodne godine. Istovremeno, vrednost izvoza iznosila je 5.292 miliona evra (za 1,6% više), vrednost uvoza 6.228 miliona evra (za 3,5% manje), što je

¹ Obračun autora MAT-a prema metodologiji [Eurostata](#) (NACE rev.2, na 2 cifre)

impliciralo robni deficit od 936 miliona evra (za 24,9% manje u odnosu na isti period 2025. godine).

Ukoliko robnu razmenu analiziramo kretanjem trend-ciklusa možemo uočiti da od leta 2023. vrednost robnog izvoza stabilno raste sa prosečnim mesečnim priraštajima od oko 18 miliona evra, s tim da su u januaru i februaru ove godine priraštaji bili veći, 25 i 31 milion evra, respektivno posmatrano. Iz tog rezultata izvire i povoljnija pokrivenost uvoza izvozom.

U periodu januar-februar 2026. oko 85% robnog uvoza pokriveno je izvozom, što je osetno bolji rezultat u odnosu na godinu dana ranije kada je ovaj količnik iznosio 80,7%.

Sektor Prerađivačke industrije, koji od svih sektora klasifikacije delatnosti ima najveće učešće u ukupnom robnom izvozu (87,5%), ostvario je kumulativni rast izvoza od 3,7% u periodu januar-februar 2026. u odnosu na isti period 2025. godine i međugodišnji rast od 9,8% u februaru 2026. godine. Sledeći po učešću (7,1%) je bio sektor Rudarstvo, koji beleži kumulativni rast od 10,6%. Izvoz električne energije i poljoprivrednih proizvoda je tokom ovog perioda smanjen.



Oblast Prerađivačke industrije koja beleži u prva dva meseca ove godine ubedljivo najveći međugodišnji prirast izvoza je Proizvodnja motornih vozila i prikolica (304,2 miliona evra, što je gotovo dvostruko više od celokupnog prirasta izvoza Prerađivačke industrije od 165,6 miliona evra; dakle, tačno +183,7%). Slede, Proizvodnja nepomenutih mašina i opreme (28,6 miliona ili 17,3% ukupnog prirasta), Proizvodnja računara, elektronskih i optičkih proizvoda (od 22,1 milion

ili 13,3%), i Proizvodnja osnovnih metala (od 17,8 miliona evra ili 10,7%).

Zanimljivo je da se za prethodnih godinu dana potpuno izmenila lista najpropulzivnijih izvoznih oblasti. U prva dva meseca 2025. prve četiri oblasti po prirastu izvoza bile su: Proizvodnja osnovnih metala, Proizvodnja prehrambenih proizvoda, Proizvodnja metalnih proizvod, osim mašina, i Proizvodnja hemikalija i hemijskih proizvoda. Nalaz je zanimljiv jer ukazuje na sposobnost preorijentacije izvozno orijentisane ponude i njeno kratkoročno prilagođavanje eksternoj tražnji, ali upozorava i na jednostranu zavisnost.

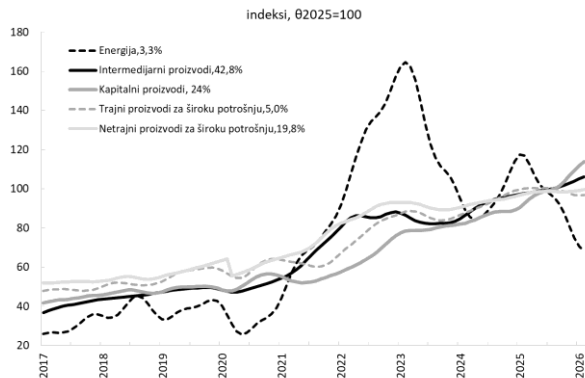
Prve tri oblasti koje, početkom 2026., imaju najveću vrednost izvoza u sektoru Prerađivačke industrije, odnosno najveće učešće su: Proizvodnja motornih vozila i prikolica (izvoz od 827,9 miliona evra; učešće od 15,6%), Proizvodnja osnovnih metala (izvoz od 490,5 miliona evra; učešće 9,3%), Proizvodnja prehrambenih proizvoda (izvoz od 459,4 miliona evra; učešće 8,7%). Sledi izvoz oblasti: Proizvodnja proizvoda od gume i plastike, Proizvodnja električne opreme i Proizvodnja nepomenutih mašina i opreme.

Najveća izvozna tržišta za kompanije koje posluju u okviru oblasti Proizvodnja motornih vozila i prikolica su Italija (67%) i Nemačka (12%).

Oblasti sa najvećim negativnim predznakom, odnosno najslabijim izvoznim performansama od početka godine bile su: Proizvodnja ostalih saobraćajnih sredstava (pad izvoza od 46,2 miliona evra, odnosno za 36%), Proizvodnja metalnih proizvoda, osim mašina (pad izvoza od 44,3 miliona evra, odnosno za 14%) i Proizvodnja hemikalija i hemijskih proizvoda (pad izvoza od 40 milion, odnosno za 14%).

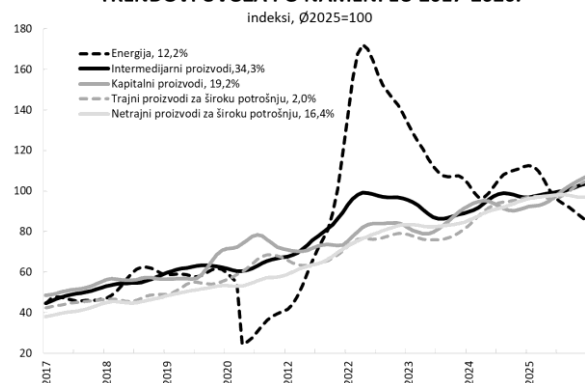
Oblasti koje imaju najveću vrednost uvoza u sektoru Prerađivačke industrije su: Proizvodnja hemikalija i hemijskih proizvoda, Proizvodnja osnovnih metala, Proizvodnja nepomenutih mašina i opreme, Proizvodnja električne opreme, Proizvodnja motornih vozila i prikolica, te Proizvodnja prehrambenih proizvoda.

TRENDOVI IZVOZA PO NAMENI EU 2017-2026.



Posmatrano prema namenskim grupama, najveći uticaj (doprinos od 5,2pp) na pozitivno kretanje ukupnog izvoza u periodu januar – februar 2026. godine imao je izvoz kapitalnih proizvoda (učešće od 27,8%, rast izvoza od čak 268,6 miliona evra ili za 22,4%).

TRENDOVI UVOZA PO NAMENI EU 2017-2026.



S druge strane, najveći uticaj (doprinos od -4,2pp) na kretanje ukupnog uvoza u periodu januar–februar 2026. godine imao je uvoz Energije (učešće od 12%, pad uvoza od 26,7%).

Spoljnotrgovinska robna razmena je najveća sa zemljama sa kojima Srbija ima potpisane sporazume o slobodnoj trgovini. Zemlje članice EU čine 59,9% ukupne razmene u prva dva meseca 2026. godine (lane, u isto vreme, 56,6%). Posmatrano pojedinačno po zemljama, Nemačka je po značajnosti robne razmene sa Srbijom na liderskoj poziciji sa udelom od 13,4% (godinu dana ranije 12,8%). Kina je drugoplasirana, sa udelom od 11,7% (godinu dana ranije 10,9%). Uvećan je i udeo Italije (sa 10,9%, na 11,7%). S druge strane, verovatno, zbog agresivne tarifne politike koja se vodi u Beloj kući smanjen je udeo SAD-a (sa 2,2% na 1,6%).

Robni izvoz Srbije, januar-februar 2026.
(međugodišnja promena, u milionima evra)



Srbija tradicionalno, najveći suficit ostvaruje sa zemljama iz neposrednog okruženja Crnom Gorom, Bosnom i Hercegovinom i Severnom Makedonijom. Međutim, zanimljivo je da je tokom prva dva meseca 2026. međugodišnje posmatrano u razmeni sa sve tri zemlje došlo do redukcije suficita (sa BiH od 0,3%, sa Crnog Gorom od 14,3%, te Severnom Makedonijom od 18,5%). Značajno je uvećan suficit sa Nemačkom (čak za 45,1%, i u prva dva meseca iznosi 115,8 miliona evra), dok je po prvi put zabeležen, usled izvoza automobila, i suficit u razmeni sa Italijom (od 70,5 miliona evra; lane, u prva dva meseca, imali smo deficit od 140,8 miliona evra).

3. Platni bilans Republike Srbije

U januaru 2026. godine zabeležen je **suficit tekućeg računa** u iznosu od 418,7 miliona evra što je za 304,0 miliona evra ili za 264,9% više u odnosu na isti mesec prethodne godine, kada je zabeležen suficit u iznosu od 114,8 miliona evra. Veći suficit tekućeg računa je, pre svega, rezultat manjeg deficita spoljnotrgovinske robne razmene (za 240,2 miliona evra ili za 73,8% manje), manjeg neto odliva dohotka od direktnih investicija (za 72,0 miliona evra ili za 32,3% manje), kao i većeg

suficita po osnovu međunarodne trgovine uslugama (za 49,2 miliona evra ili za 17,5% više).

Račun robe i usluga

Deficit spoljnotrgovinske robne razmene u januaru 2026. godine iznosio je 85,1 milion evra, što je za 240,2 miliona evra ili 73,8% manje u poređenju sa januarom 2025. godine. Uvoz robe zabeležio je znatno veći pad (12,4%) nego izvoz (4,2%). **Suficit po osnovu međunarodne trgovine uslugama** iznosio je 330,4 mil. evra (za 49,2 mil. evra ili za 17,5% više).

Račun primarnog dohotka

Deficit na računu primarnog dohotka (primarni dohodak obuhvata naknade zaposlenima i dohodak od investicija – direktnih, portfolio i ostalih investicija – kao i dohodak od deviznih rezervi) u januaru 2026. godine iznosio je 163,7 mil. evra (41,7 mil. evra ili za 20,3% više). Deficit primarnog dohotka je, pre svega, rezultat neto odliva (neto odliv predstavlja razliku između rashoda (odliva) i prihoda (priliva)) dohotka od direktnih investicija koji je iznosio 130,4 mil. evra (za 77,0 mil. evra ili za 37,1% manje), od čega se 25,9 mil. evra (za 28,6 mil. evra ili za 52,5% manje) odnosi na neto odliv po osnovu dividendi, 96,0 mil. evra (za 33,4 mil. evra ili za 25,8% manje) na neto odliv po osnovu reinvestirane dobiti, a 8,5 mil. evra (za 14,9 mil. evra ili za 63,6% manje) na neto odliv po osnovu kamata.

Čisti rashodi (odlivi) po osnovu dohotka od direktnih investicija iznosili su 150,7 mil. evra (za 72,0 mil. evra ili za 32,3% manje), od čega se 36,0 mil. evra (za 25,0 mil. evra ili za 41,1% više) odnosi na odlive po osnovu dividendi, 105,0 mil. evra (za 31,4 mil. evra ili za 23,0% 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 9,7 mil. evra (za 15,4 mil. evra ili za 61,3% manje) odnosi na odlive po osnovu kamata.

Neto odliv kamata po osnovu portfolio investicija u januaru 2026. godine iznosio je 6,4 mil. evra (za 2,3 mil. evra ili za 57,1% više), dok je neto odliv kamata po osnovu ostalih investicija iznosio 55,7 mil. evra (za 23,3 mil. evra ili za 72,0% više). U istom periodu, neto priliv dohotka po osnovu

deviznih rezervi iznosio je 29,8 mil. evra (za 14,7 mil. evra ili za 33,1% manje).

Račun sekundarnog dohotka

Suficit na računu sekundarnog dohotka iznosio je 337,1 mil. evra (za 27,2 mil. evra ili za 7,5% manje). Na pozitivan saldo računa sekundarnog dohotka najviše su uticali prilivi privatnog sektora: **neto priliv doznaka radnika iz inostranstva** u iznosu od 197,2 mil. evra (za 7,2 mil. evra ili za 3,8% više), neto priliv po osnovu ostalih ličnih transfera (od kojih su najvažnije penzije iz inostranstva) u iznosu od 62,0 mil. evra (za 5,4 mil. evra ili za 9,6% više), 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 55,3 mil. evra (za 29,5 mil. evra ili za 34,7% manje).

Platni bilans Republike Srbije
januar 2025-2026. (u milionima EUR)

	2025	2026	Indeks
Tekući račun	114,8	418,7	364,9
Prilohi	4.256,5	4.124,7	96,9
Rashodi	4.141,7	3.706,0	89,5
Roba i usluge	-44,1	245,3	-555,9
Izvoz	3.660,2	3.563,7	97,4
Uvoz	3.704,3	3.318,4	89,6
Primarni dohodak	-205,4	-163,7	79,7
Sekundarni dohodak	364,3	337,1	92,5
Prilohi	494,7	471,7	95,4
<i>Od čega: Doznake radnika</i>	226,3	235,4	104,0
Rashodi	130,4	134,6	103,2
Kapitalni račun	16,3	0,6	3,8
Neto pozajmljivanje(+)/neto zaduživanje (-) (Saldo tekućeg računa i računa)	131,1	419,3	319,9
Finansijski račun, neto	5,1	455,5	*
Direktne investicije	-239,3	-55,3	23,1
Direktne investicije u Srbiju (obaveze)	275,8	135,7	49,2
Vlasnički kapital	179,5	140,0	78,0
Dužnički instrumenti	96,2	-4,3	-4,5
Portfolio investicije	-64,4	15,9	-24,7
Neto povećanje finansijske aktive	38,6	-77,0	-199,3
Neto povećanje finansijskih obaveza	103,0	-92,9	-90,2
Vlasničke hartije od vrednosti i hartije od vrednosti investicionih fondova	-0,4	0,0	-2,2
Dužničke hartije od vrednosti	103,4	-92,9	-89,9
u tome: Država	103,4	-92,9	-89,9
Finansijski derivati - neto	-5,8	2,7	-46,9
Ostale investicije - neto	922,0	905,2	98,2
Gotov novac i depoziti - neto	544,4	432,7	79,5
Kreditni - neto	-278,0	-523,4	188,3
Neto povećanje finansijske aktive (naši plasmani)	-4,0	27,3	-676,9
Neto povećanje finansijskih obaveza (korišćenje)	274,0	550,8	201,0
Trgovinski krediti i avansi	661,3	997,5	150,8
Devizne rezerve - promena stanja	-607,4	-413,0	68,0
Neto greške i propusti	-126,0	36,2	-28,8

Izvor: NBS

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

Finansijski račun

Neto odliv po osnovu finansijskih transakcija iznosio je 455,5 mil. evra (za 450,5 mil. evra više nego u januaru 2025. godine, kada je zabeležen neto odliv u iznosu od 5,1 mil. evra). Ovaj odliv uglavnom potiče od povećanja neto potraživanja preduzeća po osnovu trgovinskih kredita i avansa, kao i od neto odliva po osnovu gotovog novca i depozita.

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 januaru 2026. godine iznosio je 55,3 mil. evra (za 184,0 mil. evra ili za 76,9% manje).

Priliv po osnovu SDI nerezidenata u Srbiju u januaru 2026. godine iznosio je 135,7 mil. evra (za 140,0 mil. evra ili za 50,8% manje). Takođe, u istom periodu zabeležen je odliv po osnovu SDI rezidenata u inostranstvo u iznosu od 80,4 mil. evra (za 44,0 mil. evra ili za 120,6% više).

U strukturi ukupnog priliva po osnovu SDI nerezidenata u Srbiju koji je iznosio 135,7 mil. evra u januaru apsolutno dominiraju vlasnička ulaganja, dok je učešće dužničkih instrumenata bilo zanemarljivo. Veće učešće vlasničkih ulaganja u odnosu na međukompanijsko zaduživanje smatra se povoljnim jer kamate koje se plaćaju na međukompanijske kredite predstavljaju trošak i ne podležu oporezivanju, za razliku od dividendi ostvarenih po osnovu vlasničkih ulaganja koje predstavljaju dobit i podležu oporezivanju. Takođe, treba imati u vidu da, za razliku od međukompanijskih kredita, vlasnička ulaganja u pasivi ne ulaze u bruto dug zemlje.

Portfolio investicije

Neto odliv portfolio investicija (Portfolio investicije (PI) obuhvataju ulaganja u vlasničke i dužničke hartije od vrednosti (HoV). U našem slučaju PI se najvećim delom odnose na ulaganja u dužničke HoV sektora države.) u januaru 2026. godine iznosio je 15,9 mil. evra (u istom mesecu prethodne godine zabeležen je neto priliv u iznosu od 64,4 mil. evra).

Ostale investicije

Neto odliv po osnovu ostalih investicija (ostale investicije obuhvataju gotov novac i depozite, finansijske kredite i trgovinske kredite i avanse) iznosio je 905,2 mil. evra (za 16,8 mil. evra ili za 1,8% manje u odnosu na januar 2025. godine). U okviru ostalih investicija, zabeležen je neto odliv po osnovu gotovog novca i depozita u iznosu od 432,7 mil. evra (u istom mesecu prethodne godine zabeležen je neto odliv u iznosu od 544,4 mil. evra). Takođe, u januaru 2026. godine zabeleženo je povećanje neto kreditnih obaveza (neto povećanje finansijskih obaveza) države (u iznosu od 455,5 mil. evra) i poslovnih banaka (u iznosu od 121,2 mil. evra), dok je kod preduzeća zabeleženo neto razduženje u iznosu od 38,9 mil. 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 997,5 mil. evra (u januaru prethodne godine po istom osnovu zabeleženo je povećanje u iznosu od 661,3 mil. evra).

Devizne rezerve

U januaru 2026. godine, zabeleženo je **smanjenje deviznih rezervi** (platnobilansne promene deviznih rezervi ne uključuju međuvalutne promene i promene vrednosti cene zlata i HoV) u iznosu od 413,0 mil. evra (u istom mesecu prethodne godine zabeleženo je smanjenje u iznosu od 607,4 mil. evra). Smanjenje deviznih rezervi u januaru rezultat je, pre svega, intervencija Narodne banke Srbije (NBS) na domaćem deviznom tržištu neto prodajom deviza, kao i neto razduženja države na ime deviznih kredita i drugih deviznih obaveza.

4. Budžet Republike Srbije

U budžetu Republike Srbije je u prva dva meseca ove godine ostvaren deficit od 70.473,5 mil. RSD, što je za 44.796,8 mil. RSD veći deficit u odnosu na isti period 2025. godine. Ostvarena primanja budžeta iznosila su 356.295,7 mil. RSD, što je realno za 3,5% više u odnosu na isti period prošle godine. Izvršeni izdaci budžeta iznosili su 426.733,2 mil. RSD, što predstavlja realni rast od

15,2% u odnosu na isti period prošle godine. Realnom rastu primanja budžeta najviše je doprinelo kretanje primanja po osnovu donacija, neporeskih prihoda i poreza na dobit pravnih lica (34,1%, 32,5% i 26,1%, respektivno), dok je taj rast ublažen kretanjem ostalih poreskih prihoda, akciza i carina (-15,2%, -9,1% i -7,6%, respektivno). Na strani izdataka, realnom rastu najviše su doprineli kapitalni izdaci, transferi organizacijama obaveznog socijalnog osiguranja i rashodi za zaposlene (41,2%, 27,6% i 13,9%, respektivno), dok su dotacije međunarodnim organizacijama, aktivirane garancije i rashodi o osnovu otplate kamata (-28,8%, -22,5% i -19,7%, respektivno) ublažile taj rast.

Budžet Republike Srbije je u januaru 2026. godine zabeležio deficit od 37.577,4 mil. RSD, što je za 43.124,7 mil. RSD veći deficit u odnosu na januar 2025. godine. U februaru ove godine ostvaren je deficit od 32.896,1 mil. RSD, što je za 1.672,1 mil. RSD lošiji rezultat u odnosu na februar 2025. godine. Ostvarena ukupna primanja u januaru ove godine iznosila su 189.965,3 mil. RSD, dok su u februaru ostvarena primanja iznosila 166.294,4 mil. RSD. U poređenju sa istim mesecima prethodne godine, primanja budžeta su realno viša za 3,3% u januaru, odnosno 3,9% u februaru. Posmatrano po kategorijama primanja, realnom rastu budžeta u januaru tekuće godine najviše su doprineli neporeski prihodi, porez na dobit pravnih lica i porez na dohodak građana (63,1%, 26,9% i 6,6%, respektivno), dok je rast ublažilo kretanje primanja po osnovu carina, akciza i poreza na dodatu vrednost (-13,9%, -10,4% i -2,2%, respektivno). U februaru 2026. godine, rastu primanja budžeta najviše je doprinelo kretanje donacija, poreza na dobit pravnih lica i poreza na dodatu vrednost (405,3%, 25,6%, i 2,4%, respektivno), dok je kretanje ostalih poreskih prihoda, akciza i carina svojim negativnim stopama rasta (-8,9%, -7,0% i -2,1%, respektivno) ublažile pomenuti rast.

U pogledu izdataka budžeta, u januaru i februaru 2026. godine u odnosu na iste mesece prethodne godine ostvaren je realni rast od 27,6% i 3,7%,

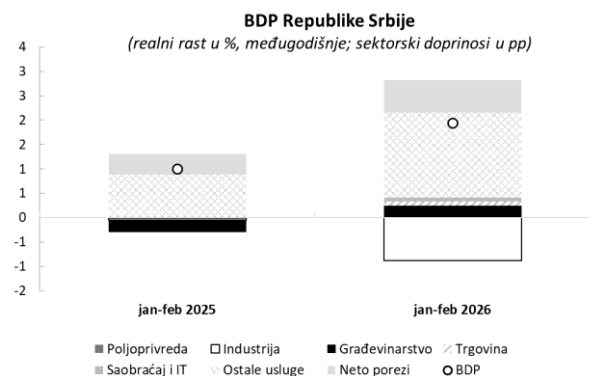
respektivno. Realnom rastu izdataka budžeta u januaru najviše je doprinelo kretanje kapitalnih rashoda, rashoda za zaposlene i rashoda za kupovinu roba i usluga (307,4%, 16,0% i 10,6%, respektivno). U istom mesecu najznačajniji realni pad zabeležen je kod rashoda po osnovu otplate kamata, aktiviranih garancija i transfera organizacijama obaveznog socijalnog osiguranja (-29,7%, -21,6% i -6,5%, respektivno). Najznačajniji realni rast u februaru ove godine imali su transferi organizacijama obaveznog socijalnog osiguranja, subvencije i rashodi za zaposlene (139,5%, 81,8% i 12,2%, respektivno), dok je ukupni rast izdataka budžeta u februaru tekuće godine ublažilo kretanje kapitalnih rashoda, aktiviranih garancija i rashoda po osnovu otplate kamata (-64,1%, -22,7% i -8,7%, respektivno).

Ukupna primanja budžeta u januaru 2026. godine iznosila su 189.965,3 mil. RSD, što je za 31.742,9 mil. RSD manje u odnosu na decembar 2025. godine. Realnom padu ukupnih primanja budžeta od 14,6% doprinele su skoro sve kategorije primanja budžeta, pošto su jedino neporeski prihodi i primanja po osnovu akciza zabeležili pozitivne stope rasta od 7,2% i 2,0%, respektivno. Najznačajniji doprinos u realnom padu budžetskih primanja imala su primanja po osnovu poreza na dohodak građana, poreza na dobit pravnih lica i poreza na dodatu vrednost, sa stopama rasta od -41,3%, -30,8% i -16,3%, respektivno. Ukupna primanja budžeta su, u februaru ove godine, manja za 23.670,9 mil. RSD u odnosu na prethodni mesec. Realno, ukupna primanja budžeta su, u odnosu na januar, manja za 12,9%. Ovakvom kretanju doprinelo je smanjenje primanja po osnovu neporeskih prihoda, akciza i poreza na dodatu vrednost, sa ostvarenim stopama realnog rasta od -31,8%, -30,8% i -9,4%, respektivno. Istovremeno, ublažavanju realnog pada primanja budžeta doprinelo je kretanje primanja po osnovu donacija, carina i poreza na dobit pravnih lica, sa stopama realnog rasta od 239,5%, 30,7% i 10,8%, respektivno.

Ukupni izdaci budžeta u januaru 2026. godine iznosili su 227.542,7 mil. RSD, što je za 185.986,9 mil. RSD manje u odnosu na decembar 2025. godine. Izdaci budžeta realno su manji za 45,1%, pri čemu je takvom kretanju budžetskih izdataka najznačajnije doprinelo kretanje izdataka po osnovu subvencija, transferi ostalim nivoima vlasti i kapitalnih rashoda, sa stopama rasta od -92,4%, -80,2% i -62,6%, respektivno. Sa druge strane, izdaci po osnovu transfera organizacijama obaveznog socijalnog osiguranja i aktiviranih garancija su svojim pozitivnim stopama rasta od 63,2% i 46,5%, respektivno, ublažili realni pad izdataka budžeta. Ukupni izdaci budžeta su u februaru 2026. godine za 28 352,2 mil. RSD manji u odnosu na prethodni mesec. Realno, izdaci budžeta su u februaru za 12,9% manji u odnosu na januar ove godine. Ovakvom kretanju izdataka budžeta najznačajnije je doprinelo kretanje kapitalnih rashoda, transfera organizacijama obaveznog socijalnog osiguranja i dotacija međunarodnim organizacijama, sa ostvarenim stopama rasta od -77,8%, -22,1% i -2,4%, respektivno. Sa druge strane, realni pad budžetskih izdataka u februaru, u odnosu na januar, ublažili su veći izdaci po osnovu budžetskih kredita, subvencija i ostalih tekućih rashoda, uz stope realnog rasta od 1062,3%, 218,2% i 217,2%, respektivno.

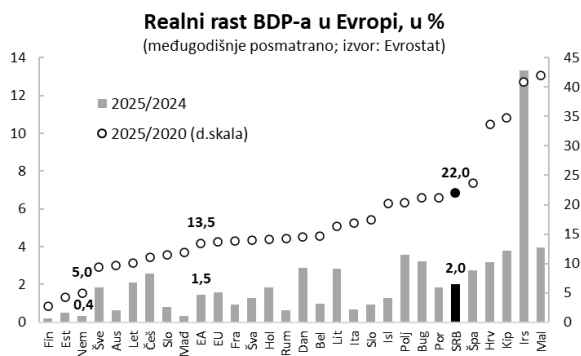
5. Procena rasta BDP-a - početak 2026.

Prema do sada raspoloživim visokofrekventnim indikatorima, procenjujemo da je realni bruto domaći proizvod (BDP) Republike Srbije u prva dva meseca 2026. međugodišnje uvećan za oko 1,9%. To je za 0,9pp bolji rezultat u odnosu na isti period 2025. godine.



Posmatrano sa proizvodne strane ključni izvor rasta u periodu januar-februar 2026. godine bili su sektori: Ostale usluge, Građevinarstvo i Neto porezi, dok je najveći negativan doprinos potekao od Industrije -0,9pp (lane -0,04pp). Procena je urađena pod pretpostavkom neutralnog efekta poljoprivredne proizvodnje, tj. da je ona u prva dva meseca bila jednaka proizvodnji iz istog perioda 2025. godine.

U skladu sa očekivanjima, RZS je početkom marta potvrdio prethodnu fleš procenu privredne aktivnosti za prošlu godinu. Realni rast BDP-a na nivou cele godine iznosio je 2% - u poslednjem tromesečju 2,2%, međugodišnje posmatrano, tj. 1% u odnosu na prethodni kvartal. Posmatrano po delatnostima, u poslednjem tromesečju 2025. najznačajniji realni rast zabeležen je u sektoru građevinarstva, 10,6%.



Prema proceni Evrostata, privreda EU i evrozona u poslednjem kvartalu 2025. je međugodišnje realno uvećana za 1,5%, odnosno 1,3%, respektivno posmatrano. Prema proceni godišnje rasta za prošlu godinu, zasnovanoj na kvartalnim podacima prilagođenim za sezonske i kalendarske efekte, BDP EU je uvećan za 1,6%, a evrozona za 1,5%.

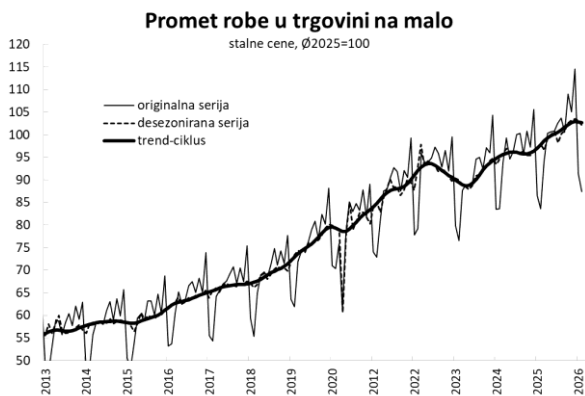
Među državama članicama EU, za koje postoje raspoloživi podaci, međugodišnji rast u poslednjem tromesečju je bio najveći u Irskoj (6,7%), a najniži u Rumuniji, koja beleži pad BDP-a od -1,6%. Nemačka i Italija su ostvarile rast od 0,4% i 0,8%, respektivno posmatrano.

6. Promet robe u trgovini na malo

Vrednost prometa robe u trgovini na malo u februaru 2026. bila je za 4,8% nominalno veća nego u istom mesecu prethodne godine; u stalnim cenama promet je uvećan za 4,6%. Podsećamo da je tokom 2025. godine međugodišnji nominalni rast iznosio je 6,8%, dok je u stalnim cenama promet uvećan za 4,2%. Pozitivne međugodišnje promene traju kontinuirano od oktobra 2023. godine.

Redukcija inflacije od septembra 2025. naročito se pozitivno odrazila na međugodišnji rast realnog prometa. Takav zaključan se nameće i kada se dinamika trgovinskog prometa tekuće prati putem realnih sezonskih podataka i trend-ciklusa. Mesečni priraštaji trenda realne potrošnje od kraja 2024. godine do aprila meseca su se kretali oko 0,6%. Od jula do septembra prirast je usporio na oko 0,4%, da bi se tokom poslednja tri meseca 2025. uvećao na oko 0,7%.

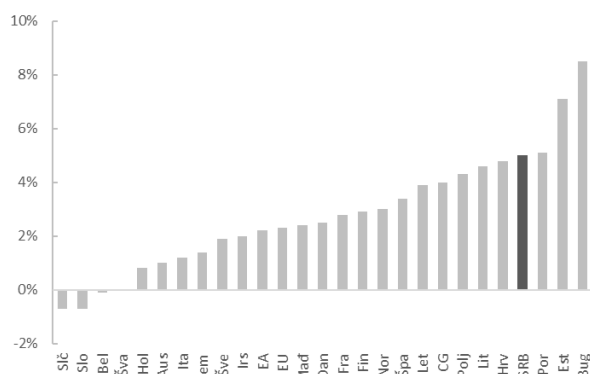
Ključni faktori koji podržavaju rast prometa u maloprodaji su i dalje rast raspoloživog dohotka stanovništva po osnovu većih plata i penzija, te povoljniji kreditni uslovi (gotovinski krediti stanovništvu rastu po dvocifrenoj stopi, povećano je i zaduživanje građana po potrošačkim kreditima i kreditnim karticama). U 2026. očekujemo nastavak ovakvih tendencija, ali uz postepeno slabljenje dinamike u odnosu na poslednje tromesečje prošle godine. Usporeniji rast realnih zarada i nešto strožiji kreditni uslovi verovatno će rezultovati nešto umerenijom dinamikom realnog međugodišnjeg rasta realnog prometa u trgovini na malo, u odnosu na ovaj period. Međutim, uz zadržavanje relativno visokog potrošačkog optimizma, visoku stopu zaposlenosti, očekivano i povoljnija turistička kretanja, trgovina na malo i veliko biće stabilan oslonac domaće tražnje, a verovatno, i najizdašniji izvor rasta BDP-a u ovoj godini.



Kada se promet u trgovini na malo u Srbiji posmatra po osnovnim agregatima Klasifikacije delatnosti, u februaru 2026. u odnosu na isti mesec 2025. godine, realni rast zabeležen je u: Trgovini na malo hranom, pićima i duvanom (5,3%), Trgovini na malo neprehrambenim proizvodima (4,8%), i Trgovini na malo motornim gorivima (2,3%).

Positivan međugodišnji rezultat u svim osnovnim agregatima Klasifikacije delatnost je zabeležen i kumulativno posmatrano, za prva dva meseca 2026. godine, i to u: Trgovini na malo hranom, pićima i duvanom (5,2%), Trgovini na malo neprehrambenim proizvodim (6,9%), i Trgovini na malo motornim gorivima (0,3%).

Realni promet u trgovini na malo, februar 2026. međugodišnje (kalendarski prilagođ. prodaci, Evrostat)



Prema evidenciji Evrostata Srbija je i početkom 2026. ostala u evropskom vrhu prema međugodišnjem rastu realnog prometa u trgovini na malo.

7. Dinamika zarada

Prosečna zarada (bruto) obračunata za januar 2026. godine iznosila je 163.385 dinar, dok je prosečna zarada bez poreza i doprinosa (neto) iznosila 118.429 dinara.



U poređenju sa istim mesecom prethodne godine, prosečna neto zarada u januaru 2026. godine nominalno je uvećana za 10,2%, a realno za 7,6%. Podsećamo da je u 2025. međugodišnji rast neto zarade iznosio je 11,5% nominalno, odnosno 7,4% realno.

Nominalni rast mase isplaćenih neto zarada
(indeksi, prosek 2017=100)



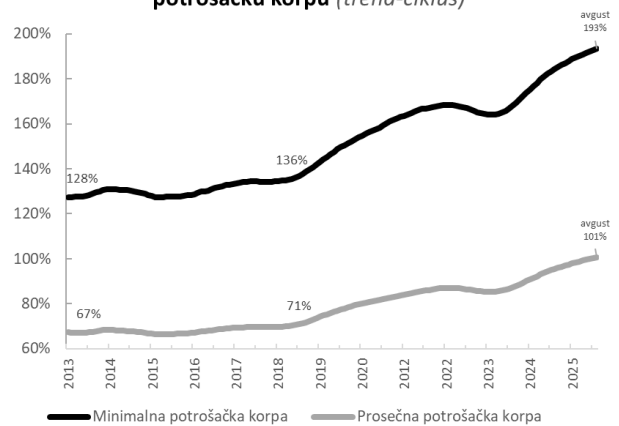
Visok nominalni rast zarada, dugoročno posmatrano, potiče od primanja zaposlenih van javnog sektora, a dominacija tog sektora je izražena i u masi isplaćenih neto zarada, što je za ekonomiju, a posebno fiskalnu stabilnost, povoljno i podsticajno. Međutim, primećujemo da od sredine 2025. ova relacija slabi. U januaru 2026. su, izuzev administracije, sve ostale kategorije javnog sektora imale brži rast i neto zarada i mase zarada u odnosu na privatnu svojinu.

Medijalna neto zarada za januar 2026. godine iznosila je 92.671 dinara, što znači da je 50% zaposlenih ostvarilo zaradu do navedenog iznosa.



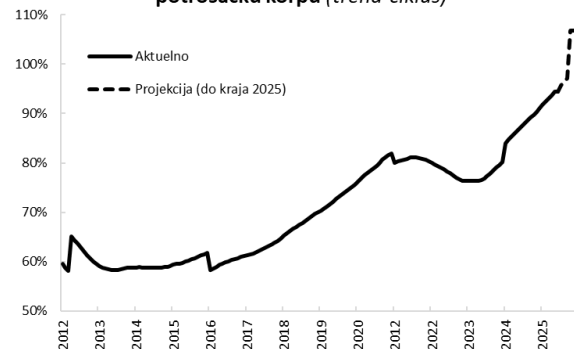
U skladu sa navedenom dinamikom kretanja prosečne zarade i nižom međugodišnjom inflacijom dodatno je popravljen pokazatelj pokrivenosti prosečne i minimalne potrošačke korpe prosečnom zaradom, o čemu svedoči priložena ilustracija. U prethodnih nekoliko brojeva MAT-a ponavljali smo da je: „u decembru 2024. prvi put u istoriji Srbije vrednost prosečne neto zarade premašila vrednost prosečne potrošačke korpe. Prosečna neto zarada u decembru je iznosila 108.312 dinara, a prosečna potrošačka korpa 105.765 dinara“. Puna pokrivenost prosečne potrošačke korpe prosečnom zaradom je izostala u avgustu 2025. godine² budući da je prosečna potrošačka korpa vredela 109.449 dinara, a prosečna mesečna neto zarada po zaposlenom 105.590 dinara.

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



Ali to će u svakom slučaju biti ispravljeno od septembra, kada je međugodišnji rast inflacije naglo korigovan naniže. Sledstveno, prikazana linija trend-ciklusa je kod oba indikatora na najvišoj vrednosti, od kada se na ovaj način mere.

Minimalna zarada u odnosu na minimalnu potrošačku korpu (trend-ciklus)

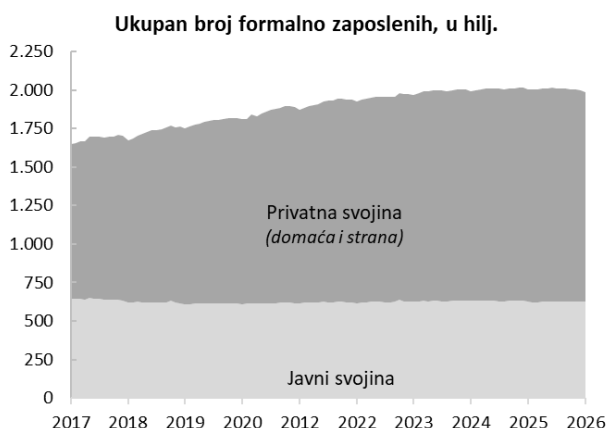


Prema raspoloživim statističkim podacima možemo reći da je tokom prethodnih godinu ipo dana postignuta još brža pokrivenost minimalne potrošačke korpe minimalnom prosečnom zaradom. U avgustu 2025. minimalna potrošačka korpa je vredela 56.868 dinara, a minimalna mesečna neto zarada po zaposlenom 51.744 dinara. Manji iznos minimalne mesečne neto zarade nego u prethodnim mesecima potiče iz manje radnih dana u avgustu, ali će se u svakom slučaju minimalna zarada zadržavati ispod vrednosti minimalne potrošačke korpe sve do oktobra, kada će uslediti isplata novog, većeg, minimalca (za period oktobar-decembar iznosiće

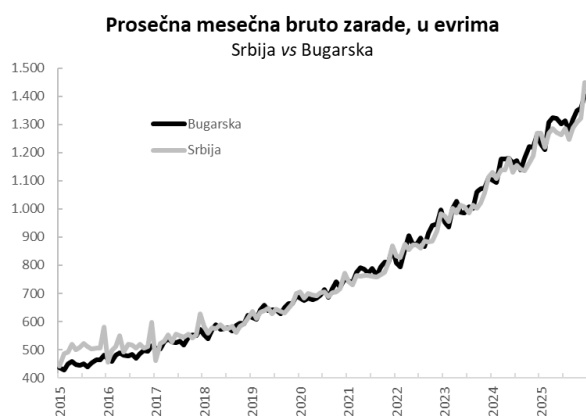
² Izveštaj „Potrošačka korpa“ u kome je dat obračun vrednosti Minimalne i Prosečne potrošačke korpe publikuje Ministarstvo unutrašnje i spoljne trgovine na osnovu podataka RZS-a. Nije nam poznato zašto

Ministarstvo nakon avgusta 2025. nije ažuriralo pomenutu bazu Izveštaja?

337 dinara po radnom času, tj. za 9,4% više nego do sada). Nema sumnje da će zato oktobar i biti istorijska prekretnica u smislu uravnoteženja i ove dve vrednosti (procena je da bi u oktobru minimalna zarada mogla da premaši vrednost minimalne potrošačke korpe za oko 6-7%; ili više, ukoliko mere za kratkoročno ograničavanje marži u trgovinama daju željeni efekat na cene).



Povrh toga, naglašavamo da je i ciljana prosečna neto zarada od hiljadu evra u Srbiji konačno dostignuta³.



Dugoročni trend kretanja zarada u Srbiji je uporediv sa susednom Bugarskom, koja je od

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

⁴ Autor priloga o inflaciji je Marko Miljković

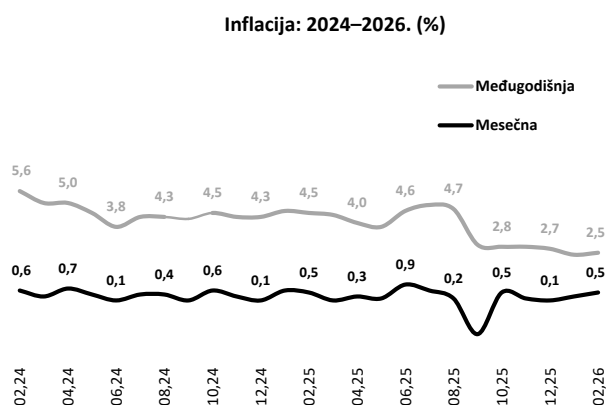
⁵ Reč je o *nebaznoj* inflaciji u *najširem* smislu, koja odražava *kratkoročnu* tendenciju opšteg rasta cena jer sadrži rast *svih* kategorija cena koje su podložne velikim kratkoročnim oscilacijama usled šokova ponude i koja, stoga, ukazuje na intenzitet *privremenih*

2007. članica EU. Prosečne bruto zarade u Srbiji od 2017. rastu istim tempom kao zarade u Bugarskoj.

Pri tome je i njihov nivo podudaran. U decembru 2025. prosečna bruto zarada u Srbiji je iznosila 1.448 evra (u Bugarskoj 1.401 evro). Srbija želi da bude članica EU, ali evroskeptici bi na osnovu ovoga s pravom mogli reći da nam standard ne bi bio bitno veći i da je drukčiji pristup briselskih institucija procesu proširenja.

8. Inflacija⁴

Inflacija je u februaru 2026. povećana i na mesečnom i na međugodišnjem nivou. **U januaru i februaru 2026.** registrovana je mesečna inflacija od 0,3% i 0,5%, te **međugodišnja inflacija od 2,4% i 2,5%.** **Inflacija se od septembra 2025. godine kreće u okvirima cilja NBS na nivou nižem od 3%**, što je prevashodno rezultat ograničenja marži u trgovini robom široke potrošnje, koja prestaju da važe od marta 2026. godine.

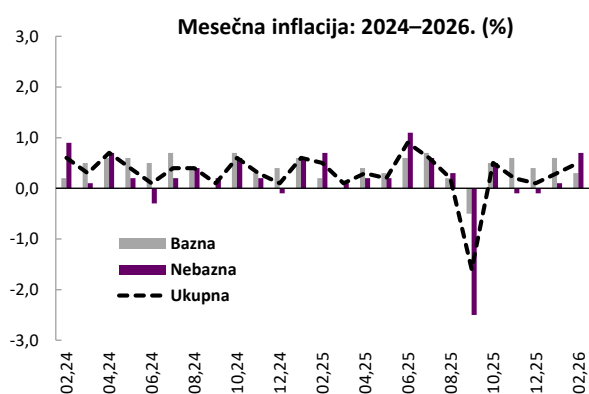


Mesečna inflacija je u februaru 2026. povećana isključivo pod uticajem nebazne⁵ komponente, dok je bazna⁶ komponenta delovala u suprotnom

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 54,21% potrošačke korpe u 2026. godini.

⁶ Reč je o *baznoj* inflaciji u *najužem* smislu, koja odražava *dugoročnu* tendenciju opšteg rasta cena jer ne sadrži rast *nijedne* kategorije cena koja je podložna velikim kratkoročnim oscilacijama usled šokova ponude i koja, otuda, ukazuje na intenzitet *stalnih*

smeru. Mesečna bazna inflacija je smanjena sa 0,6% u januaru na 0,3% u februaru 2026. godine, a mesečna nebazna inflacija je povećana sa 0,1% u januaru na 0,7% u februaru 2026. U okviru bazne komponente, najveći doprinos mesečnoj inflaciji u februaru pružilo je poskupljenje lekova, medicinskih uređaja i nebolničkih usluga u zdravstvu od 1,0% (doprinos mesečnoj inflaciji od 0,052 p.p.), povećanje stvarne stambene rente od 3,0% (doprinos mesečnoj inflaciji od 0,040 p.p.) i povećanje cene snabdevanja vodom, odnošenja smeća i odvođenja otpadne vode od 1,7% (doprinos mesečnoj inflaciji od 0,035 p.p.). Sa druge strane, smanjene su cene odeće za 0,6% (doprinos mesečnoj inflaciji od -0,021 p.p.) i obuće za 1,2% (doprinos mesečnoj inflaciji od -0,015 p.p.). U okviru nebazne komponente povećane su cene povrća za 5,5% (doprinos mesečnoj inflaciji od 0,224 p.p.), u okviru kojeg se posebno ističe povećanje cena svežeg paradajza od 18,4% (doprinos mesečnoj inflaciji od 0,133 p.p.). Takođe, povećane su i cene goriva za putničke automobile, i to dizela za 1,8% i benzina za 1,1% (ukupan doprinos navedenih stavki mesečnoj inflaciji od 0,086 p.p.), zatim cene voća i orašastih plodova za 3,0% (doprinos mesečnoj inflaciji od 0,069 p.p.) i hleba za 3,1% (doprinos mesečnoj inflaciji od 0,062 p.p.). Sa druge strane, smanjene su cene svinjskog mesa za 4,7% (doprinos mesečnoj inflaciji od -0,069 p.p.).

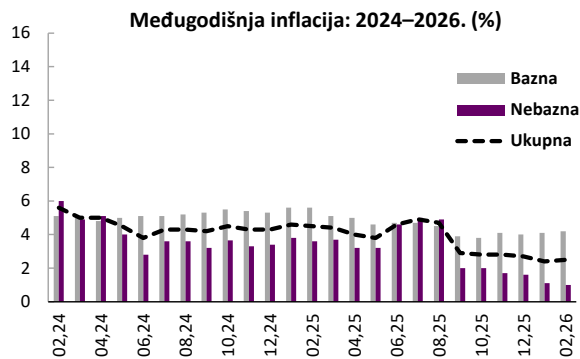


promena cena. *Bazna* inflacija u *najužem* smislu ne obuhvata rast cena: energije, prehrambenih proizvoda (hrane i bezalkoholnih pića), alkoholnih pića niti cigareta. Ona, stoga, obuhvata: 1. rast cena neprehrambenih proizvoda bez energije, alkoholnih

Međugodišnja inflacija je u februaru 2026. minimalno povećana isključivo pod uticajem bazne komponente, dok je nebazna inflacija neznatno smanjena. Međugodišnja bazna inflacija je povećana sa 4,1% u januaru na 4,2% u februaru 2026. godine, a međugodišnja nebazna inflacija je smanjena sa 1,1% u januaru na 1,0% u februaru 2026. godine. U okviru bazne komponente, najveći doprinos međugodišnjoj inflaciji u februaru pružilo je povećanje cena snabdevanja vodom, odnošenja smeća i odvođenja otpadne vode od 16,3% (doprinos međugodišnjoj inflaciji od 0,352 p.p.), zatim cena lekova, medicinskih uređaja i nebolničkih usluga u zdravstvu od 6,3% (doprinos međugodišnjoj inflaciji od 0,342 p.p.), povećanje cena u oblasti rekreacije, sporta i kulture od 8,5% (doprinos međugodišnjoj inflaciji od 0,274 p.p.) i restorana i kafea od 7,9% (doprinos međugodišnjoj inflaciji od 0,187 p.p.). Sa druge strane, zabeleženo je smanjenje cena proizvoda za ličnu negu od 4,2% (doprinos međugodišnjoj inflaciji od -0,080 p.p.) i sredstava za čišćenje stana od 3,0% (doprinos međugodišnjoj inflaciji od -0,052 p.p.). U okviru nebazne komponente, u februaru se posebno ističe rast cena električne energije od 9,6% (doprinos međugodišnjoj inflaciji od 0,524 p.p.), plodovitog povrća od 23% (doprinos međugodišnjoj inflaciji od 0,340 p.p.), voća i orašastih plodova od 13,7% (doprinos međugodišnjoj inflaciji od 0,318 p.p.), duvana od 4,9% (doprinos međugodišnjoj inflaciji od 0,222 p.p.) i junećeg mesa od 21% (doprinos međugodišnjoj inflaciji od 0,208 p.p.). Sa druge strane, smanjene su cene benzina za 5,3% i dizela za 3,2% (ukupan doprinos navedenih stavki međugodišnjoj inflaciji od -0,251 p.p.), kao i žitarica i proizvoda od žitarica za 2,8% (doprinos međugodišnjoj inflaciji od -0,131 p.p.), lisnatog i zeljastog povrća za 40,5% (doprinos međugodišnjoj inflaciji od -0,125 p.p.) i krompira

pića i cigareta; i 2. rast cena usluga. Stavke koje ulaze u obračun *bazne* inflacije u *najužem* smislu čine 45,79% potrošačke korpe u 2026. godini.

za 14,2% (doprinos međugodišnjoj inflaciji od -0,105 p.p.).



Opšti međugodišnji rast cena u februaru minimalno je ubrzan u odnosu na januar 2026. godine usled sledećih promena u potrošačkoj korpi:

Prvo, povećano je učešće stavki čiji je međugodišnji rast cena bio ispod donje granice cilja NBS i to sa 48,58% u januaru na 50,15% u februaru 2026. Međugodišnji pad ovih cena je minimalno usporen sa -4,1% u januaru na -4,0% u februaru 2026.

Drugo, povećano je učešće stavki čiji je međugodišnji rast cena bio u granicama cilja NBS i to sa 13,65% u januaru na 14,03% u februaru 2026. Međugodišnji rast ovih cena je ubrzan sa 2,8% u januaru na 3,0% u februaru 2026.

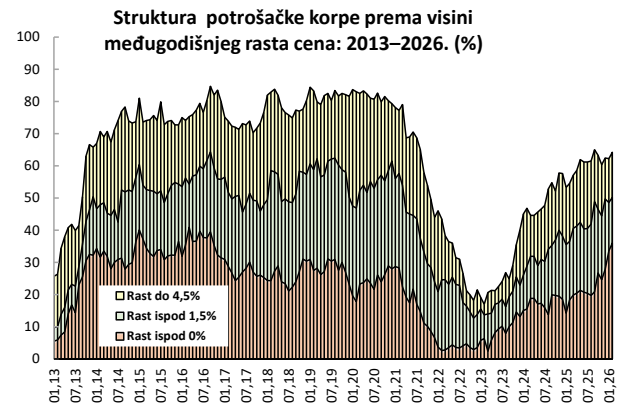
Treće, smanjeno je učešće stavki čiji je međugodišnji rast cena bio iznad gornje granice cilja NBS i to sa 37,77% u januaru na 35,82% u februaru 2026. Međugodišnji rast ovih cena je ubrzan sa 10,7% u januaru na 11,3% u februaru 2026.

⁷ Opšti međugodišnji indeksi cena za februar i januar 2026. mogu da se rastave na tri činioća 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:

februar 2026: $102,5 = (0,5015 \times 96,0) + (0,1403 \times 103,0) + (0,3582 \times 111,3) = 48,1 + 14,5 + 39,9$

januar 2026: $102,4 = (0,4858 \times 95,9) + (0,1365 \times 102,8) + (0,3777 \times 110,7) = 46,6 + 14,0 + 41,8$

Na osnovu navedenog može se izvući *zaključak* da su promene u prvoj i drugoj grupi potrošačke korpe uticale na povećanje međugodišnje inflacije u februaru u odnosu na januar 2026.⁷



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 februaru 2026. imala veću međugodišnju inflaciju od proseka Evropske unije. Međugodišnja inflacija je u februaru, prema konceptu harmonizovanog indeksa potrošačkih cena⁸, u Srbiji iznosila 2,6%, a u Evropskoj uniji 2,1%, odnosno u evrozoni 1,9%. Od 27 zemalja članica Evropske unije, veću međugodišnju inflaciju nego Srbija u februaru 2026. imalo je 7 zemalja, od kojih su najveće stope zabeležene u Rumuniji (8,3%), Slovačkoj (4,0%) i Hrvatskoj (3,9%). U evrozoni je međugodišnja inflacija u februaru povećana za 0,2 p.p. u odnosu na januar 2026. godine, dok je ovo povećanje na nivou cele Evropske unije iznosilo 0,1 p.p. Posmatrano po pojedinačnim zemljama, međugodišnja inflacija

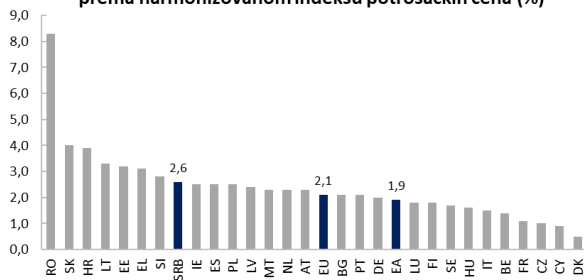
Razlika između navedenih indeksa u februaru i januaru od 0,1 može da se rastavi na sledeće činioće:

$$102,5 - 102,4 = 0,1 = (48,1 - 46,6) + (14,5 - 14,0) + (39,9 - 41,8) = +1,5 + 0,5 - 1,9$$

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

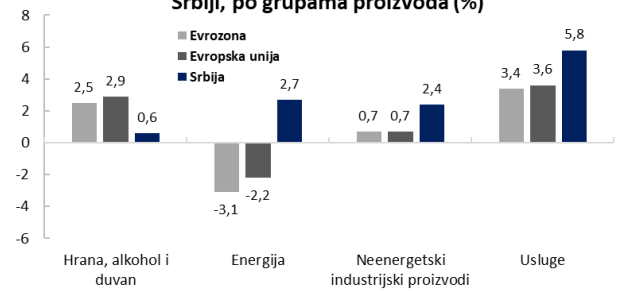
je povećana u februaru u 12 zemalja članica, pri čemu je ovo povećanje bilo veće ili jednako 0,5 p.p u 4 zemlje (Finska, Francuska, Litvanija i Italija). Sa druge strane, smanjenje međugodišnje inflacije zabeleženo je u 11 država članica, pri čemu je ovo smanjenje bilo jednako ili veće od 0,5 p.p. u 3 zemlje (Mađarska, Estonija i Letonija).

Međugodišnja inflacija u EU i Srbiji u februaru 2026. prema harmonizovanom indeksu potrošačkih cena (%)



Razlike u međugodišnjem rastu cena u februaru 2026. između Srbije sa jedne strane, i Evropske unije i evrozona sa druge strane, izražene su kod svih grupa proizvoda. U februaru je u Srbiji zabeležen znatno manji međugodišnji rast cena hrane (0,6%) u poređenju sa Evropskom unijom (2,9%). Sa druge strane, u Srbiji je registrovan međugodišnji rast cena energije (2,7%), dok je u Evropskoj uniji zabeleženo smanjenje cena energije (-2,2%). U Srbiji je, takođe, zabeležen veći rast cena neenergetskih industrijskih proizvoda i usluga. Osim toga, i struktura doprinosa međugodišnjem rastu cena se razlikuje u Srbiji i evrozoni. Dok je u Srbiji doprinos bazne komponente međugodišnjoj inflaciji u februaru 2026. iznosio 76% (usluge oko 55%, neenergetski industrijski proizvodi oko 21%), a nebazne komponente 24% (hrana, alkohol i duvan oko 9%, energija oko 15%), u evrozoni je bazna komponenta generisala čak 90% međugodišnje inflacije (usluge oko 81%, neenergetski industrijski proizvodi oko 9%), dok se na doprinos nebazne komponente odnosilo svega 10% (hrana, alkohol i duvan oko 24%, energija oko -14%).

Međugodišnji rast cena u februaru 2026. u EU i Srbiji, po grupama proizvoda (%)



Posmatrano prema grupama proizvoda, najizraženije promene međugodišnjeg rasta cena u februaru dogodile su se kod energetskih proizvoda, imajući u vidu da je međugodišnji pad cena energije u februaru u odnosu na januar 2026. godine usporen za 0,9 p.p. u evrozoni (sa -4,0% na -3,1%), odnosno za 0,7 p.p. na nivou cele Evropske unije (sa -2,9% na -2,2%). Rast cena hrane, alkohola i duvana je takođe usporen za 0,1 p.p. u evrozoni, odnosno za 0,2 p.p. na nivou Evropske unije. Kada je reč o baznoj komponenti inflacije, u evrozoni je rast cena usluga ubrzan za 0,2 p.p., a rast cena neenergetskih industrijskih proizvoda za 0,3 p.p. Iste promene na nivou cele Evropske unije su bile nešto manjeg intenziteta: rast cena usluga je ubrzan za 0,1 p.p., a rast cena neenergetskih industrijskih proizvoda za 0,2 p.p.

PROGNOZE

Rezime:

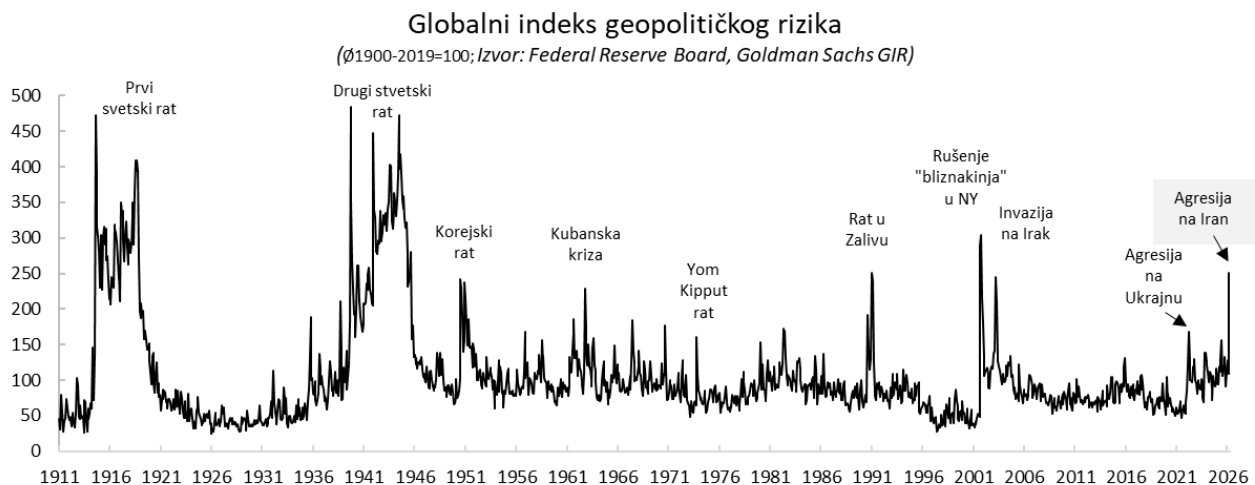
Period na koji se odnosi prognoza: I-XII 2026/I-XII 2025. (%)

- **Industrijska proizvodnja-ukupno: 0,5**
- **Prerađivačka industrija: -1,0**
- **Potrošačke cene (XII 2025/ XII 2024): 3,5**
- **Promet robe u trgovini na malo u stalnim cenama: 4,5**
- **Izvoz robe, obračunat u evrima : 7,0**
- **Uvoz robe, obračunat u evrima: 8,5**

AKTUELNOSTI U EKONOMSKOJ POLITICI

NEKI EKONOMSKI ASPEKTI PRVOG MESECA AGRESIJE NA IRAN⁹

Ormuzki moreuz je centralna osa oko koje se prelama čitava ekonomska priča agresije na Iran. Zatvaranje Ormuza, direktan je uzrok cenovnog poremećaja mnogih proizvoda. Pažnja javnosti je inicijalno bila fokusirana na energente, s obzirom na činjenicu da su zemlje Zaliva po tome čuvene. Međutim, negativan efekat ovog rata na globalnu ekonomiju je daleko veći. Ormuz nije samo naftni čep – on je čep za čitav niz industrija koje nemaju veze sa energijom, ali zavise od fizičkog protoka robe iz Zaliva. Zato je pitanje bezbednog prolaza kroz Ormuzki moreuz bez dileme *conditio sine qua non* održivosti Sporazuma o prekidu ratnih aktivnosti, koji je stupi na snagu 8. aprila.



Prema procenama pojedinih autora, 10% rasta cene nafte redukuje globalni BDP za nešto više od 0,1%, uz istovremeni rast globalne inflacije za 0,2 procentna poena. Uticaj je asimetričan, najviše trpi Evropa, zatim južna i jugoistočna Azija.

Dalje intenziviranje konflikta, uz širenje destrukcije infrastrukture i proizvodnih kapaciteta zemalja persijskog zaliva proizvelo je neželjene efekte i na brojne sekundarne proizvode. Ovi proizvodi možda imaju relativno mali udeo u globalnom BDP-u ali njihova dostupnost je kritična za njegovo generisanje. Ormuzki moreuz nije samo energetska kapija – on je i industrijska i poljoprivredna kapija Bliskog istoka. Njegova blokada koja je sada ušla u drugi mesec, tek će indukovati teške lančane reakcije u cenama hrane, metalima, visoko-tehnološkoj opremi, čak i ako one ne čine veliki procenat globalnog BDP-a.

Zaliv, na primer, učestvuje sa oko 8-10% u globalnoj proizvodnji primarnog aluminijuma. Najveći problem je pogon Qatalum u Kataru (njegov godišnji kapacitet je oko 630 hiljada tona, a trenutno ugašen; u ovom trenutku se procenjuje da je za ponovno pokretanje pune proizvodnje neophodno najmanje šest meseci).

⁹ Autor: Ivan Nikolić

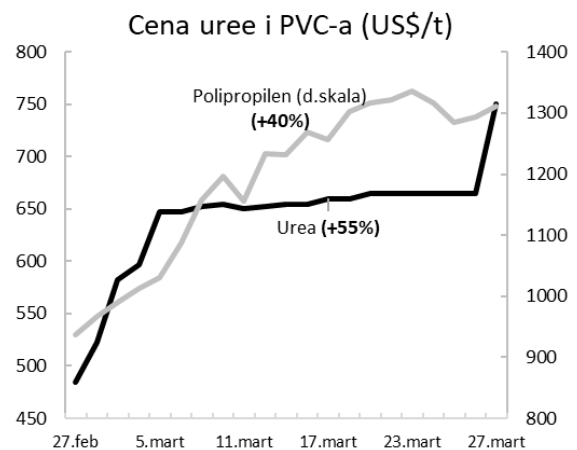
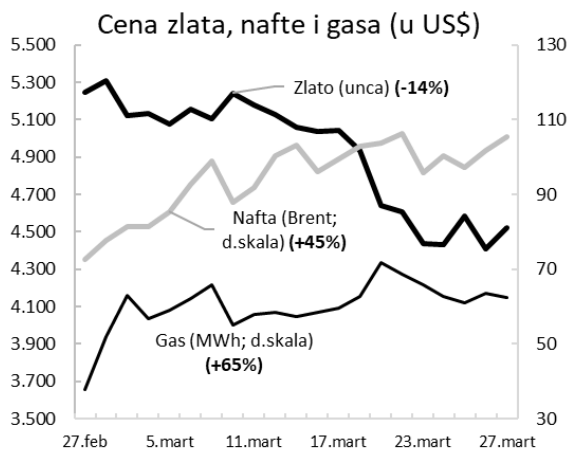
Evropa uvozi približno 30% aluminijuma iz Zaliva, SAD preko 20%. Tržište je već bilo u deficitu pre sukoba, a sada se suočava sa dodatnim udarom.

Pored primarnog aluminijuma, rat izaziva i globalnu nestašicu đubriva. Zaliv je odgovoran za 16-35% globalnog izvoza uree (raspon je dat zbog različitih procena) i za približno 30% amonijaka. Za proizvodnju fosfatnih đubriva neophodan je sumpor. Zaliv je i njegovo ključno izvorište, jer čak 45% globalne trgovine sumporom dolazi iz ovog regiona.

Povrh toga, Katar je drugi najveći svetski proizvođač helijuma. Drži gotovo četiri petine globalnog tržišta. Bez helijuma nema proizvodnje poluprovodnika (čipova) i optičkih kablova. Dakle, nedostatak helijuma direktno potkopava i tehnološki najnapredniju proizvodnju.

Ali rat ugrožava i drugi, jednako bitan, put svetskog pomorskog izvoza. Reč je o moreuzu Bab al-Mandebu, koji povezuje Crveno more sa Adenskim zalivom, tj. razdvaja Zaliv i Afriku (Jemen, s jedne, i Džibuti i Eritreju, s druge strane). On je važan za promet između Azije i Evrope (preko Suetskog kanala) i za izvoze/regionalne tokove iz Crvenog mora i istočne Afrike. Njegovo zatvaranje izazvalo bi velike poremećaje u trgovanju, produženje ruta oko Afrike i rast troškova, ali neposredni udar na globalne osnove energije bio bi manji nego kod Ormuza. Ovaj moreuz je vitalna ruta kojom Saudijska Arabija šalje svoju naftu u Aziju, ali i za izvoz sirove nafte, gasa i drugih goriva u Evropu preko Sueckog kanala ili Sumedskog (Suecko-mediteranskog) gasovoda na egipatskoj obali Crvenog mora.

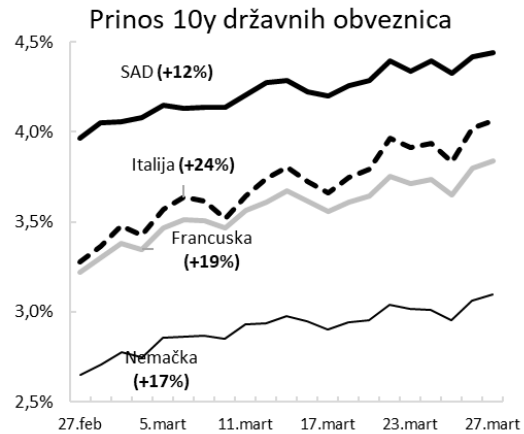
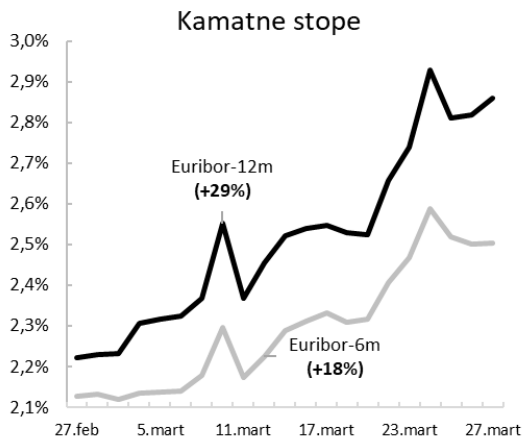
Evropu bi istovremena blokada oba moreuza tek uvela u ekonomsku katastrofu! Kašnjenje i viši transportni troškovi dodatno bi podigli cenu uvezene robe. Nestašice bi bile neizbežne. U srednjem roku bi došlo do realokacije logistike i novog prekomponovanja lanaca snabdevanja. Verovatno, i do trajnog povećanja troškova globalne trgovine.



Napomena: (u zagradi izračunata relativna promena u posmatranom periodu)

Prvi mesec agresije na Iran je ostavio stravične posledice, pre svega, na ekonomije Zaliva. Redukovana je proizvodnja nafte i gasa, ali i turizma, avijacije, logistike, proizvodnje i finansijskih usluga. Uništena je infrastruktura i brojni proizvodni kapaciteti koje nije lako obnoviti. Procenjeni dnevni finansijski gubici tokom marta meseca iznose 700 miliona dolara, samo od nafte. Dugoročno je izgubljeno poverenje investitora, stranih radnika. Ali kao i u svakom ratu, dok neko gubi, neko dobija, jer je rat mnogim zemljama pozitivna eksternalija. Postoje procene da je upravo viša cena energenata samo Rusiji obezbedila pozitivnu eksternaliju od upravo pomenutih 700 miliona dolara na dnevnom nivou. Jednaki

dobitnik su i SAD, kao i druge zemlje izvoznice nafte, koje nisu deo ove ratom zahvaćene zone, poput Kanade, Australije, ali i onih manjih, kao što su Azerbejdžan, Kazahstan, jer su najveći kupci njihove nafte i gasa evropske zemlje.



Napomena: (u zagradi izračunata relativna promena u posmatranom periodu)

Rat je već u prvom mesecu generisao inflacione pritiske u mnogim zemljama. U evrozoni je u martu izmerena najveća inflacija od januara 2025. godine. Među najvećim ekonomijama evrozona inflacija je osetno ubrzala u Nemačkoj (2,8% međugodišnje posmatrano, naspram 2,0%, u februaru), Francuskoj (1,9%, naspram 1,1%), Španiji (3,3%, naspram 2,5%). U martu 2026. godine, i rast cena u SAD-u je bio pod snažnim uticajem energetske krize izazvane sukobima na Bliskom istoku (međugodišnji indeks potrošačkih cena za mart će biti poznat 10. aprila, ali se pretpostavlja da će sa februarskih 2,4% inflacija uvećati za još jedan procentni poen).

Kreatori ekonomskih politika prate u kojoj meri trenutni rast cena energenata utiče na inflaciona očekivanja. Centralne banke do sada nisu odreagovale na inicijalni udar, koji je ublažen i pražnjenjem strateških rezervi nafte i gasa, ali i fiskalnim odricanjima.

Tržišta trenutno participiraju da će kamatne stope verovatno više puta uvećati u 2026. godini, što se vidi po kretanju npr. Euribora. Opet, nema dileme da će se pratiti svaka promena situacije i čekati koliko god je moguće pre nego što se donesu restriktivnije mere. Centralne banke hodaju po ivici između suzbijanja tvrdokorne inflacije i izbegavanja ozbiljnog udara na srednjoročni rast. Rast cena energenata je egzogeni šok (dolazi spolja, zbog geopolitike), a ne zbog pregrejane domaće potražnje. Stoga podizanje kamata neće doneti više nafte ili gasa, ali će ubiti investicije i potrošnju.

S druge strane, kao i tokom kovid pandemije, fiskalni odgovor će biti asimetrično vođen raspoloživim fiskalnim prostorom i prethodno akumuliranim rezervama. Zemlje koje budu imale kapacitet, podržaće tražnju i zaštititi standard svojih građana. Ipak, čini se da je, s obzirom na prethodne šokove i hitnu potrebu za povećanjem izdataka za odbranu i finansijsku pomoć koju preusmerava Ukrajini, manevarski prostor za suzbijanje rasta cena energije, ali i za širi fiskalni paket podrške, bitno ograničeniji u EU nego u pred-kovid eri. Predsednica Evropske komisije je izjavila da je prvih 10 dana rata EU koštalo 3 milijarde evra. Međutim, prema najnovijim podacima od 29. marta 2026., ta brojka je već porasla na 6 milijardi evra, samo za veće cene uvoza nafte i gasa otkako je sukob počeo.

Evro-grupa je već isključila aktiviranje tzv. fiskalne "escape clause" (klauzule za vanredne situacije) koju smo imali tokom pandemije. Po njima, uslovi za "tešku ekonomsku krizu" i dalje nisu ispunjeni, iako je rast ugrožen. Umesto ogromne potrošnje, države će morati da biraju između: smanjenja poreza na energente (što smanjuje prihode) i direktne pomoći najugroženijima (što je fiskalno odgovornije, ali politički teže).

Dakle, što se tiče EU, gotovo da nema više prostora za pomoć privredi kroz budžet. To znači da je ECB ostavljena na „brisanom prostoru“. A ona, kao što je već spomenuto, ne može da reši problem nedostajućih energenata, nafte i gasa, ali i sekundarnih strateških proizvoda koji se koriste kao sirovina u proizvodnji. Zato su tržišta u panici i zato prinosi na državne obveznice zemalja evrozone rastu, brže nego u SAD (što se jasno vidi na priloženom grafikonu). Investitori znaju da je EU potrošila svoju "vatrenu moć" na račun za gorivo!

ANALIZA 1

TRGOVINSKI SPORAZUM EU SA INDIJOM I MERCOSUR-OM - ALTERNATIVNI PRAVCI RASTA EVROPSKOG IZVOZA

Autor: Goran Nikolić

U nastojanju da se snađu u promenljivom geopolitičkom pejzažu, Delhi i Brisel saradivali su od 2007. kako bi ispregovarali o sporazum o slobodnoj trgovini da bi obezbedili pristup brzorastućim tržištima i ojačali svoje strateške saveze. Nakon zastoja 2013. oko klauzula o održivosti i carina na automobile iz EU, pregovori su ponovo pokrenuti 2022, a lideri obe strane su se složili da ubrzaju vremenski okvir usred percipiranih pretnji od Kine i usled rastuće nepouzdanosti SAD. Naime, Trampove pretenzije ka Grenlandu, praćene ekonomskim pritiskom Vašingtona na članice EU, zabrinule su lidere EU. Indija je, s druge strane, frustrirana održavanjem svog uticaja, budući da su kineske investicije i vojni krediti doveli Indiju u neprijatnu situaciju (dok je Tramp, tvrdeći da je rešio krizu između Indije i Pakistana iz 2025, dodatno zategao odnose Vašingtona i Delhija).¹⁰

Druga i četvrta najveća ekonomija na svetu su potpisale sporazum 27.1.2026. tokom posete Indiji predsednice Evropske komisije Ursule fon der Lajen i predsednika Evropskog saveta Antonija Koste. Modi je na ceremoniji potpisivanja pozdravio „novu eru“ u odnosima. Rekao je da će sporazum „olakšati pristup tržištu EU našim poljoprivrednicima i malim preduzećima“. Dogovoren trgovinski sporazum, koji je ubrzo proglašen ‘majkom svih trgovinskih sporazuma’ bi trebalo da ukloni oko 4 milijarde evra carina na izvoz EU i mogao bi udvostručiti isporuke iz bloka u Indiju.¹¹ Ugovorom o slobodnoj trgovini Brisel i Delhi žele da ojačaju stratešku autonomiju kao sekundarni igrači, Indija naspram Kine u Indo-Pacifiku i Evropa naspram Amerike u Atlantiku.¹²

Deset dana ranije, 17. januara 2026. u Asunsionu nakon 26 godina pregovora, potpisan je Sporazum o partnerstvu između EU i MERCOSUR-a, koji okuplja Evropsku uniju i južnoamerički blok Argentine, Brazila, Paragvaja i Urugvaja (kao i Bolivija u srednjoročnoj budućnosti). Zajedno, ova dva regiona predstavljaju otprilike 30% globalnog BDP-a i više od 700 miliona potrošača. Međutim, umesto da se slavi kao trijumf diplomatije, sporazum je postao jedna od najpolarizujućih trgovinskih inicijativa decenije. Ovaj značajan trgovinski sporazum stavlja industriju govedine i živine u centar transatlantske debate o konkurentnosti, ekološkim standardima i stvarnim troškovima širenja globalnih tržišta mesa.

Ipak, mnogo toga ostaje sporno, kako se članice bloka poput Francuske se čvrsto protive sporazumu. Evropski parlament je 21.1.2026. tesnom većinom odlučio da uputi sporazum Evropskom sudu pravde na

¹⁰ [The Mother of all Deals: What the EU-India Free Trade Agreement Means for Trade, Security, and Strategic Autonomy — International Relations Review](#)

¹¹ Ipak, pre stupanja na snagu, sporazum će biti upućen Evropskom parlamentu i državama članicama EU, kao i indijskom kabinetu, na odobrenje.

¹² Sporazum je ubrzalo to što su se i Brisel i Nju Delhi suočili sa nizom protekcionističkih mera od strane SAD, koje su uvele carine do 50% na neke indijske izvozne proizvode zbog kupovine ruske nafte (ipak, usled naftne krize uzrokovane ratom u Iranu, Tramp je početkom marta popustio oko zahteva da Delhi ne kupuje rusku naftu). Tokom januara Tramp je bio zapretio zemljama EU dodatnim carinama od 10% ako se suprotstave njegovim ambicijama da kontroliše Grenland, ali je potom odustao, tražeći da mu se najveće ostrvo proda.

preispitivanje pre konačnog glasanja, odlažući sprovođenje sporazuma.¹³ Ipak, doneta je odluka Evropske komisije u martu 2026. da sporazum privremeno stupi na snagu.¹⁴

Pritisak za sprovođenje dolazi u trenutku kada američke tarife i kineski kontrolni uticaj na ključne mineralne zalihe podstiču EU da sklopi niz sporazuma o slobodnoj trgovini sa drugim zemljama širom sveta. Potez Evropske komisije omogućava kompanijama u EU, Urugvaju i Argentini da profitiraju od novih carinskih pravila i drugih pogodnosti pre nego što sporazum formalno stupi na snagu.¹⁵

Sporazum sa MERKOSUR-om izazvao je žestoko protivljenje poljoprivrednika i ekologa. Evropski poljoprivrednici kažu da će biti izbačeni sa tržišta zbog jeftinog uvoza. Francuska, najveći poljoprivredni proizvođač u EU, predvodila je opoziciju sporazumu i bezuspešno je pokušala da ga blokira. Ekolozi se plaše da bi povećana potražnja EU za poljoprivrednim proizvodima Merkosura mogla dodatno da podstakne krčenje šuma u Južnoj Americi. Protivnici sporazuma takođe tvrde da je formulisan na način koji bi omogućio usvajanje budućih trgovinskih sporazuma bez konsenzusa zemalja članica EU. Pristalice sporazuma vide mogućnosti za automobilski sektor, mašinstvo i farmaceutsku industriju u jednoj od najvećih svetskih zona slobodne trgovine.¹⁶

Iako naobuhvatniji gledajući veličinu oba tržišta, ova dva sporazuma su samo deo većeg angažmana EU na širenju svog trgovinskog uticaja. Naime, krajem marta dogovoren je i trgovinski sporazum sa Australijom (inače, pre toga, u septembru 2025, napravljena je slična vrsta sporazuma sa Indonezijom). Dodatno, u pripremi su u ugovori o slobodnoj trgovini sa Tajlandom, Malezijom i Filipinima, a izmene ugovora o slobodnoj trgovini sa Meksikom su u planu da budu potpisane krajem maja. EK priprema i sporazum o slobodnoj trgovini sa Azijsko-pacifičkim regionom, dok traju aktivnosti na unapređivanju onih koji su već na snazi sa Britanijom i Švajcarskom.

Očekivani efekti velike liberalizacija evropsko-indijske trgovine

Očekuje se da će sporazum o slobodnoj trgovini između EU i Indije udvostručiti izvoz robe iz EU u Indiju do 2032. Fokus je na hemijskoj i farmaceutskoj industriji – sporazumom će Indija ukinuti trenutne carine do 22% na hemikalije iz EU i 11% na farmaceutske proizvode iz EU, dok će EU smanjiti carine na nulu na izvoz indijskih hemikalija, kao i ponuditi indijskim farmaceutskim i kompanijama za medicinske proizvode preferencijalni pristup tržištu EU.¹⁷

Sporazumom će se redukovati carine za 96,6% carinskih stavki kod evropskog izvoza u Indiju, smanjujući troškove evropske robe, uključujući automobile, alkohol i mašine. Ipak, 'osetljivi' poljoprivredni sektori za obe strane, kao što su mlečni proizvodi, šećer i neki proizvodi od mesa, ostali su netaknuti.

Sporazum predviđa opsežnu liberalizaciju uvoznih carina. EU ukida tarife na 90% carinskih linija (91% u smislu trgovinske vrednosti). Indija će to učiniti na 86% tarifnih linija (93% u smislu trgovinske vrednosti). Pored toga, obe strane će delimično liberalizovati još neke carinske linije, čime će ukupna pokrivenost liberalizacije trgovine dostići 99,3% za EU i 96,6% za Indiju.

¹³ <https://www.ft.com/content/b03b1344-7e92-4d0d-b85e-5ed92fc8f550>

¹⁴ Ta objava usledila je nakon što su Urugvaj i Argentina ratifikovali sporazum, čime su otvorili put za njegovu privremenu primenu (Brazil i Paragvaj još uvek nisu ratifikovali sporazum, a očekuje se da će to uskoro učiniti).

¹⁵ (iako se sporazum može formalno zaključiti tek kada Evropski parlament da svoju saglasnost, odlukom Fon der Lajen su u suštini zaobidjeni zakonodavci).

¹⁶ [EU to 'provisionally implement' controversial Mercosur deal](#)

¹⁷ [Tariff Breakthrough: How the EU–India Pact Reshapes Chemicals and Pharma Trade](#)

Indija će otvoriti svoje tržište uglavnom za evropske industrijske proizvode, za koje prosečne primenjene uvozne carine trenutno prelaze 16%. Među najvišim carinama koje se trenutno još uvek primenjuju su one na automobile (do 110%, dok su one na auto-delove su niže i iznose 22%). Carine na automobile biće smanjene u dve faze: oko polovine će biti liberalizovano po stupanju sporazuma na snagu, a ostatak postepeno u periodu do 10 godina (do konačne stope od 10%, sa kvotom od 250 hiljada).

Relativno visoke carine na mašine i opremu, koje trenutno iznose čak 44%, takođe će biti liberalizovane u dve faze. Carine na hemikalije, koje trenutno iznose čak 22%, biće uglavnom ukinute odmah nakon stupanja sporazuma na snagu. Za kozmetiku, gde su carine takođe 22%, njihovo ukidanje će uslediti nakon prelaznih perioda od pet ili sedam godina. Za plastiku, carine će biti delimično liberalizovane po stupanju na snagu, a ostatak će se postepeno ukidati tokom perioda od sedam godina. Za tekstil i odeću, keramiku i čamce, većina carina će biti ukinuta odmah po stupanju sporazuma na snagu.

U poljoprivredno-prehrambenom sektoru, smanjenje carina je selektivnije, ali jasno definisano. One obuhvataju maslinovo ulje, prerađenu hranu, ovčetinu, alkoholna pića i bezalkoholno pivo, između ostalog. 'Osetljivi' poljoprivredni sektori ostaju zaštićeni. Poljoprivredni proizvodi kao što su govedina i piletina, pirinač, šećer i mlečni proizvodi isključeni su iz trgovinskog sporazuma. Na određeno voće (uključujući kruške i kivi), iako će carine takođe biti smanjene, to će biti u okviru određenih kvota. Uvoz iz Indije ostaje podložan strogim evropskim standardima zdravlja i bezbednosti hrane.

Stupanje na snagu trgovinskog sporazuma će potrajati neko vreme. Tekstovi prvo moraju proći kroz temeljnu pravnu proveru pre nego što Evropska komisija pokrene proces odobravanja. Zatim je na državama članicama EU da daju zeleno svetlo, nakon čega EU i Indija mogu zvanično potpisati sporazum. Tek nakon što Evropski parlament da svoje odobrenje, sporazum će efektivno stupiti na snagu. Sve ovo znači da će kratkoročni efekti sporazuma na ekonomsku aktivnost biti prilično ograničeni, te je fokus na kumulativnim dugoročnim efektima.

Modelovani su direktni i indirektni efekti najavljenih mera u zemljama EU.¹⁸ Direktni efekti se odnose na direktnu trgovinu sa Indijom. Indirektni efekti se odnose na dodatu vrednost koju je stvorila dotična zemlja EU u lancu snabdevanja za izvoz drugih zemalja u Indiju. Uzeta je u obzir fazna implementacija smanjenja carina i npravljene su konkretne pretpostavke o odgovoru potražnje na rezultirajuće smanjenje cena (tzv. cenovna elastičnost tražnje). Usvojeni model uključuje multiplikatorske efekte kroz međunarodne proizvodne lance koristeći tabele input-autputa i dodaje multiplikator dohotka. Ekonomska korist od trgovinskog sporazuma za veliku grupu zemalja EU meri se kao očekivano procentualno povećanje dodate vrednosti u obimu akumuliranom tokom perioda od 10 godina. Simulacija pokazuje da će, u grupi velikih zemalja, Nemačka i Italija imati najviše koristi, uglavnom zbog svoje jake izvozne pozicije za mašine na indijskom tržištu. Francuska i Španija imaju znatno slabiju poziciju na indijskom tržištu i stoga će uglavnom imati samo indirektnu korist od sporazuma. Sporazum je takođe relativno koristan za popriličan broj ekonomija Centralne i Istočne Evrope, posebno Austriju i Češku. Iako same nemaju posebno jaku poziciju na indijskom tržištu, indirektno će imati koristi od bliske trgovinske integracije sa Nemačkom (uključujući i automobilski sektor).

Inače, robni izvoz EU u Indiju iznosio je 54,580 milijardi dolara u 2025, prema OUN COMTRADE bazi podataka.¹⁹ U odnosu na pred-pandemijsku 2019, kada je iznosio 47,498 milijardi dolara, ostvaren nominalni rast je skroman (dinamika je spora i posmatrajući izvoz EU u Indiju 2008: 46,217 milijardi

¹⁸ [The EU-India trade deal: who benefits? - Commercial Banking - KBC Banking & Insurance](#)

¹⁹ [UN Comtrade](#)

dolara). S druge strane, robni izvoz Indije u EU je u 2025. vredeo 78,472 milijardi dolara, što je značajan rast u odnosu na 53,836 šest godina ranije (u 2008. robni izvoz Indije u EU bio je 43,669 milijardi dolara).

EU je najveći trgovinski partner Indije, sa učešćem od 11,5% u ukupnoj trgovini te zemlje (u 2024). Sa druge strane, Indija je deveti najveći trgovinski partner EU, sa učešćem od 2,4% u ukupnoj trgovini robom EU, znatno iza SAD (17,3%), Kine (14,6%) ili Britanije (10,1%). Trgovina robom između EU i Indije povećana je za skoro 90% u deceniji zaključno sa 2024. Uvoz EU iz Indije uglavnom obuhvata mašine i uređaje, hemikalije, osnovne metale, mineralne proizvode i tekstil. Glavni izvoz EU u Indiju sastoji se od mašina i uređaja, transportne opreme i hemikalija. Trgovina uslugama iznosila je 59,7 milijardi evra u 2023, od čega je izvozom usluga iz EU u Indiju iznosio 26 milijardi evra. Udeo EU u stranim direktnim investicijama (SDI) u Indiji dostigao je 140,1 milijardu evra u 2023. (snažan porast sa 82,3 milijarde evra u 2019), što EU čini vodećim stranim investitorom u toj zemlji (ukupne indijske SDI u EU iznosile su 10,3 milijarde evra). Oko 6 hiljada evropskih kompanija posluje u Indiji.²⁰

Benefiti za Indiju i EU

Evropsko-indijski sporazum (o slobodnoj trgovini) neki od analitičara video kao način da se diplomatsko-ekonomski odnosi Indije i EU učine „strateškim sidrom globalnog poretka 21. veka“. U Delhiju se smanjenje carina posmatra kao deo Modijevih napora da otvori ekonomiju zemlje i privuče investicije kako bi se indijska privreda pridružila globalnim lancima snabdevanja.

Na prvi pogled, ovo je ekonomski sporazum. Indija očekuje da će se izvoz iz EU skoro udvostručiti do 2031. Očekuje se da će Delhi imati koristi u svojim radno intenzivnim industrijama, kao što su tekstil, odeća, drago kamenje, nakit i farmaceutski proizvodi, te da će do 2032. imati značajan porast radnih mesta u uslužnom sektoru i proizvodnji.

Pored ekonomije, sporazum o slobodnoj trgovini će doneti značajne bezbednosne koristi. Indija će dobiti pristup naprednim evropskim odbrambenim tehnologijama, obezbediti investicione mogućnosti i uspostaviti okvir za „saradnju u oblasti pomorske bezbednosti, sajber otpornosti, borbe protiv terorizma i odbrambeno-industrijske saradnje“, čime će smanjiti svoju zavisnost od drugih velikih sila i podići svoj ugled u drugim pregovorima. Naime, dok Delhi teži da proširi svoj globalni uticaj, njegova velika zavisnost od Vašingtona i Moskve može ometati to širenje, i imperativ je da teži strateškom usklađivanju i dugoročnom poverenju sa drugim velikim silama kako bi učvrstio svoje prisustvo u današnjoj geopolitičkoj sferi. Ovaj sporazum o slobodnoj trgovini će na kraju ojačati šire geopolitičko pozicioniranje Indije. Pristup Indije evropskim tržištima visoke vrednosti i naprednim regulatornim okvirima može otključati učešće u globalnim lancima vrednosti, čime će se povećati njeno učešće na globalnim tržištima. Služeći kao alternativni kanal, sporazum o slobodnoj trgovini omogućava Indiji da postepeno uskladi svoje standarde sa zakonima EU o usklađenosti i smanji svoju zavisnost od Moskve i Pekinga bez izazivanja naglih poremećaja.

Ovo strateško preusmeravanje neće se zaustaviti na indijskoj granici; ono će preoblikovati dinamiku trgovine u celom regionu. Sporazum o slobodnoj trgovini između Indije i EU postavlja presedan za druge azijske zemlje, pokazujući da „tržišta u sponu mogu ravnopravno pregovarati sa razvijenim ekonomijama. U eri kada tradicionalne trgovinske hijerarhije i dinamika velikih sila postaju nepouzdanе, sporazum o slobodnoj trgovini između Indije i EU označava pomak ka modelu trgovine usredsređenom na stratešku nužnost i ekonomsku komplementarnost. Takođe vrši pritisak na druge zemlje da se diverzifikuju od Kine ka Indiji i EU ili rizikuju isključivanje. Indija je sada u jedinstvenoj poziciji da služi kao tampon zona između dve ‘nepouzdanе’ trgovinske sile (SAD i Kine) i da ponudi drugim državama priliku

²⁰ [EU trade relations with India](#)

da se integrišu u većem obimu, sa smanjenom „izloženošću kinesko-centričnim rutama snabdevanja – i manjim rizikom od geopolitičkih poremećaja i trgovinskih trenja. Sa smanjenim oslanjanjem na Peking, ove države dobijaju veću slobodu i stratešku autonomiju da posluju bez straha od pritiska iz Pekinga.

Sporazum pozicionira EU kao ključnog igrača u indo-pacifičkom regionu, a istovremeno daje Indiji veći uticaj naspram kineskih pomorskih uticaja. Indija i EU se oslanjaju na svoj sporazum kao alternativu dominaciji SAD i Kine u regionu. Sporazum o slobodnoj trgovini omogućava održivo širenje bez ugrožavanja njihovog političkog i ekonomskog prisustva u indo-pacifičkom regionu, što je dokaz da regionalne sile mogu napredovati nezavisno od velikih sila.²¹

Iako su evropske korporacije pozdravile sporazum, koji je trgovinska grupa Spirits Jurop nazvala „transformativnim“, neke su bile skeptične u pogledu toga da li će Indija ukinuti brojne trgovinske, odnosno necarinske barijere. Grupa čelične industrije Eurofer saopštila je pre sporazuma da je trgovina „veoma neuravnotežena, uglavnom kao rezultat visoko protekcionističkih standarda za čelik i politike javnih nabavki u Indiji. Povezano sa ekološkim aspektom sporazuma, EU je obećala 500 miliona evra za podršku naporima indijske industrije da se dekarbonizuje, nakon što je Delhi pokušao da izbegne novi porez na ugljenik bloka na čelik, hemikalije i drugu robu.

Ekonomska i strateška računica EU-MERKOSUR sporazuma

U eri koju definišu geopolitička fragmentacija i klimatska urgentnost, malo trgovinskih sporazuma nosi toliku stratešku težinu kao sporazum između EU i MERCOSUR-a. Ono što je počelo kao pokušaj stvaranja jedne od najvećih svetskih zona slobodne trgovine evoluiralo je u lakmus test za to da li se globalizacija može pomiriti sa ekološkom odgovornošću i socijalnom pravednošću.

Sporazum sa MERCOSUR-om strateški signalizira evropsku posvećenost otvaranju tržišta u vreme intenziviranja globalnog protekcionizma. Takođe odražava želju za diverzifikacijom trgovinskih partnerstava izvan oslanjanja na SAD i Kinu, jačajući veze sa regionom bogatim resursima sa rastućim geopolitičkim značajem.

Cilj je da se ukinu carine na veliku većinu robe kojom se trguje između dva regiona. Za EU, ovo obećava poboljšani pristup industrijskom izvozu kao što su automobili, mašine, hemikalije i vino. Za četiri zemlje Južne Amerike otvara se prošireni pristup evropskim tržištima za poljoprivredne proizvode, posebno za govedinu, živinu, soju i šećer.

Međutim, ekonomske koristi su pod lupom i nigde to nije jasnije nego u mesnoj industriji. Govedina se pojavila kao politički najosetljiviji sektor sporazuma. Prema sporazumu, zemljama MERKOSUR-a biće dozvoljeno da godišnje izvoze do 99 hiljada tona govedine u EU po sniženoj carini od 7,5%, koja će se postepeno uvoditi tokom pet godina. Iako ovo predstavlja otprilike 1% do 1,5% ukupne potrošnje govedine u EU, njen simbolički i regionalni uticaj je daleko veći nego što brojke sugerišu. EU već uvozi oko 200 hiljada tona govedine godišnje iz zemalja MERKOSUR-a u okviru različitih kvota, uključujući „Hiltonovu kvotu“ za visokokvalitetne rezove. Sporazum bi postepeno eliminisao postojeće carine od 20% na ove kvote. Određene članice EU, posebno Holandija, mogle da dožive značajan pad vrednosti domaće proizvodnje govedine, potencijalno za preko 15% do 2040. Ukupan uticaj na tržište EU može izgledati ograničen; međutim, efekti će verovatno biti koncentrisani među određenim regionima i manjim proizvođačima, intenzivirajući nezadovoljstvo ruralnih područja.

²¹ The Mother of all Deals: What the EU-India Free Trade Agreement Means for Trade, Security, and Strategic Autonomy — International Relations Review

Živina pokazuje sličnu dinamiku. Sporazum uvodi novu bescarinsku kvotu od 180 hiljada tona živinskog mesa iz zemalja MERKOSUR-a, koja će se postepeno uvoditi tokom šest godina. Ovo bi predstavljalo približno 1,4% potrošnje živine u EU, ali bi moglo povećati ukupnu penetraciju uvoza na oko 9% do 10% tržišta EU. Brazil, koji je već najveći svetski izvoznik živine, dominantan je dobavljač. Evropski proizvođači tvrde da se suočavaju sa strukturnim nedostacima kao što su stroža pravila o dobrobiti životinja, viši standardi životne sredine i stroži propisi o radu, što povećava troškove proizvodnje unutar EU. Industrijske grupe upozoravaju da bi dodatni uvoz mogao da izvrši pritisak na cene, destabilizuje određene segmente lanca živinarstva i potkopa proizvođače koji posluju po onome što se smatra najvišim regulatornim standardima na svetu. Debata se stoga pomerila sa jednostavnog pristupa tržištu na pitanja regulatornog pariteta i fer konkurencije.

Kako bi se odgovorilo na sve veće kritike, konačni sporazum uključuje poglavlje o trgovini i održivom razvoju koje zahteva poštovanje međunarodnih standarda rada, obaveza zaštite životne sredine, zaštite biodiverziteta i pridržavanje Pariskog sporazuma kao „bitnog elementa“. Ozbiljna kršenja mogu dovesti do delimične ili potpune suspenzije trgovinskih preferencija. EU je takođe predložila zaštitne mere za svoj poljoprivredni sektor, uključujući postepeno otvaranje tržišta, zaštitne mehanizme od naglog rasta uvoza i finansijsku podršku kroz Zajedničku poljoprivrednu politiku. Novi propis omogućava privremenu obustavu carinskih preferencija ako uvoz osetljivih proizvoda naglo poraste i nanese štetu domaćim proizvođačima.

Sprovođenje propisa i dalje u velikoj meri zavisi od dijaloga i konsultacija, a ne od automatskih sankcija. Za mnoge ekološke organizacije i udruženja poljoprivrednika, ovo slabi kredibilitet obaveza održivosti. Istovremeno, vlade zemalja članica MERCOSUR-a izražavaju zabrinutost da bi propisi EU vezani za klimu, poput standarda za krčenje šuma, mogli da ograniče domaće strategije razvoja. „Mehanizam rebalansiranja“ sporazuma pokušava da reši ovo dozvoljavanjem kontramera ako nova pravila EU potkopaju dogovoreni pristup tržištu.²²

U svakom slučaju, sporazum između EU i MERCOSUR-a enkapsulira dileme savremene trgovinske politike, posebno evropske. Unutar EU, države članice su podeljene. Francuska, Italija, Mađarska i Poljska izrazile su snažne rezerve, dok Nemačka, Španija i nekoliko nordijskih zemalja pružaju veću podršku. Debata odražava šire tenzije između izvozno orijentisanih industrijskih ekonomija i politički uticajnih poljoprivrednih sektora. U Južnoj Americi veliki agrobiznisi generalno pozdravljaju sporazum, dok se neki industrijski akteri plaše da bi izloženost evropskim proizvedenim proizvodima mogla ubrzati deindustrijalizaciju.

Istina, liberalizacija obećava rast, diverzifikaciju i geopolitički uticaj. Međutim, odvija se u svetu definisanom ekološkim ograničenjima i strateškim rivalstvom. Pristalice vide sporazum kao koristan korak ka dubljoj ekonomskoj integraciji i sredstvo za izvoz evropske suspendovane robe. norme održivosti u inostranstvu. Kritičari ga vide kao sporazum koji rizikuje da potkopa liderstvo u oblasti klime koje EU želi da projektuje.

Njegova sudbina će signalizirati više od budućnosti odnosa između EU i Južne Amerike. Pokazaće da li se veliki trgovinski sporazumi mogu razvijati kako bi zadovoljili zahteve klimatskog doba ili će ekonomska globalizacija i zaštita životne sredine nastaviti da vuku u suprotnim smerovima. Jedno je jasno: sporazum između EU i Merkosura više nije samo trgovinski sporazum. To je test da li se globalno ekonomsko upravljanje može prilagoditi političkoj realnosti 21. veka.²³

²² [EU – MERCOSUR Deal: Meat, Trade & Sustainability](#)

²³ [EU – MERCOSUR Deal: Meat, Trade & Sustainability](#)

Značaj dva sporazuma

U kulminaciji dugogodišnjih pregovora, početkom 2026, EU je zaključila dva velika trgovinska sporazuma – sa zemljama MERCOSUR-a i sa Indijom. Sporazumima se u velikoj meri eliminišu trgovinske barijere i mogli bi, dugoročno gledano, pomoći u diverzifikaciji trgovinskih odnosa EU.

Prema analizama Bundesbanke²⁴, planirani sporazumi će stvoriti dve najveće trgovinske zone na svetu. EU i MERCOSUR, trgovinski blok koji čine Argentina, Brazil, Paragvaj i Urugvaj, zajedno čine jednu od najvećih trgovinskih zona na svetu po broju stanovnika. Još je obuhvatniji sporazum sa Indijom, koji čak pokriva ekonomsku zonu od oko dve milijarde ljudi i čini oko jedne četvrtine globalne ekonomske proizvodnje. Ključni aspekt oba trgovinska sporazuma je ukidanje većine carina. Naime, visoke uvozne carine koje četiri zemlje Južna Amerike trenutno nameću na industrijsku robu EU – oko 35% na motorna vozila i 14% na farmaceutske proizvode – biće značajno smanjene ili potpuno ukinute. Slični aranžmani su uključeni u trgovinski sporazum sa Indijom: carine na mašine (ranije do 44%), hemikalije (22%) i farmaceutske proizvode (11%) biće uglavnom ukinute. Zauzvrat, EU će otvoriti svoje tržište za indijski izvoz kao što su tekstil, kožna galanterija i nakit. Iako će carine biti ukinute ili smanjene u mnogim oblastima, osetljivi sektori će i dalje biti zaštićeni.

Simulacije pokazuju da će makroekonomski efekti oba sporazuma verovatno biti mali, za početak. Dodatni uvoz i izvoz evrozona koji proizilaze iz simulacija ostaju ispod 0,1% kada se mere u odnosu na ukupni obim trgovine bloka. Procenjuje se da je rast BDP-a takođe veoma ograničen. Očekuje se da će koristi od sporazuma između EU i MERCOSUR-a biti nešto veće za Španiju i Portugal nego za evrozonu u celini. Mali makroekonomski efekti se uglavnom objašnjavaju prethodno minornim značajem bilateralne trgovine u odnosu na ukupnu dodatu vrednost. Za zemlje MERCOSUR-a i Indiju, efekti, iako nešto veći, takođe, su skromni.

Iako je Indija tek deveti najveći trgovinski partner EU (sa učešćem u samo 2,4% ukupne trgovine bloka), posebno naspram učešća SAD (od 17,3%) i Kine (od 14,6%), i Brisel i Delhi, koje su nešto pre toga potpisale sporazuma o slobodnoj trgovini sa MERCOSUR-om i Britanijom, pre svega žele da diverzifikaciju, odnosno osiguraju, svoje spoljno-ekonomske odnose.²⁵

Sporazumi bi mogli da donesu veće koristi na duži rok. Pored trgovine robom, sporazum sa Indijom uključuje bližu saradnju u sektoru usluga i u vezi sa mobilnošću kvalifikovanih radnika. Istovremeno, Indija je veoma brzo rastuća ekonomija, što bi se moglo pretvoriti u znatno veći ekonomski potencijal za evropska preduzeća na duži rok, pišu autori. Sporazum sa zemljama MERCOSUR-a mogao bi da pomogne u diverzifikaciji rizika snabdevanja u sektoru robe i jačanju otpornosti lanca snabdevanja.

Sporazumi bi mogli biti važni ne samo u ekonomskom smislu, već i zbog političkih signala koje šalju. Naime, ovakve vrste trgovinskih sporazuma pokazuju da su multilateralna saradnja i liberalizacija trgovine i dalje moguće u vremenima jednostranih, interesima vođenih politika i protekcionističkih tendencija. Sporazumi bi takođe mogli da pomognu da EU bude manje zavisna od određenih trgovinskih partnera. Ipak, ono što se sada čini najvažnijim jeste koliko brzo, i koliko celovito, se dva trgovinska sporazuma mogu sprovesti.

²⁴ [EU trade agreements with Mercosur and India: a signal for global cooperation | Deutsche Bundesbank](#)

²⁵ [Europe is aiming to sign a long-awaited free-trade deal with India](#)

ANALIZA 2

SPIRALA MAKROEKONOMSKIH EFEKATA ENERGETSKE KRIZE

Autor: Sanja Filipović

Referentne cene nafte i gasa koje se formiraju na međunarodnim tržištima predstavljaju tržišne indikatore koji integrišu trenutne tržišne uslove i očekivanja o budućim kretanjima. S obzirom da deluju preko više transmisivskih kanala, rast cena energenata utiče istovremeno na inflaciju, ekonomski rast, platnobilansne pozicije, a samim tim i na ekonomske politike. Efekti energetskog šoka, zavise od trajanja, intenziteta i obima intervencija koje su na raspolaganju zemljama za ublažavanje efekata. Empirijski podaci za EU pokazuju da je rast cena energenata 2022. godine imao karakteristike stagflacionog šoka. Efekti su bili duboki i višedimenzionalni, obuhvatajući kratkoročne makroekonomske poremećaje, ali i dugoročne strukturne transformacije.

Volatilnost cena nafte i gasa – značaj očekivanja i percepcija

Referentne cene nafte i prirodnog gasa na međunarodnim tržištima formiraju se na osnovu ponude i tražnje na organizovanim berzama i trgovačkim čvorištima, pri čemu ključnu ulogu imaju standardizovani ugovori i visoka likvidnost tržišta. Za referentnu cenu nafte, Evropa prati cenu Brent nafte²⁶ koja se formira na osnovu trenutne (spot) i fjučerske trgovine, uz uključivanje očekivanja tržišnih učesnika, troškova skladištenja i transporta, kao i premije za rizik uslovljene geopolitičkim faktorima. Slično tome, referentna cena prirodnog gasa reflektuje ravnotežu regionalne ponude i tražnje, ali i uticaj globalnog tržišta, sezonskih varijacija i regulatornih okvira. U oba slučaja, referentne cene ne predstavljaju administrativno utvrđene vrednosti, već tržišne indikatore koji integrišu trenutne tržišne uslove i očekivanja o budućim kretanjima, tako da služe kao osnova za formiranje ugovornih cena i analizu energetskih tržišta.

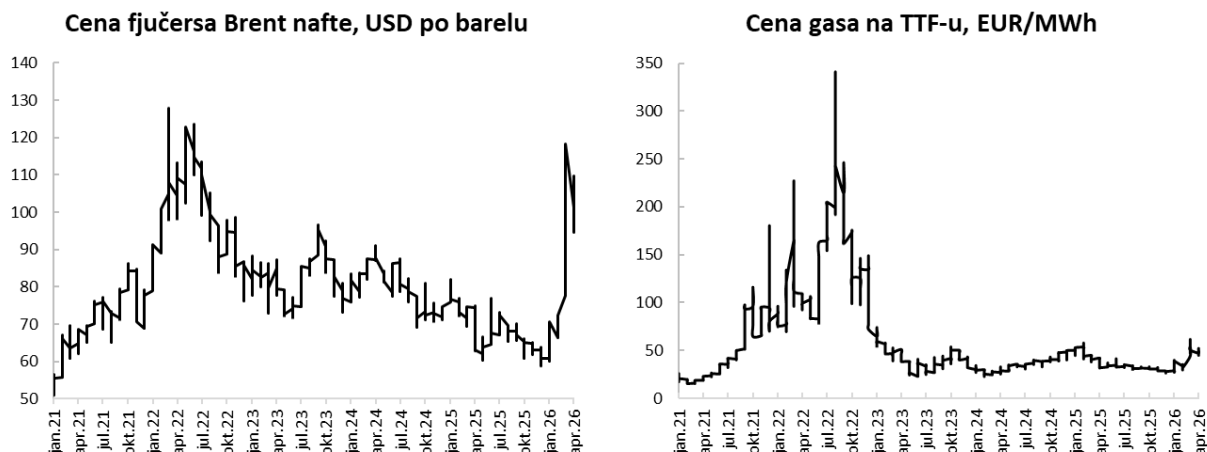
Usled sukoba na Bliskom istoku, gotovo je obustavljen sabračaj kroz Ormuski moreuz kroz koji se inače odvijao transport 20% globalne trgovine naftom i gasom. Prekidi u snabdevanju su doveli do snažne volatnosti cena ovih energenata na svetskim berzama. Cena fjučersa na Brent naftu je nakon izbijanja sukoba dostigla najvišu vrednost 31. marta kada je bila 118 USD po barelu, što je ujedno najviša cena od 6. juna 2022. godine, da bi u sredu 8. aprila pala na 94,4 USD nakon što je objavljena dvonedeljna obustava sukoba. Neposredno pre izbijanja sukoba na Bliskom istoku, cena fjučersa na Brent naftu je bila oko 70 USD, tako da ovaj rast odražava povećanu geopolitičku neizvesnost i kratkoročne poremećaje.

Sa teorijskog aspekta, cena fjučersa se formira na osnovu odnosa između trenutne (spot) cene, troškova skladištenja i finansiranja, kao i očekivanja tržišnih učesnika o budućim kretanjima cena. U praksi, međutim, značajnu ulogu ima i premija za rizik, koja raste u uslovima neizvesnosti. Trenutna terminska struktura cene, ukazuje na to da su kratkoročni ugovori skuplji od dugoročnih (tzv. backwardation), što sugeriše postojanje privremenih ograničenja u ponudi (nedovoljna ponuda, logistički poremećaj, geopolitički rizik) i očekivanje stabilizacije cena u narednom periodu.

²⁶ Brent nafta je poreklom iz naftnih polja u Severnom moru čija je eksploatacija naglo rasla nakon naftne krize iz 1970-tih godina. Fizički i logistički posmatrano, transport ove nafte je značajno povoljniji za Evropu, nego za naftu iz drugih područja, tako da se njena cena uzima kao referentna za Evropu. Pored toga, radi se o tzv. lakoj nafti sa niskim sadržajem sumpora koja je pogodna za proizvodnju benzina i dizela u evropskim rafinerijama.

U poređenju sa 2022. godinom, sadašnje cene fjučersa nafte više reflektuju povećani rizik nego fundamentalnu nestašicu na globalnom tržištu nafte. Trenutno izražena volatinitet cena nafte je pod snažnim uticajem većeg broja faktora koji iz dana u dan pozitivno ili negativno utiču na očekivanja. Na primer, na rast cena deluje eskalacija sukoba kao i vesti o uništavanju energetske infrastrukture. Prema poslednjim informacijama na Bliskom istoku su oštećena 72 energetska infrastrukturna objekta, dok su ukrajinski napadi na rusku energetska infrastrukturu oštetili najmanje 40% ruskih kapaciteta za izvoz nafte. S druge strane, na pad cene nafte deluju inicijative o pregovorima za prekid sukoba, odluka o privremenom ukidanju sankcija za rusku naftu, odluka Međunarodne agencije za energetiku o puštanju zaliha, itd.

Empirijska literatura ukazuje na to da percepcije i očekivanja imaju statistički značajan, ali ipak kvantitativno ograničen uticaj na kretanje cena nafte. Ovaj uticaj se, pre svega, manifestuje kroz tržište fjučersa, gde se očekivanja o budućim kretanjima integrišu u tekuće cene, kao i kroz spekulativnu tražnju i upravljanje zalihama. Ipak, većina empirijskih istraživanja pokazuje da su fundamentalni faktori, poput globalne ponude i tražnje, dominantni u određivanju dugoročnog nivoa cena, dok očekivanja deluju kao mehanizam koji pojačava kratkoročne fluktuacije i volatilitet. U tom smislu, percepcije i očekivanja deluju kao važan transmisioni kanal kroz koji se postojeći šokovi, poput geopolitičkih poremećaja ili promena u globalnoj ekonomskoj aktivnosti, dodatno reflektuju na dinamiku tržišta nafte.



Za Evropu se kao vodeća referentna cena gasa, u kojoj se indeksira većina ugovora (spot i futures), uzima ona koja se formira na holandskom TTF-u (*Title Transfer Facility, TTF*).²⁷ Cena gasa 8. aprila na TTF-u je u odnosu na prethodni dan spuštena sa 50 na 45 EUR/MWh, u velikoj meri zbog najave obustave sukoba na dve nedelje. Pre izbijanja sukoba, cena gasa je bila oko 30 EUR/MWh, da bi maksimalna cena od 61,54 EUR/MWh bila dostignuta 19. marta, što je daleko ispod rekordne cene od 339,2 EUR/MWh od 22. avgustu 2022. godine. U odnosu na prethodni mesec, cena gasa u aprilu je redukovana, uprkos tome što je mart zabeležio rekordan rast od 60%. Toplije vremenske prilike i veća proizvodnja električne energije iz obnovljivih izvora energije, trenutno ublažavaju potražnju i sprečavaju dalji nekontrolisani rast cena. Pa

²⁷ TTF predstavlja virtuelnu trgovinsku tačku za prenos vlasništva kojom upravlja operater prenosnog sistema u Holandiji. Cena na TTF-u se uzima kao referentna jer količine gasa kojima se trguje prevazilaze više od 14 puta količinu gasa koju Holandija koristi za domaće potrebe.

ipak, popunjenost evropskih skladišta gasa je nivou od 28%, što ukazuje na ranjivost dok se konkurencija sa Azijom za tečni prirodni gas intenzivira.

Efekti porasta cene nafte i gasa

Kretanje cena nafte i gasa predstavlja jedan od najvažnijih eksternih determinanti inflacije čiji se efekti odražavaju direktno i indirektno na opšti nivo cena. Direktni efekat se sagledava preko neposrednog uticaja na porast troškova goriva i transporta, dok rast cene gasa direktno utiče na cenu električne energije i grejanja, naročito u zemljama u kojima gas ima značajno učešće kao input u proizvodnji energije. Indiraktni efekat deluje preko porasta troškova u industriji, poljoprivredi i uslugama, što se dalje prenosi na krajnje cene proizvoda (tzv. *cost-push inflation*). Isto tako, rast cena energije doprinosi inflacionim očekivanjima i vrši pritisak na zarade, čime se stvara sekundarni inflatorni pritisak i produžava trajanje inflatornog šoka.

Pored direktnog i indirektnog efekta na cene, Međunarodni monetarni fond (MMF) izdvaja i dohodovni efekat čija suština je da povećanje cena energije dovodi do smanjenja realnog raspoloživog dohotka domaćinstava i preduzeća. Kako su prihodi domaćinstava u kratkom roku relativno fiksni, to dovodi do pada agregatne tražnje, što negativno utiče na ekonomski rast. Sličan mehanizam važi i za preduzeća gde viši troškovi energije smanjuju profitabilnost, ograničavaju investicije i usparavaju nivo proizvodnje i smanjuju zaposlenost. U međunarodnom kontekstu, dohodovni efekat je dodatno naglašen kod neto uvoznika energije (što je većina evropskih zemalja), jer rast cena energenata podrazumeva i odliv dohotka ka zemljama izvoznicama energije, čime se dodatno smanjuje domaća ekonomska aktivnost. Ukupno posmatrano, dohodovni efekat funkcionise kao mehanizam kroz koji energetske šokovi „izvlače” kupovnu moć iz ekonomije, smanjujući potrošnju i usporavajući privredni rast.

Iako ne postoji formalizovano univerzalno pravilo, empirijske analize MMF-a ukazuju na relativno stabilne obrasce uticaja cena energenata na makroekonomske agregate. Prema nalazima iz publikacija kao što su *World Economic Outlook* i analitičkih radova MMF-a, rast cena nafte i gasa ima neposredan pozitivan efekat na inflaciju i negativan uticaj na ekonomski rast, pri čemu se procenjuje da povećanje cene nafte od 10% može podići inflaciju za približno 0,2–0,4 procentna poena, dok istovremeno smanjuje realni BDP za oko 0,1–0,3 procentna poena, uz značajne varijacije među zemljama.

Ipak, intenzitet efekta varira među zemljama u zavisnosti od energetske zavisnosti od uvoza, strukture energetskeg miksa i mera državne intervencije (subvencije, ograničenja cena). Upravo iz tog razloga, i najava MMF, Svetske banke i Međunarodne agencije za energetiku da će zajednički delovati kako bi pomogle zemljama sa visokim nivoom zaduženosti i ograničenim pristupom sredstvima koja bi se mogla koristiti za ublažavanje efekata energetske krize.

Empirijska potvrda efekata porasta cene energenata

Jedan od najboljih empirijskih primera kako nagli rast cena nafte i posebno gasa, direktno može generisati široko rasprostranjenu inflaciju, najbolje se može videti na primeru zemalja Evropske unije (EU) tokom energetske krize 2022. godine. Visoke cene energenata direktno su dovele do neposrednog rasta troškova za domaćinstva i preduzeća, što je generisalo ukupni rast indeksa potrošačkih cena, posebno u zemljama sa velikom energetsom zavisnošću.

Podaci Eurostat-a pokazuju da je inflacija merena harmonizovanim indeksom potrošačkih cena (HICP), 2022. godine bila 9,2%, a da je naročito bila izražena u zemljama Baltika (Estonija 19,4%, Litvanija 18,9%, Letonija 17,2%), Mađarskoj 15,3% i Poljskoj 13,2%. Poređenja radi, inflacija merena HICP u Srbiji je 2022. godine bila 11,7%. Prema poslednjim procenama Eurostata, očekuje se da će godišnja inflacija u evrozoni u martu 2026. godine porasti sa 1,9% na 2,5%. Posmatrajući glavne komponente inflacije u evrozoni, očekuje se da će energija imati najvišu godišnju stopu rasta u martu (4,9%, u poređenju sa -3,1% u februaru), zatim slede usluge (3,2%, u poređenju sa 3,4% u februaru), hrana, alkohol i duvan (2,4%, u poređenju sa 2,5% u februaru) i industrijska roba bez energije (0,5%, u poređenju sa 0,7% u februaru).

Indirektni kanal prenosa delovao je kroz rast troškova proizvodnje u industrijskim sektorima, što se dalje reflektovalo na rast cena finalnih proizvoda. Nakon rusko-ukrajinskog sukoba, cene gasa na holandskom TTF-u u avgustu 2022. godine su prešle 300 EUR/MWh. Kako gas u velikom broju evropskih zemalja ima centralnu ulogu u formiranju cena električne energije (*marginal pricing*), cenovni šok se multiplicirao kroz čitav energetske sistem. Kao rezultat toga, došlo je do izraženog troškovima vođenog inflacionog talasa, gde su rastući troškovi energije povećali proizvodne troškove u industriji i poljoprivredi, što se dalje prelilo na cene hrane i drugih dobara. Podaci Evropske centralne banke (ECB) pokazuju da su tokom 2022. godine, proizvođačke cene u nekim energetskim intenzivnim sektorima, posebno u hemijskoj, metalnoj i prehrambenoj industriji, rasle u rasponu 30–40%, uprkos tome što je osnovna tražnja bila nepromenjena. Poređenja radi, projekcije Organizacije za hranu i poljoprivredu UN (FAO) ukazuju na to da bi globalne cene u prvoj polovini 2026. godine mogle biti u proseku 15% do 20% više, ukoliko se kriza nastavi.

Dohodovni kanal je treći ključni mehanizam kroz koji je energetske šok uticao na ekonomsku aktivnost u EU. Povećanje cena energenata dovelo je do smanjenja realnog raspoloživog dohotka domaćinstava jer je veći deo budžeta morao biti izdvojen za gorivo, grejanje i struju, što je ograničilo potrošnju drugih dobara i usluga. Istovremeno, preduzeća suočena sa višim troškovima energije smanjivala su profitabilnost i investiranje, dok je deo dohotka odlazio za uvoz energenata čime je povećan trgovinski deficit. Prema procenama MMF-a i ECB, ovaj kanal je doprineo smanjenju BDP-a EU za oko 1–1,5 procentna poena, potvrđujući da energetske šok ima simultano inflatorne i kontraktione efekte na makroekonomiju.

Industrijska proizvodnja u energetski intenzivnim sektorima EU opala je za približno 10–15%, dok je rast BDP u evrozoni usporen sa 5,4% na oko 3,5% u 2022. godini, uz dodatno usporavanje na oko 0,5–1% u 2023. godini. U Nemačkoj, kao najrazvijenijoj industrijskoj zemlji EU, zabeležena je stagnacija, sa povremenim kvartalnim padovima BDP-a, što je odražavalo visoku zavisnost od uvoznog gasa.

Efekte energetske krize su bili posebno vidljivi u rastućim u spoljnim neravnotežama. Nemačka je, na primer, prvi put nakon više decenija zabeležila mesečni trgovinski deficit sredinom 2022. godine, usled naglog rasta vrednosti uvoza energenata. Ukupni troškovi uvoza energije u EU porasli su za više od 300 milijardi evra u odnosu na prethodni period. Nasuprot tome, izvoznice energenata, poput Norveške, ostvarile su rekordne prihode – norveški suficit tekućeg računa premašio je 20% BDP-a u 2022. godini.

Makroekonomske politike dodatno su oblikovale ove efekte. ECB je u periodu 2022–2023. povećala referentne kamatne stope sa 0% na preko 4%, što predstavlja najbrže monetarno pooštavanje u istoriji evrozone. Istovremeno, fiskalne intervencije u EU procenjuju se na preko 600 milijardi evra (subvencije, ograničenja cena i pomoć privredi), što je predstavljalo novo opterećenje za budžet u uslovima postepenog oporavka privrede od posledica pandemije. Naročito visoke deficite 2022. godine su

zabeležile Italija (8,1% BDP-a), Rumunija (6,5%), a Mađarska (6,2%). Prosečan deficit na nivou EU 2022. godine je ostao gotovo na istom nivou i 2023. godini.

Energetska kriza je imala i izražene socijalne efekte. Procene ukazuju da je broj domaćinstava pogođenih energetske siromaštvom u Evropi porastao za više desetina miliona tokom 2022–2023. godine, dok su realne zarade u većini zemalja EU zabeležile pad od 2–5%. Istovremeno, kriza je ubrzala strukturne promene tako da su investicije u obnovljive izvore energije u EU porasle za više od 40% u 2022. godini, uz značajno povećanje LNG kapaciteta i diverzifikaciju snabdevanja.

Empirijski podaci za EU potvrđuju da je energetska kriza 2022. godine imala karakteristike stagflacionog šoka jer je istovremeno dovela do rasta inflacije i usporavanja ekonomskog rasta. Efekti su bili duboki i višedimenzionalni, obuhvatajući kratkoročne makroekonomske poremećaje, ali i dugoročne strukturne transformacije ka većoj energetske bezbednosti i održivosti.

ANALIZA 3

ANALIZA KRETANJA MEĐUNARODNE INVESTICIONE POZICIJE I SPOLJNOG DUGA REPUBLIKE SRBIJE U 2025. GODINI

Autor: Duško Bumbić

1. PROMENE U MEĐUNARODNOJ INVESTICIONOJ POZICIJI SRBIJE U 2025. GODINI U ODNOSU NA KRAJ 2024. GODINE.

Neto međunarodna investiciona pozicija (MIP)²⁸, kao razlika između strane finansijske aktive i pasive, pokazuje razliku između finansijskih sredstava kojima jedna ekonomija raspolaže i sredstava koja duguje. Tokom 2025. godine, međunarodna investiciona pozicija Srbije kao neto dužnika povećana je za 2,3 mlrd. evra, na 53,2 mlrd. evra. To znači da su akumulacije stranih finansijskih obaveza nadmašile akumulacije strane finansijske aktive za 53,2 mlrd. evra. Na kraju 2025. godine, **učešće negativnog neto MIP-a u BDP-u**²⁹ smanjeno je na 60,0% u odnosu na 61,1% na kraju 2024. godine.

Finansijska aktiva

Strana finansijska aktiva Srbije obuhvata finansijska potraživanja od nerezidenata i monetarno zlato koje ulazi u sastav rezervne aktive zemlje. **Strana neto finansijska aktiva** (stavka 1 u tabeli), koja pokazuje promene nakon saldiranja pojedinačnih stavki u aktivi, na kraju 2025. godine iznosila je 53,4 mlrd. evra, što je povećanje od 1,5 mlrd. evra u odnosu na kraj 2024. godine. Na ovo povećanje su najviše uticale neto ostale promene³⁰ (uključujući promene usled promene odnosa valuta i promene cena) koje su iznosile 1,2 mlrd. evra, dok je neto povećanje po osnovu realizovanih neto transakcije iznosilo 280,2 mil. evra.

U strukturi³¹ neto finansijske aktive, najveća promena u 2025. godini zabeležena je kod **direktnih investicija** rezidenata u inostranstvo koje su povećane za 1,2 mlrd. evra, na 6,4 mlrd. evra, čime je njihovo učešće u ukupnoj aktivi povećano na 12,1% u odnosu na 10,2% na kraju 2024. godine. **Portfolio investicije** rezidenata u inostranstvo porasle su za 401,9 mil. evra. **Ostale investicije** rezidenata u inostranstvo porasle su za 216,6 mil. evra, na 15,7 mlrd. evra, dok je njihovo učešće u ukupnoj aktivi smanjeno na 29,5% u odnosu na 29,9% na kraju 2024. godine. U okviru ostalih investicija, potraživanja po osnovu trgovinskih kredita i avansa porasla su za 885,4 mil. evra, dok su potraživanja po osnovu gotovog novca i depozita

²⁸ MIP obuhvata finansijsku aktivu i pasivu koje imaju međunarodni karakter, tj. MIP je bilans stanja strane finansijske aktive i pasive jedne zemlje. MIP po pravilu, prikazuje stanje na početku i na kraju obračunskog perioda, najčešće tromesečja ili godine. Zavisno od predznaka MIP-a, zemlja može biti neto kreditor ili neto dužnik u odnosu na ostatak sveta.

²⁹ Učešća u BDP-u za 2024. godinu izračunata su u odnosu na procenu godišnjeg BDP-a za 2024. godinu (83.258 mil. evra), koju je RZS objavio 1. oktobra 2025. godine i koja predstavlja rezultat redovnih godišnjih obračuna, dok su učešća u BDP-u za 2025. godinu izračunata u odnosu na preliminarnu procenu godišnjeg BDP-a za 2025. godinu (88.673 mil. evra), koju je RZS objavio 2. marta 2026. godine i koja je izračunata kao zbir kvartalnih procena BDP-a u periodu 2025Q1-2025Q4.

³⁰ U zaglavlju tabele MIP-a navedeni su uzroci promena u pozicijama aktive i pasive koji se dele na transakcije i ostale promene u vrednosti (promene odnosa valute, promene cena i ostale promene).

³¹ Pored uzroka promena u MIP-u, analiziraju se i promene u strukturi aktive i pasive (pretkolone tabele MIP-a). Strana finansijska aktiva obuhvata direktne investicije, portfolio investicije, finansijske derivate, ostale investicije i devizne rezerve, dok strana finansijska pasiva uključuje iste elemente osim deviznih rezervi.

smanjena za 650,1 mil. evra. **Devizne rezerve** smanjene su za 286,3 mil. evra, na 29,0 mlrd. evra, dok je njihovo učešće u ukupnoj aktivi smanjeno na 54,3% u odnosu na 56,4% na kraju 2024. godine.

Finansijska pasiva

Strana neto finansijska pasiva Srbije (stavka 2 u tabeli) na kraju 2025. godine iznosila je 106,6 mlrd. evra, što je za 3,8 mlrd. evra više nego na kraju 2024. godine. Na ovo povećanje najviše su uticale realizovane neto transakcije (povećanje u iznosu od 4,9 mlrd. evra), dok je po osnovu ostalih promena (uključujući promene usled promene odnosa valuta i promene cena) zabeleženo neto smanjenje u iznosu od 1,1 mlrd. evra.

Najveći porast u strukturi neto finansijske pasive ostvarile su **(strane) direktne investicije (SDI)** nerezidenata u Srbiju, koje su u 2025. godini porasle za 3,2 mlrd. evra na 63,1 mlrd. evra, čime je njihovo učešće u ukupnoj pasivi povećano na 59,2% u odnosu na 58,3% na kraju 2024. godine. Najveći deo ovog rasta čine **vlasnička ulaganja**, koja su porasla za 2,3 mlrd. evra na 49,9 mlrd. evra, dok je njihovo učešće u ukupnoj pasivi povećano na 46,8% u odnosu na 46,3% na kraju 2024. godine. (Napomena: vlasnička ulaganja u pasivi ne ulaze u bruto dug zemlje). **SDI u vidu dužničkih instrumenata** porasle su za 883,6 mil. evra, na 13,2 mlrd. evra, čime je njihovo učešće u ukupnoj pasivi povećano na 12,4% u odnosu na 12,0% na kraju 2024. godine.

Portfolio investicije nerezidenata u Srbiju smanjene su za 491,2 mil. evra na 10,7 mlrd. evra, čime je njihovo učešće u ukupnoj pasivi smanjeno na 10,0% u odnosu na 10,9% na kraju 2024. godine. Ova promena je, pre svega, rezultat razduženja države po osnovu dugoročnih hartija od vrednosti (HoV). **Obaveze po osnovu ostalih investicija** na kraju 2025. godine iznosile su 32,5 mlrd. evra (povećanje od 1,1 mlrd. evra), dok je njihovo učešće u ukupnoj pasivi smanjeno na 30,5% u odnosu na 30,6% na kraju 2024. godine. U okviru ostalih investicija, obaveze po osnovu finansijskih kredita porasle za 1,8 mlrd. evra, dok su obaveze po osnovu trgovinskih kredita i avansa, kao i obaveze po osnovu gotovog novca i depozita smanjene za 383,0 mil. evra i 300,3 mil. evra respektivno. Takođe, zabeleženo je smanjenje obaveza po osnovu alokacije specijalnih prava vučenja (SPV) u iznosu od 91,6 mil. evra.

2. KRATAK REZIME PROMENA U MEĐUNARODNOJ INVESTICIONOJ POZICIJI

Neto međunarodna investiciona pozicija (MIP) Srbije kao neto dužnika (poslednja stavka u tabeli) na kraju 2025. godine iznosila je 53,2 mlrd. evra, što je za 2,3 mil. evra više nego na kraju 2024. godine. U istom periodu, **učešće negativnog neto MIP-a u BDP-u** je smanjeno na 60,0% u odnosu na 61,1% na kraju 2024. godine.

Strana neto finansijska aktiva Srbije (stavka 1 u tabeli) na kraju 2025. godine iznosila je 53,4 mlrd. evra, što je za 1,5 mlrd. evra više nego na kraju 2024. godine. **U strukturi strane finansijske aktive**, najveća promena u periodu januar-decembar 2025. godine zabeležena je kod **direktnih investicija** rezidenata u inostranstvo koje su povećane za 1,2 mlrd. evra, na 6,4 mlrd. evra, čime je njihovo učešće u ukupnoj aktivi povećano na 12,1% u odnosu na 10,2% na kraju 2024. godine. Dominantnu poziciju u strukturi finansijske aktive na kraju 2025. godine i dalje zauzimaju **devizne rezerve**, koje su smanjene su za 286,3 mil. evra, na 29,0 mlrd. evra, dok je njihovo učešće u ukupnoj aktivi smanjeno na 54,3% u odnosu na 56,4% na kraju 2024. godine.

Strana neto finansijska pasiva Srbije (stavka 2 u tabeli) na kraju 2025. godine iznosila je 106,6 mlrd. evra, što je za 3,8 mlrd. evra više nego na kraju 2024. godine. **U strukturi neto finansijske pasive**, najveći porast zabeležen je kod najpoželjnijeg oblika ulaganja – **SDI nerezidenata u Srbiju**, koje su u 2025. godini porasle

za 3,2 mlrd. evra na 63,1 mlrd. evra, čime je njihovo učešće u ukupnoj pasivi povećano na 59,2% u odnosu na 58,3% na kraju 2024. godine.

Ukupno posmatrano, finansijske obaveze Srbije prema inostranstvu nastavile su da rastu brže od finansijskih potraživanja, ali relativni odnos prema BDP-u se poboljšao.

Međunarodna investiciona pozicija Republike Srbije na kraju 2025. godine

(preliminarni podaci u milionima evra)

STAVKA	Stanje na dan 31.12.2024.	Promene usled:		Stanje na dan 31.12.2025.
		transakcija	Promene odnosa valuta, cena i ostale promene	
1 Aktiva	51.911	280	1.205	53.396
1 Direktne investicije	5.291	1.199	-46	6.444
1.1.1 Vlasnički kapital	4.490	1.266	-22	5.734
1.1.1.1 Vlasnički kapital osim reinvestirane dobiti	3.250	1.194	-22	4.422
1.1.1.2 Reinvestirana dobit	1.240	72	0	1.312
1.1.2 Dužnički instrumenti	801	-67	-24	710
1 Portfolio investicije	1.741	427	-25	2.143
1.2.1 Vlasničke hartije od vrednosti i hartije od vrednosti investicionih	544	251	-36	759
1.2.2 Dužničke hartije od vrednosti	1.197	176	11	1.383
1 Finansijski derivati (osim dev. rezervi) i opcije na akcije za zaposlene	54	0	0	54
1 Ostale investicije	15.530	202	14	15.747
1.4.1 Ostali vlasnički kapital	0	0	0	0
1.4.2 Gotov novac i depoziti	7.771	-634	-16	7.120
1.4.3 Krediti	431	-62	13	381
1.4.4 Programi osiguranja i standardizovani garancijski programi	131	0	30	161
1.4.5 Trgovinski krediti i avansi	7.191	899	-14	8.076
1.4.6 Ostala potraživanja	6	0	1	8
2 Devizne rezerve	29.295	-1.548	1.261	29.008
2 Pasiva	102.785	4.928	-1.139	106.575
2 Direktne investicije	59.888	3.477	-293	63.071
2.1.1 Vlasnički kapital	47.566	2.411	-111	49.866
2.1.1.1 Vlasnički kapital osim reinvestirane dobiti	35.841	645	-83	36.403
2.1.1.2 Reinvestirana dobit	11.725	1.766	-29	13.463
2.1.2 Dužnički instrumenti	12.322	1.066	-182	13.205
2 Portfolio investicije	11.176	-454	-37	10.684
2.2.1 Vlasničke hartije od vrednosti i hartije od vrednosti investicionih	30	3	0	33
2.2.2 Dužničke hartije od vrednosti	11.146	-457	-37	10.651
2 Finansijski derivati (osim dev. rezervi) i opcije na akcije za zaposlene	253	37	0	290
2 Ostale investicije	31.469	1.869	-808	32.529
2.4.1 Ostali vlasnički kapital	63	34	0	97
2.4.2 Gotov novac i depoziti	2.159	-298	-2	1.859
2.4.3 Krediti	25.132	2.517	-731	26.918
2.4.4 Programi osiguranja i standardizovani garancijski programi	109	0	0	109
2.4.5 Trgovinski krediti i avansi	2.629	-384	1	2.246
2.4.6 Ostala potraživanja/dugovanja	33	0	14	47
2.4.7 Alokacija SPV	1.344	0	-92	1.253
Međunarodna investiciona pozicija - neto	-50.874	-4.648	2.343	-53.179

Izvor: NBS

NAPOMENA: Međunarodna investiciona pozicija Republike Srbije je usklađen sa smernicama sadržanim u Priručniku za izradu platnog bilansa i međunarodne investicione pozicije br. 6 MMF-a (BPM6). Podaci su podložni korekcijama prema zvaničnim izvorima. Tabela je izrađena na osnovu podataka koji su bili dostupni do 31.3.2026. godine i podložna je izmenama u skladu sa promenama zvaničnih izvora podataka.

3. ŽELJENE I NEŽELJENE PROMENE U MEĐUNARODNOJ INVESTICIONOJ POZICIJI

Željene promene:

- **Učešće negativnog neto MIP-a u procenjenom BDP-u** Error! Bookmark not defined. na kraju 2025. godine **smanjeno** je na 60,0% u odnosu na 61,1% na kraju 2024. godine.
- **Učešće SDI** (stavka 2.1 u pasivi – direktne investicije) nerezidenata u Srbiju u strukturi ukupne strane finansijske pasive **povećano** je na 59,2% u odnosu na 58,3% na kraju 2024. godine. U odnosu na zaduživanje na međunarodnom tržištu kapitala, SDI predstavljaju **poželjniji oblik finansiranja deficita tekućeg računa** platnog bilansa.
- **Najveći deo SDI** (79,1% ukupnih SDI nerezidenata u Srbiju ili 46,8% ukupne strane finansijske pasive na kraju 2025. godine) **se odnosi na vlasnička ulaganja** (stavka 2.1.1 u pasivi – vlasnički kapital), koja uključuju i **reinvestiranu dobit** (stavka 2.1.1.2 u pasivi – reinvestirana dobit), čije je učešće u ukupnim SDI u pasivi na kraju 2025. godine iznosilo 21,3% (12,6% ukupne strane pasive). **Vlasnička ulaganja u pasivi ne ulaze u bruto dug zemlje i smanjuju potrebu za zaduživanjem** na međunarodnom tržištu kapitala.
- **Smanjenje obaveza države po osnovu dugoročnih dužničkih HoV** (stavka 2.2.2.3 u pasivi u okviru portfolio investicija) u iznosu od 515,1 mil. evra, čime je njeno učešće u strukturi ukupne pasive smanjeno na 9,1% u odnosu na 10,0% na kraju 2024. godine.

Neželjene promene:

- **Relativno visoko učešće negativnog MIP-a u procenjenom BDP-u** Error! Bookmark not defined. na kraju 2025. godine (60,0%) ukazuje na visoku zavisnost od inostranih sredstava, kao i na potencijalnu opasnost od izbijanja dužničke krize. **Procedure za slučaj makroekonomskih neravnoteža** (Macroeconomic Imbalances Procedures³²) kao **indikativni prag za učešće neto međunarodne investicione pozicije u BDP-u** zemalja članica EU navode učešće od **-35%**.
- **Rast dužničkih ulaganja u okviru SDI** (stavka 2.1.2. u pasivi – dužnički instrumenti) u iznosu od 883,6 mil. evra, čime je njihovo učešće u ukupnim SDI nerezidenata u Srbiju poraslo na 20,9% u odnosu na 20,6% na kraju 2024. godine. Za razliku od vlasničkih ulaganja u pasivi, **ulaganja u dužničke instrumente (međukompanijsko zaduživanje)** povećavaju bruto dug zemlje.
- **Povećanje obaveza preduzeća po osnovu finansijskih kredita** (stavka 2.4.3.4 u pasivi u okviru portfolio investicija) u iznosu od 1,5 mlrd. evra, čime je njihovo učešće u strukturi ukupne pasive povećano na 6,5% u odnosu na 5,3% na kraju 2024. godine.

4. PROMENE SPOLJNOG DUGA U 2025. GODINI U ODNOSU NA KRAJ 2024. GODINE.

Ukupan javni dug

Prema preliminarnim podacima Ministarstva finansija, **ukupan javni dug** (dug centralnog nivoa vlasti) na dan 31. decembra 2025. godine iznosio je 39,3 mlrd. evra (44,4% BDP-a), od čega se 11,8 mlrd. evra (13,3%

³² **MIP** (Macroeconomic Imbalances Procedures) predstavlja sistem za praćenje ekonomskih politika i otkrivanje potencijalne štete za pravilno funkcionisanje ekonomije države članice, Ekonomske i Monetarne unije i Evropske unije u celini. Ovaj sistem *ima za cilj da u ranoj fazi identifikuje potencijalne makroekonomske rizike, spreči nastanak štetnih makroekonomskih neravnoteža, kao i da koriguje postojeće neravnoteže.*

BDP-a ili % 30,0% ukupnog javnog duga) odnosi na **unutrašnji dug**, a 27,6 mlrd. evra na **spoljni javni dug**³³ (31,1% BDP-a ili 70,0% ukupnog javnog duga)³⁴.

Ukupan spoljni dug

Prema podacima NBS, **ukupan spoljni dug Republike Srbije**³⁵ je u periodu januar-decembar 2025. godine povećan za 2,3 mlrd. evra i na kraju 2025. godine iznosio je 51,1 mlrd. evra, dok je njegovo **učešće u procenjenom BDP-u** smanjeno na 57,6% u odnosu na 58,6% na kraju 2024. godine.

U strukturi spoljnog duga po preostalom dospeću, **učešće dugoročnog duga** na kraju 2025. godine smanjeno je na 81,4% u odnosu na 85,5% na kraju 2024. godine, dok je u istom periodu **učešće kratkoročnog duga** povećano na 18,6% u odnosu na 14,5% na kraju 2024. godine.

Spoljni dug javnog sektora

Spoljni dug javnog sektora³⁶ u periodu januar-decembar 2025. godine smanjen je za 613,9 mil. evra, na 26,0 mlrd. evra. **Učešće javnog sektora u ukupnom spoljnom dugu** smanjeno je na 51,0% u odnosu na 54,7% na kraju 2024. godine, dok je njegovo **učešće u procenjenom BDP-u**² smanjeno na 29,4% u odnosu na 32,0% na kraju 2024. godine.

Spoljni dug privatnog sektora

U toku 2025. godine, **spoljni dug privatnog sektora**³⁷ povećan je za 2,9 mlrd. evra, na 25,0 mlrd. evra. **Učešće privatnog sektora u ukupnom spoljnom dugu** povećano je na 49,0% u odnosu na 45,3% na kraju 2024. godine, dok je njegovo **učešće u procenjenom BDP-u**² povećano na 28,2% u odnosu na 26,6% na kraju 2024. godine.

Spoljni dug preduzeća povećan je za 2,4 mlrd. evra, na 21,0 mlrd. evra, dok je njihovo učešće u ukupnom spoljnom dugu privatnog sektora smanjeno na 83,9% u odnosu na 84,2% na kraju 2024. godine. U istom periodu, **spoljni dug banaka** u periodu januar-decembar 2025. godine povećan je za 540,6 mil. evra, na 4,0 mlrd. evra, čime je njihovo učešće u ukupnom spoljnom dugu privatnog sektora povećano na 16,0% u odnosu na 15,6% na kraju 2024. godine. **Spoljni dug fizičkih lica** u periodu januar-decembar 2025. godine povećan je za 8,5 mil. evra, na 42,1 mil. evra, dok je njihovo učešće u ukupnom spoljnom dugu privatnog sektora povećano 0,2% u odnosu na 0,1% na kraju 2024. godine.

³³ Iznos spoljnog javnog duga koji objavljuje NBS razlikuje se od odgovarajućeg iznosa koju objavljuje Ministarstvo finansija kao nadležna institucija za objavljivanje podataka o javnom dugu.

³⁴ Podaci o učešću javnog duga u BDP-u preuzeti su sa veb sajta Ministarstva finansija.

³⁵ Spoljni dug Republike Srbije obračunava se po principu „dospelog duga“ koji obuhvata iznos duga po glavnici i iznos obračunate kamate koja nije plaćena u momentu ugovorenog dospeća.

³⁶ Spoljni dug javnog sektora Republike Srbije obuhvata dug države (u koji je uključen dug Kosova i Metohije po kreditima koji su zaključeni pre dolaska misije KFOR-a, neregulisan dug prema Libiji i klirinški dug prema bivšoj Čehoslovačkoj), Narodne banke Srbije, lokalne samouprave, fondova i agencija koje je osnovala država i dug za koji je izdata državna garancija.

³⁷ Spoljni dug privatnog sektora Republike Srbije obuhvata dug banaka, preduzeća i ostalih sektora, za koji nije izdata državna garancija. Spoljnim dugom privatnog sektora nisu obuhvaćeni krediti zaključeni pre 20. decembra 2000. po kojima se ne vrše plaćanja (904,7 mil. evra, od čega se 398,9 mil. evra odnosi na domaće banke, a 505,8 mil. evra na domaća preduzeća).

