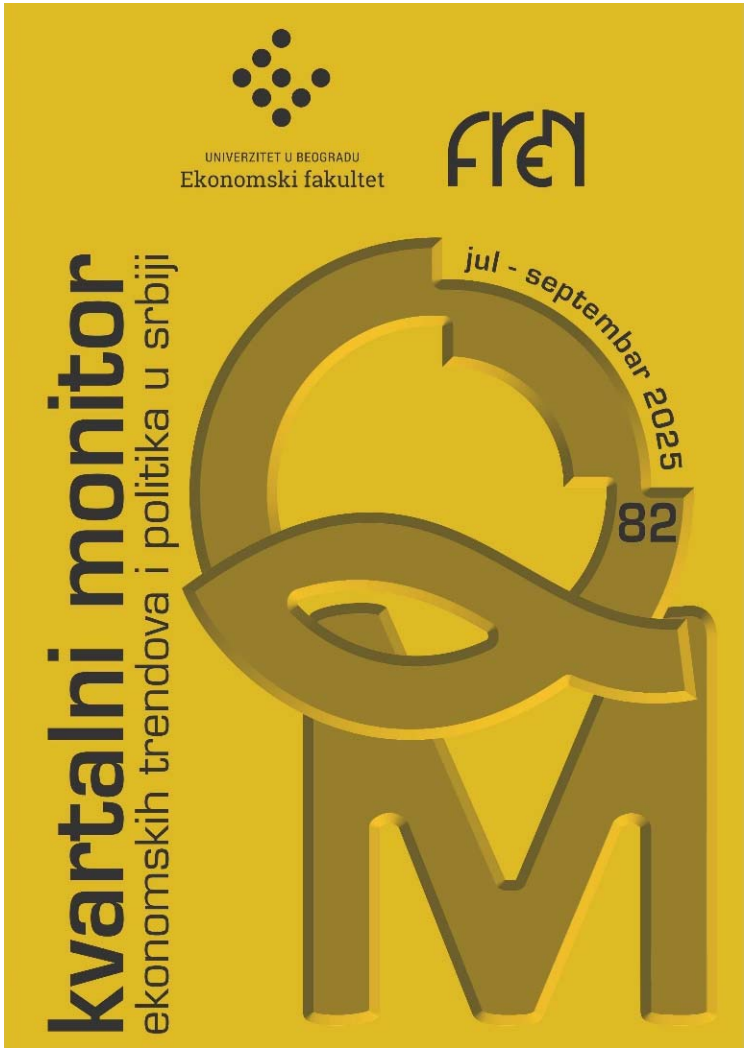
UNIVERZITET U BEOGRADU
Ekonomski fakultet

Fondacija za razvoj ekonomske nauke



KVARTALNI MONITOR BR. 82

Raiffeisen BANK

Sadržaj

- Pregled osnovnih makroekonomskih trendova
- Privredna aktivnost
- Tržište rada
- Spoljnoekonomski odnosi
- Cene i devizni kurs
- Monetarna politika, kreditna aktivnost i kamatne stope
- Fiskalni tokovi i politika
- Privredni rast Srbije: retrospektiva i perspektiva

Sadržaj

- Pregled osnovnih makroekonomskih trendova
- Privredna aktivnost
- Tržište rada
- Spoljnoekonomski odnosi
- Cene i devizni kurs
- Monetarna politika, kreditna aktivnost i kamatne stope
- Fiskalni tokovi i politika
- Privredni rast Srbije: retrospektiva i perspektiva

Osnovni makroekonomski trendovi u Q3

- ***Privredni rast***: 2%
  - Približno rastu BDP-a u Q1 (1,9%) i Q2 (2,1%), a slabije od plana (2,3%)
- Prognoza rasta za 2025. ~2,0% – značajno ispod prvobitnih očekivanja (~4%)
  - Posledica pre svega unutrašnjih rizika i neizvesnosti, a u manjoj meri i spoljnih faktora
- ***Inflacija***: stopa inflacije snažno oborena administrativnim merama (2,9% u novembru), a bazna inflacija vraćena u ciljani koridor
- ***Platni bilans***: tekući deficit 2,7 mlrd. evra
  - Znatno manji (za 3,2 pp BDP) u odnosu na Q3 prošle godine
  - Neto priliv SDI –33% u odnosu na Q3 prošle godinu
- ***Tržište rada***: Na tržištu rada još uvek nema osetnijeg pogoršanja
  - Zaposlenost stabilna (blago pada neformalna zaposlenost), blago smanjenje stope nezaposlenosti (8,2%); rast plata i dalje brži od produktivnosti

Osnovni makroekonomski trendovi

- ***Monetarna politika***: restriktivna, referentna stopa nepromenjena (5,75%)
  - Snažan rast kreditne aktivnosti banaka; Kamatne stope realno rastu

- ***Fiskalna politika***: i prihodi i rashodi rastu, ali ispod plana; pad kapitalnih rashoda → deficit u periodu jan-septembar nizak (oko 62,3 mlrd. dinara, tj. 0,8% BDP-a)
  - Fiskalni deficit u 2025. godini verovatno ispod 3% BDP-a (oko 2,5%)
  - Javni dug: 38,8 mlrd. evra (~45% BDP-a) – ispod proseka CIE i blizu starog fiskalnog praga
  - Budžet za 2026. makrofiskalno održiv, ali postoje značajni rizici; Odsustvo strukturnih reformi javnih finansija

- **Kratkoročni i srednjoročni rizici**:
  - Energetika (NIS)
  - Domaća politička nestabilnost
  - Slabljenje priliva SDI
  - Nova eksterna ograničenja (izvoz čelika u EU, ekološke carine EU – CBAM, američke carine, ograničenja izvoza gume u SAD)
  - Globalni rizici (slabi rezultati privreda EU, vraćanje carinskih barijera, geopolitičke tenzije)

Sadržaj

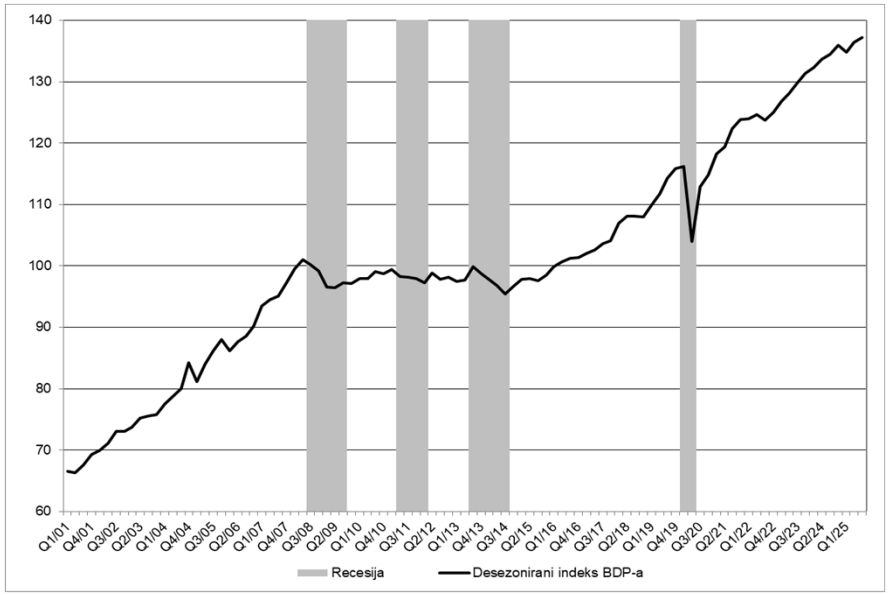
- Pregled osnovnih makroekonomskih trendova
- Privredna aktivnost
- Tržište rada
- Spoljnoekonomski odnosi
- Cene i devizni kurs
- Monetarna politika, kreditna aktivnost i kamatne stope
- Fiskalni tokovi i politika
- Privredni rast Srbije: retrospektiva i perspektiva

Privredna aktivnost – kratkoročni trendovi

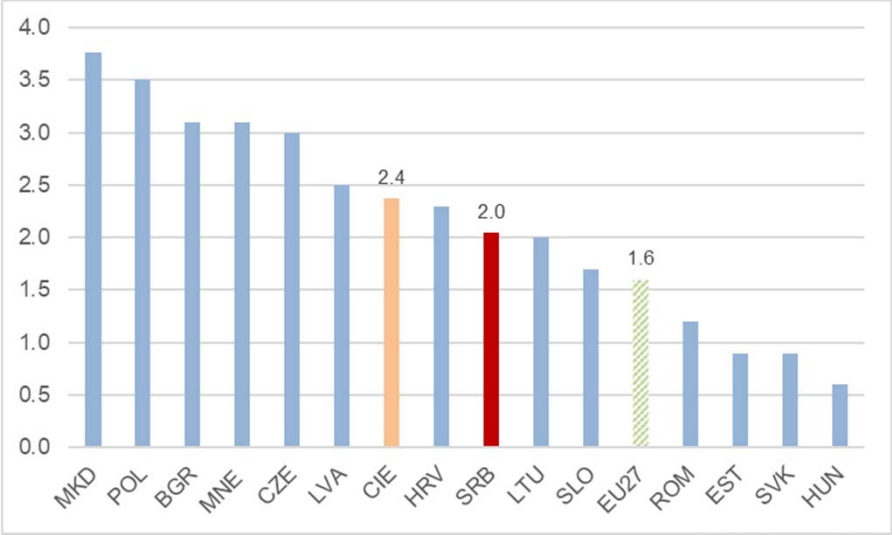
UNIVERZITET U BEOGRADU
Ekonomski fakultet

- U Q3 nastavljen umereni rast privrede
  - Međugodišnji rast BDP iznosio je 2,0% (u Q1 je bio 1,9%, a u Q2 oko 2,1%)
  - Desezonirani rast u odnosu na Q2 2025. je iznosio 0,6% (2,4% anualizovano)
- Ipak, rezultat ostvaren u Q3 je slabiji od (revidiranog) plana – očekivan je rast od 2,3%
- Rezultat u Q3 je posledica:
  - Političke krize u Srbiji i slabe poljoprivredne sezone
  - Strukturnih problema privrede
  - Nepovoljnih globalnih kretanja
- U Q3 2025. rast BDP Srbije je bio nešto ispod proseka zemalja CIE (2,4%), a iznad proseka EU-27 (1,6%)

Desezonirano kretanje BDP-a, (2008=100)



Rast BDP-a u Q3 2025. (%)



Privredna aktivnost – po sektorima i upotrebi

UNIVERZITET U BEOGRADU
Ekonomski fakultet

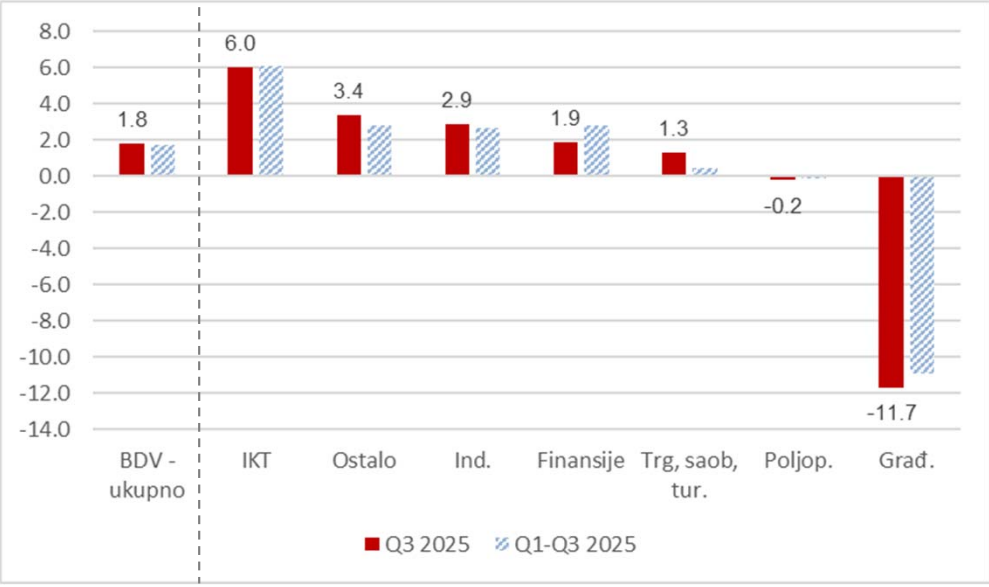
PROIZVODNI PRISTUP

- Osim građevinarstva i poljoprivrede, ostale delatnosti beleže rast
  - Snažan rast nastavljen u IKT, a solidan rast i u industriji
  - Dubok pad u građevinarstvu: pad u realizaciji javnih projekata i gradnji privatnih poslovnih objekata, dok stanogradnja raste

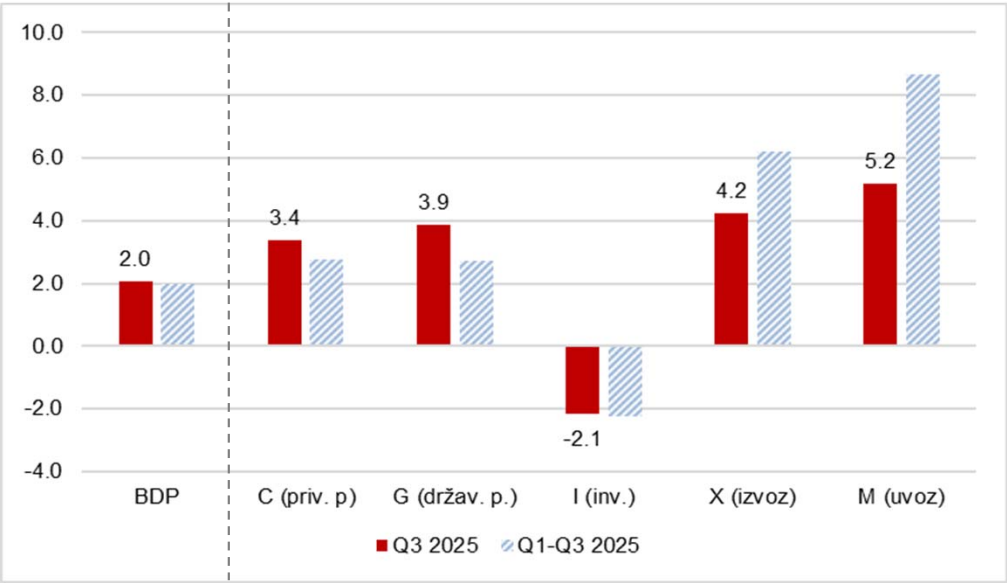
RASHODNI PRISTUP

- Osetan pad investicija i umeren pad neto izvoza, uz umeren rast državne i privatne potrošnje
  - Uzroci pada investicija: slabija realizacija javnih investicija, smanjenje i odlaganje privatnih investicija zbog eksternih i internih neizvesnosti

Rast BDV po delatnostima u Q3 2025, međugod. u %



Rast BDP i komponenti tražnje u Q3 2025, međugod. u %

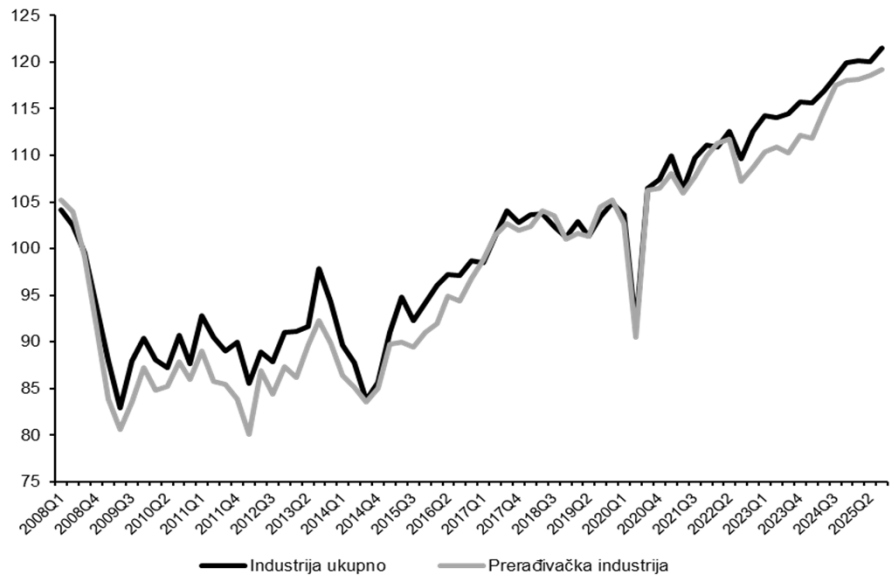


Privredna aktivnost – industrija

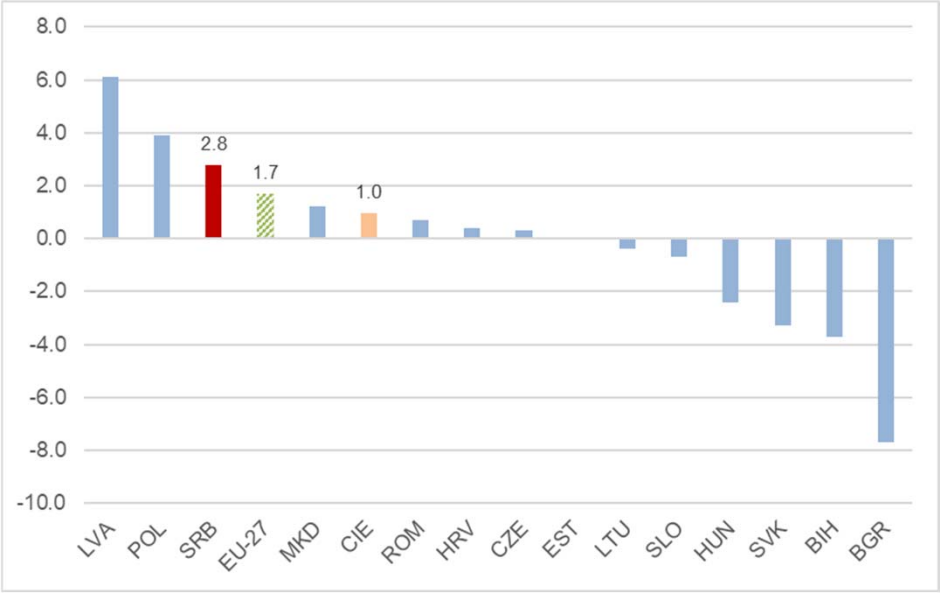
UNIVERZITET U BEOGRADU
Ekonomski fakultet

- U Q3 nastavljen solidan rast industrijske proizvodnje – od 2,8% (iznad proseka CIE)
  - Blago usporavanje u oktobru – rast od 2,3%
  - Desezonirani rast u odnosu na Q3 oko 0,6%
- Solidan rast u rudarstvu (6,8%), dok rast prerađivačke industrije usporava (1,3%)
- U oktobru se naziru znaci usporavanja – industrijska proizvodnja -1,3%, usled blagog pada prerađivačke industrije i sektora energetike
  - Takvi trendovi će se produbiti do kraja godine (NIS)
- U EU i CIE industrija u Q3 ubrzava, ali veoma blago (za oko 0,3 pp)
  - Loši rezultati u Nemačkoj se nastavljaju (-0,9% u Q3)

Desezonirani indeksi industrijske proizvodnje, Ø2005=100



Industrijska proizvodnja u Q3 2025, međugod. rast u %

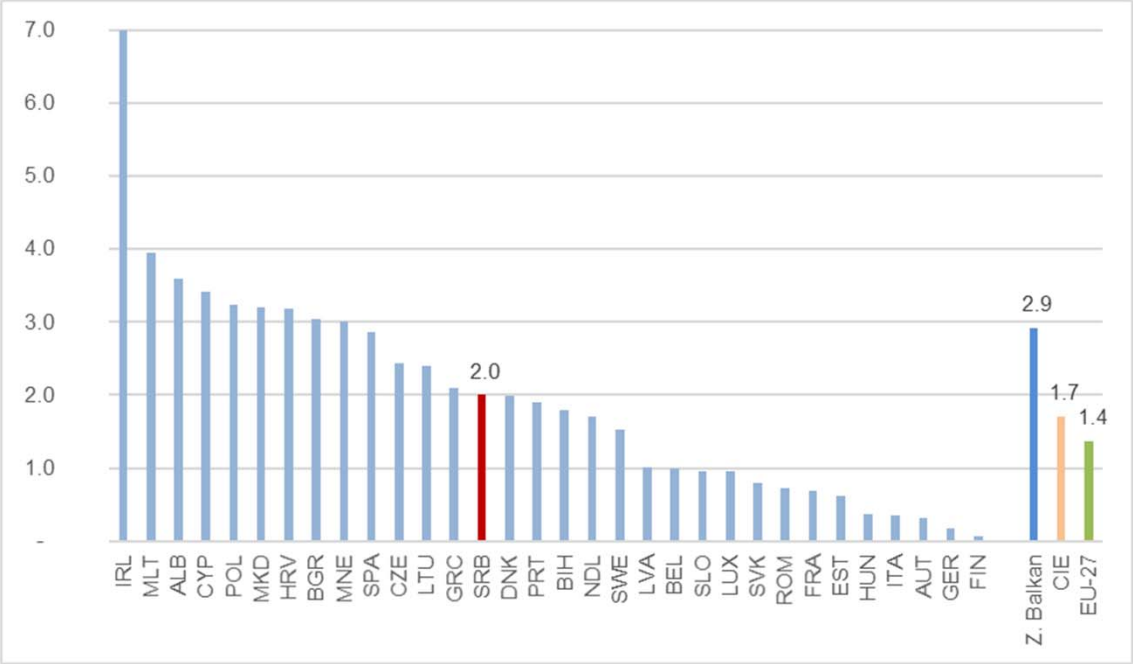


Privredna aktivnost – procena za 2025.

UNIVERZITET U BEOGRADU
Ekonomski fakultet

- U Q4 prevladavaju negativni faktori
  - Sankcije NIS-u i obustava rada rafinerije, pripreme za izvozna ograničenja u EU, nove necarinske barijere za izvoz u SAD…
- Procena rasta BDP-a u Srbiji u 2025. se **dodatno revidira naniže**: očekuje se da rast u bude **oko 2,0%**
  - Sptembarska procena je iznosila oko 2,5%
  - Da bi se to ostvarilo, potrebno je da BDP u Q4 zabeleži rast od oko 2%
  - Projekcije rasta BDP: Vlada (2,3%), Evropska komisija – jesen 2025. (2,2%), MMF – decembar 2025. (2%)
- I u zemljama EU i CIE prognoze privrednog rasta revidirane su na niže, ali znatno manje (u proseku za 0,5 pp.) nego u Srbiji (za oko 2 pp.)
  - …što sugeriše da je ovo usporavanje u Srbiji pod značajnim uticajem domaćih faktora

Procenjena stopa rasta BDP u 2025. u Evropi, međugod. u %



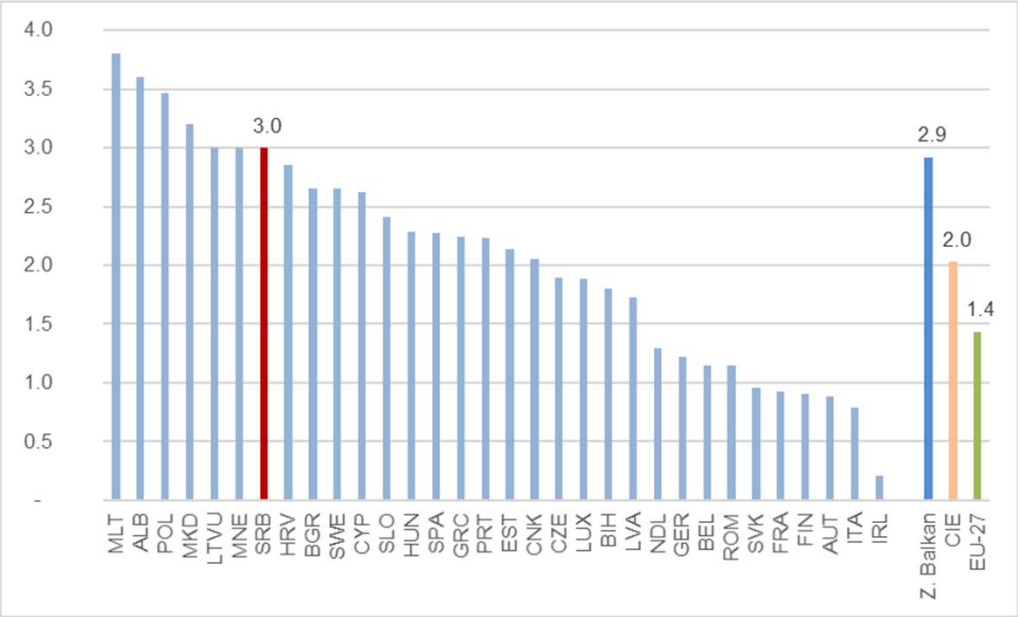
Fondacija za razvoj ekonomske nauke

Privredna aktivnost – prognoza za 2026.

UNIVERZITET U BEOGRADU
Ekonomski fakultet

- U 2026. godinu Srbija ulazi sporijom nosećom dinamikom rasta i rizicima
- Trenutna prognoza stope rasta BDP u 2026. godini je na nivou od oko 3%
  - Pretpostavke: rešavanje problema NIS-a u što skorijem roku i izostanak novih rizika, tj. ograničavajućih faktora
- Stopa rasta od 3% bila bi na nivou proseka Zapadnog Balkana, a iznad proseka CIE

Prognozirana stopa rasta BDP u 2026. godini



Fondacija za razvoj ekonomske nauke

Privredna aktivnost – prognoza za 2026.

- Očekuje se da rast bude podstaknut ličnom i državnom potrošnjom i rastom investicija, dok će doprinos neto izvoza verovatno i dalje biti negativan
  - Rast minimalne zarade i prosečnih zarada i pad kamatnih stopa omogućavaju rast privatne potrošnje
  - Realizacija budžetskih planova će generisati rast državne potrošnje
  - Oporavak investicija je neizvestan: politička nestabilnost, kriza u Nemačkoj… Ubrzanje javnih investicija može pozitivno uticati

- Sa proizvodne strane: očekuje se dalji rast sektora usluga, oporavak građevinarstva (javne investicije će ubrzati – Expo?) i prosečna poljoprivredna sezona

- Postoji nekoliko bitnih rizika koji mogu dodatno ugroziti projekcije privrednog rasta:
  - Neizvesnost u vezi sa NIS-om
  - Sekularni pad priliva SDI
  - Nova izvozna ograničenja: ekološke carine EU (CBAM), ograničenja izvoza čelika u EU, zabrana izvoza guma nekih proizvođača u SAD
  - Neizvesnosti u pogledu odnosa sa EU
  - Odsustvo iskoraka u pogledu unapređenja poslovnog okruženja – pravna sigurnost, efikasnost administracije, strukturne karakteristike fiskalne politike…

Uticaj sankcija prema NIS-u na privredu

- Ukoliko se pitanje NIS-a reši u skorijem periodu, dugoročne posledice trenutne krize na funkcionisanje kompanije i privrede neće biti izražene
  - Iako može uticati na pojačano nepoverenje investitora u pogledu energetske stabilnosti zemlje u širem kontekstu

- Prolongiranje problema koje bi dovelo do destabilizacije naftnog tržišta i eventualnog stečaja kompanije proizvelo bi dugoročno veoma negativne posledice po privredu i građane:
  - Postojeći distributivni kapaciteti ne omogućavaju potpunu supstituciju domaćih derivata uvoznim
  - Povećanje cena naftnih derivata, uz pokretanje inflatorne spirale
  - Gašenje rafinerije u Pančevu bi dovelo do gubitka posla za 1.700 zaposlenih
    - Pretpostavka je da bi distributivnu mrežu preuzele druge kompanije i da tu ne bi bilo velikog pada zaposlenosti i profita
  - Pad BDV u iznosu jednakom zbiru zarada i profita rafinerije
  - Rast spoljnotrgovinskog deficita (za razliku između uvozne vrednosti inputa i uvozne vrednosti naftnih derivata)
  - Uticaj na stabilnost finansijskog sistema – srazmerno kreditnoj izloženosti banaka prema NIS-u

- U traganju za novim vlasnikom kompanije bi pored stava OFAC-a u pogledu prihvatljivosti, trebalo voditi računa da to bude kompanija koja bi imala interes da zadrži i razvija lokalnu proizvodnju naftnih derivata, umesto njihovog uvoza

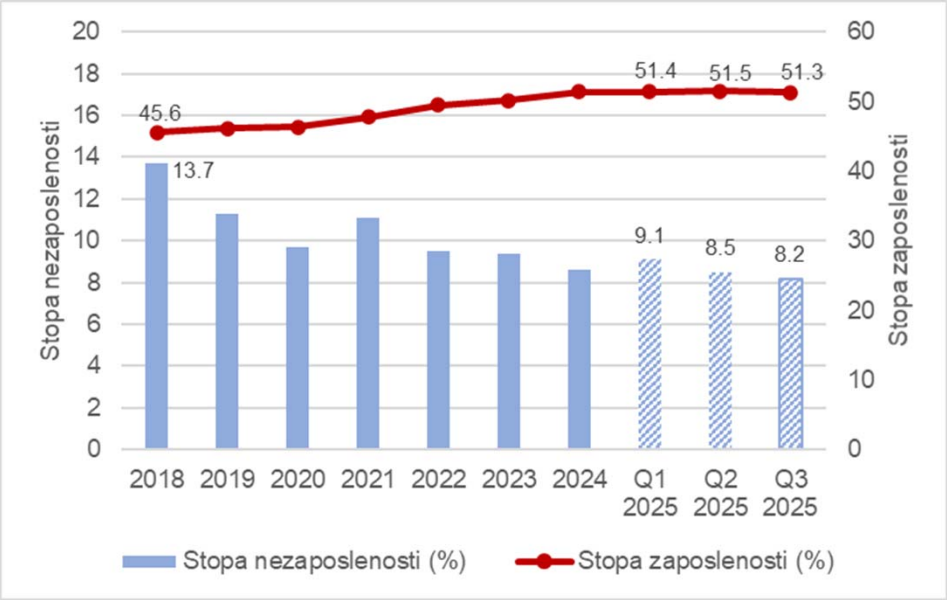
Sadržaj

- Pregled osnovnih makroekonomskih trendova
- Privredna aktivnost
- Tržište rada
- Spoljnoekonomski odnosi
- Cene i devizni kurs
- Monetarna politika, kreditna aktivnost i kamatne stope
- Fiskalni tokovi i politika
- Privredni rast Srbije: retrospektiva i perspektiva

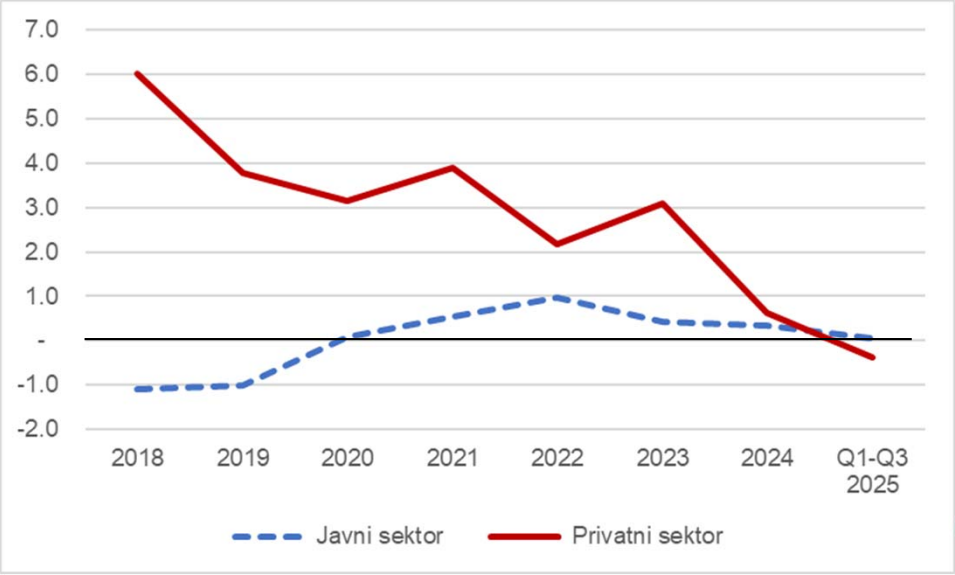
Zaposlenost i zarade

- Indikatori tržišta rada su i dalje stabilni
  - Tržište rada po pravilu reaguje na kretanje privredne aktivnosti za zakašnjenjem
- Stopa zaposlenosti u Q3 je 51,3%
  - Stopa zaposlenosti međugodišnje opada za 0,6 pp – usled pada neformalne zaposlenosti
  - Formalna zaposlenost stagnira: opada u poljoprivredi i industriji, a raste u uslugama
    - Stopa neformalne zaposlenosti blago raste (za 0,5 pp), iako je dugoročno na opadajućoj putanji
- Stopa nezaposlenosti u Q3 je 8,2%
  - Pad (za 0,3 pp.) u odnosu na Q2 ’25
  - …a rast (za 0,1 pp.) u odnosu na Q3 ’24
- U privatnom sektoru broj zaposlenih blago raste (za 9,5 hiljada), a u javnom opada (za 3 hiljade)

Stopa zaposlenosti i stopa nezaposlenosti (%)



Stopa rasta broja zaposlenih (međugodišnje, %)



Zaposlenost i zarade

- U Q3 zarade su nominalno povećane za 7%, a realno za 1,9%
  - Realan rast blago usporava
  - U odnosu na prethodni kvartal zarade su smanjene su za 1%
  - Nešto brži rast zarada u javnom, nego u privatnom sektoru (7,6% vs. 6,7%)
  - Očekuje se nastavak rasta zarada, usled povećanja minimalne zarade (10,1%) i indeksacije zarada u javnom sektoru (5,1%)

- Od 2012. zarade su realno porasle za 52,4%
  - Posledica odnosa snaga na tržištu rada

- Prosečna zarada 108 hiljada dinara, a medijalna zarada 84,6 hiljade dinara, tj. za oko 22% manja od prosečne

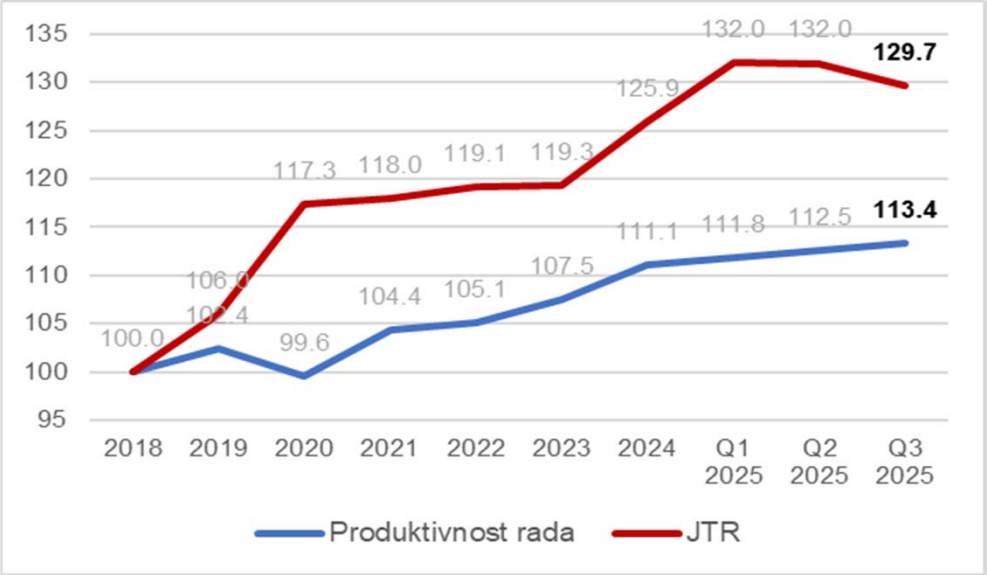
Zaposlenost i zarade

- Produktivnost rada je u Q3 povećana za 1,6%, što je solidan rezultat – približan rastu realnih zarada

- Jedinični troškovi rada su u Q3 povećani za 5,3% međugodišnje

- Od 2018. jedinični troškovi rada povećani su za 29,7% - a produktivnost za 13,4%
  - Negativan uticaj na izvoznu i investicionu konkurentnost privrede

Kretanje produktivnosti i JTR (2018.g = 100)



Sadržaj

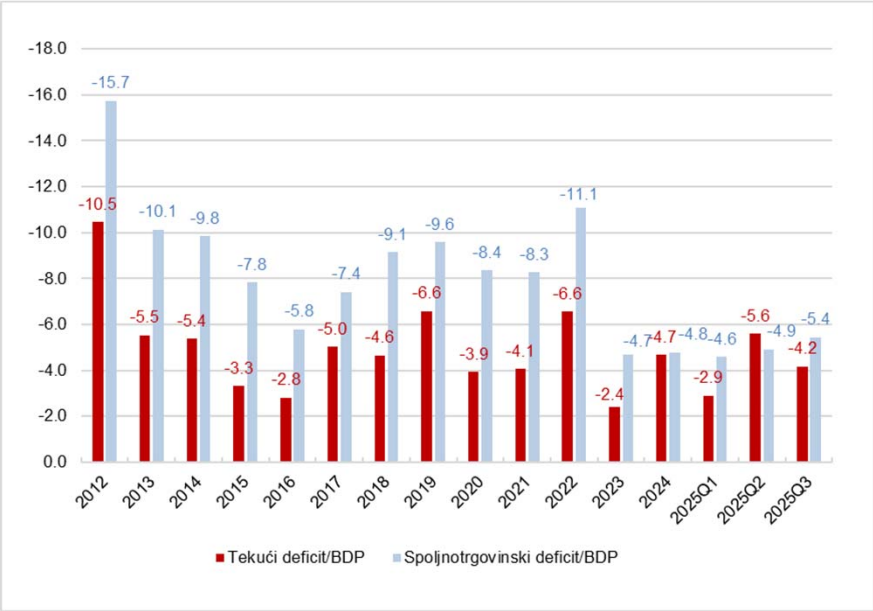
- Pregled osnovnih makroekonomskih trendova
- Privredna aktivnost
- Tržište rada
- Spoljnoekonomski odnosi
- Cene i devizni kurs
- Monetarna politika, kreditna aktivnost i kamatne stope
- Fiskalni tokovi i politika
- Privredni rast Srbije: retrospektiva i perspektiva

Spoljnoekonomski odnosi – tekuće transakcije

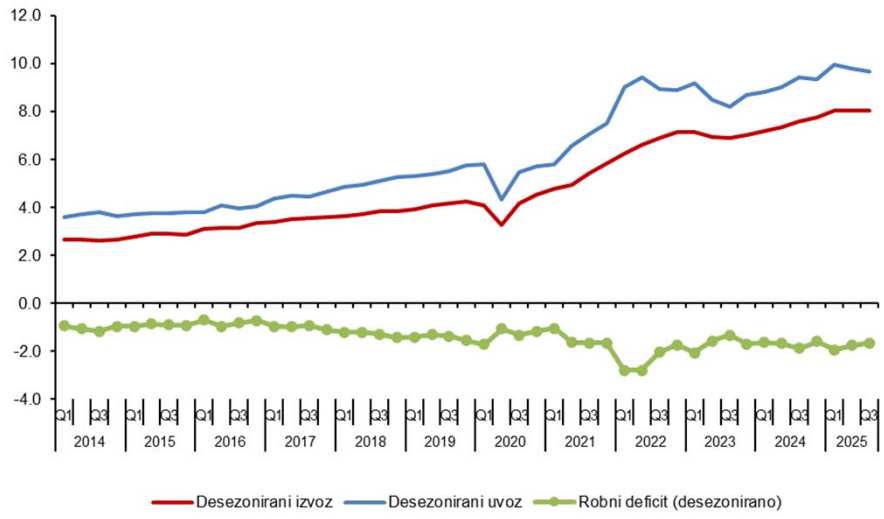
UNIVERZITET U BEOGRADU
Ekonomski fakultet

- U Q3 deficit u tekućem platnom bilansu je iznosio 4,2% BDP, tj. 928 mil. evra
  - Manji za 3,2% BDP-a u odnosu na Q3 2024.
- Tri faktora smanjenja deficita u Q3
  - Pad spoljnotrgovinskog deficita (1,2 pp)
  - Pad deficita primarnog dohotka (1,7 pp)
  - Rast suficita sekundarnog dohotka – doznake (0,3 pp)
- U Q1-Q3 tekući deficit oko 4,3% BDP-a
- **Trgovinski deficit** je u Q3 iznosio 5,4% BDP i manji je za 1,2 pp BDP nego u Q3 2024
- Izvoz robe raste brže (6,1%) u odnosu na uvoz (2,6%)
  - Pokrivenost uvoza izvozom robe 83,4%

Tekući i spoljotrgovinski deficit, % BDP



Robna razmena Srbije, desezonirano (mlrd. evra)



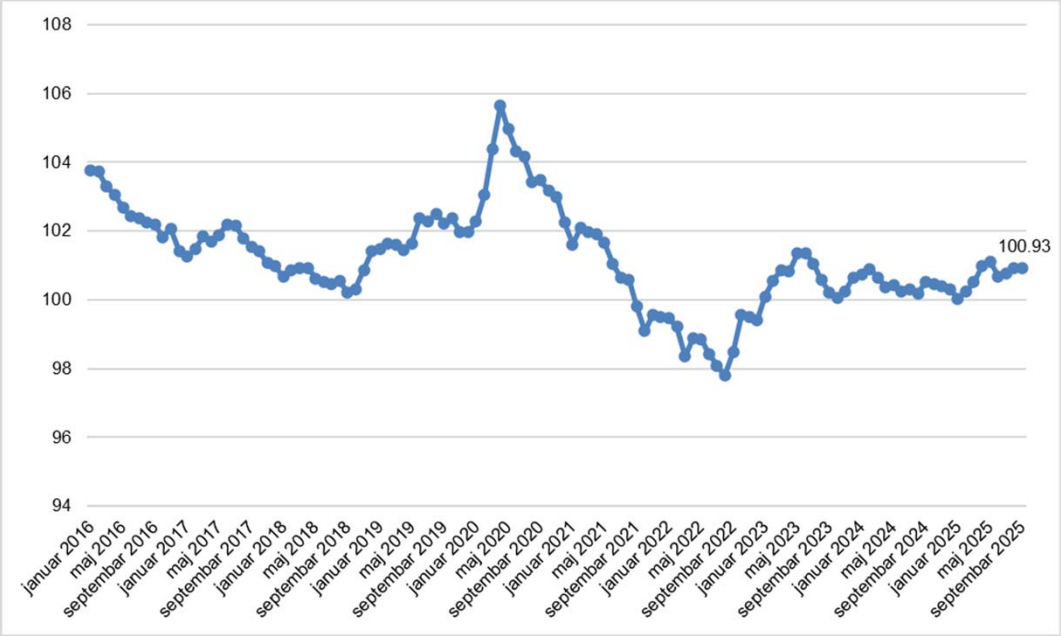
razvoj
nauke

Spoljnoekonomski odnosi – tekuće transakcije

UNIVERZITET U BEOGRADU
Ekonomski fakultet

- Odnosi razmene (količnik izvoznih i uvoznih cena) su poboljšani u odnosu na Q3 prethodne godine za 3,7%
  - U poslednje tri godine odnosi razmene relativno stabilni
- **Deficit primarnog dohotka** (kapitalni dohoci) međugodišnje smanjen za čak za 1,7 pp. BDP
  - Dugoročno se očekuje dalji rast deficita zbog povećanja spoljnog duga i vrednosti stranog kapitala u Srbiji
- **Suficit sekundarnog dohotka** (doznake) u Q3 1,5 mlrd. evra, tj. 6,7% BDP-a - međugodišnji rast za 0,3 pp BDP-a

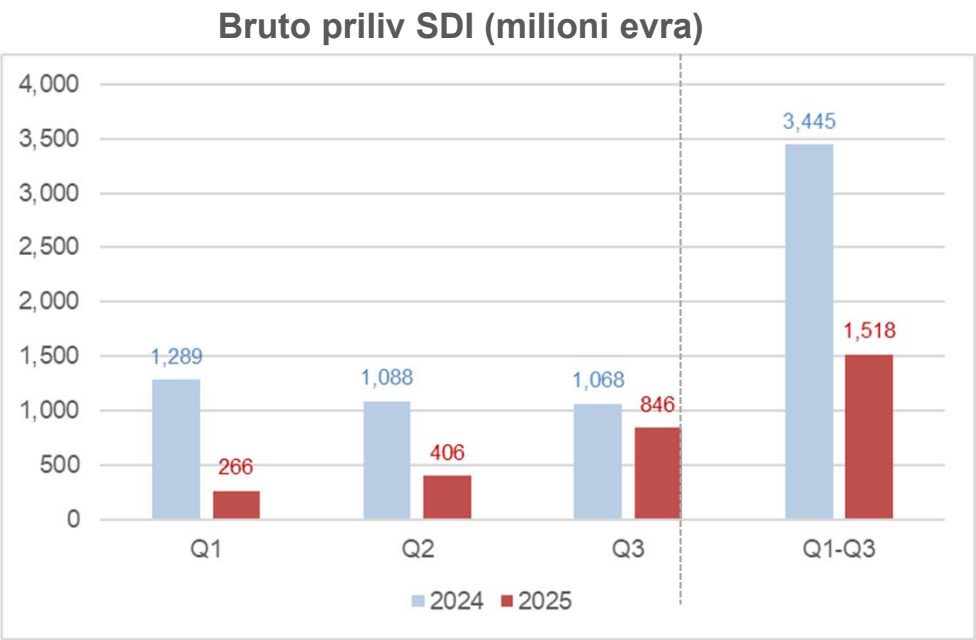
Indeks odnosa razmene, jul 2012.g = 100



Fondacija za razvoj ekonomske nauke

Strane direktne investicije

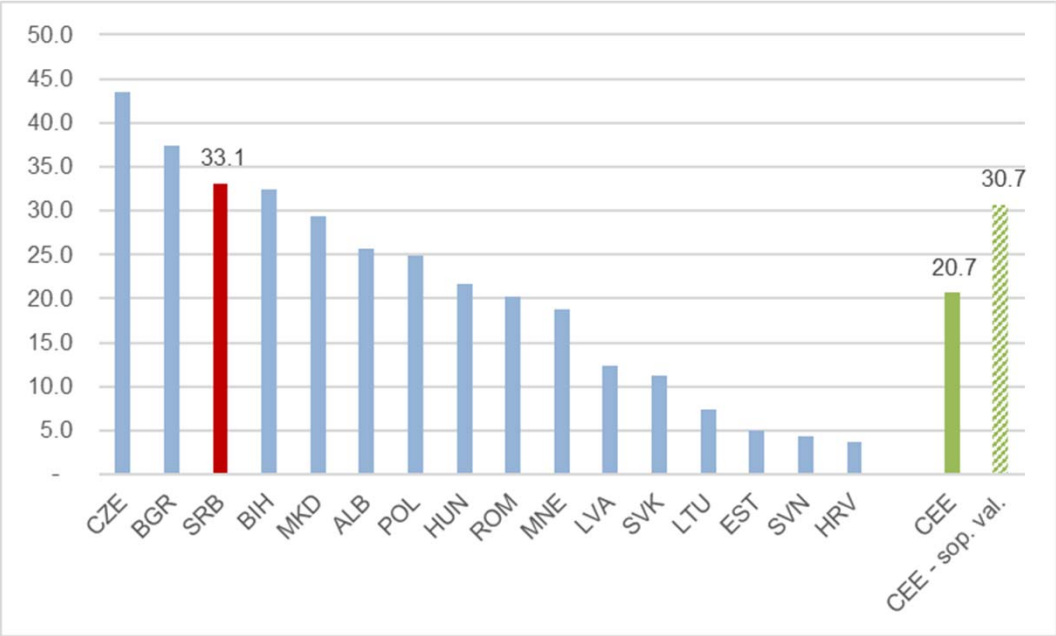
- U Q3 povećan priliv SDI u odnosu na prvi deo godine, ali i dalje značajno ispod prošlogodišnjeg nivoa
  - 846 mil. evra, tj. 3,8% BDP-a
- Na nivou prvih devet meseci 2025. priliv SDI svega 1,5 mlrd. evra, tj. 2,3% BDP - pad priliva za 60% (tj. za 1,9 mlrd. evra)
  - *Sistemski faktori*: kriza u EU, globalna fragmentacija, pad troškovne konkurentnosti privrede, društveno-politička nestabilnost
- Pad priliva SDI zabeležen i u zemljama Centralne i Istočne Evrope
  - u prvoj polovini 2025. manje za 58% u odnosu na isti period 2024.
- U uslovima pada SDI, biće neophodno smanjenje tekućeg deficita, radi obezbeđenja spoljne održivosti



Devizne i zlatne rezerve

- Tokom Q3 devizne rezerve povećane za 879 mil. evra
- Na kraju oktobra 2025. devizne rezerve Srbije (bez zlata) dostigle rekordni nivo od 24,9 mlrd. evra
  - Uključujući i zlato oko 29,4 mlrd. evra
- Devizne rezerve Srbije relativno visoke, u poređenju sa drugim zemljama CIE
  - Dovoljne za pokriće gotovo sedam meseci uvoza
- Devizne rezerve veće u državama sa sopstvenom valutom, u odnosu na zemlje koje su deo evrozone

Devizne rezerve centralne banke, uključujući zlato (% BDP)



Sadržaj

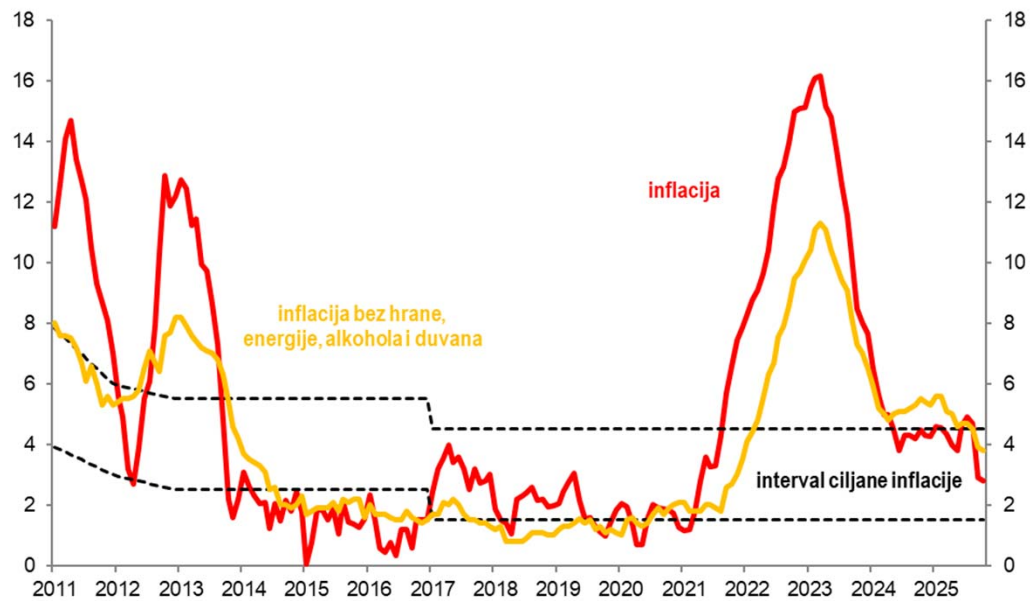
- Pregled osnovnih makroekonomskih trendova
- Privredna aktivnost
- Tržište rada
- Spoljnoekonomski odnosi
- Cene i devizni kurs
- Monetarna politika, kreditna aktivnost i kamatne stope
- Fiskalni tokovi i politika
- Privredni rast Srbije: retrospektiva i perspektiva

Inflacija

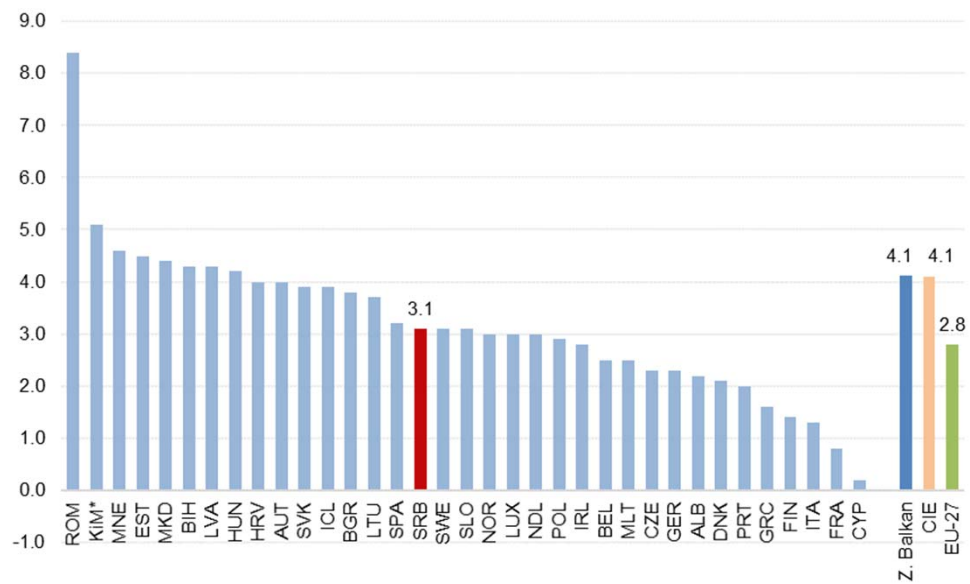
- Nakon usporavanja tokom jula i avgusta, inflacija osetno oborena od septembra
  - Sa 4,9% u julu, na 2,8% u novembru – zahvaljujući administrativnim merama
  - I bazna inflacija se vratila u okvire ciljanog koridora (3±1,5%) – usled usporavanja domaće potrošnje i uvozne inflacije
  - Inflacija u Srbiji sada ispod proseka CIE i Zapadnog Balkana (4,1%) – nešto viša od proseka EU-27

- NBS revidirala projekciju inflacije u 2025. na oko 3% (centralna vrednost cilja)
  - Prosečna inflacija je viša

Međugodišnja inflacija i ciljni koridor (%)



Međugodišnja inflacija u oktobru 2025. (%)



Inflacija

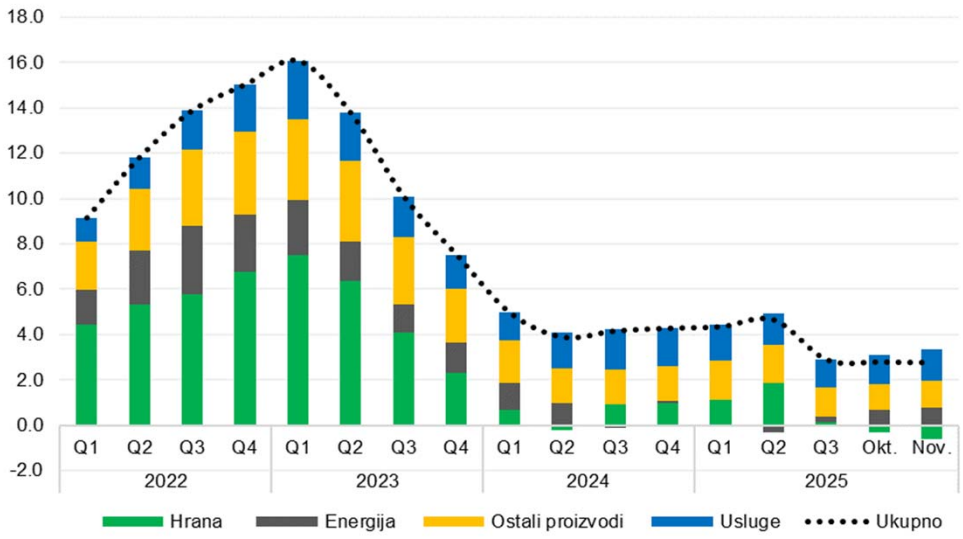
- Obaranje inflacije u periodu septembar-novembar u najvećoj meri posledica pada cene hrane za preko 5%

- Efekti primene Vladine Uredbe su nešto veći nego u uporedivim zemljama, zbog šireg i dubljeg obuhvata
  - Potreba za administrativnim obaranjem cena otvara pitanje efikasnosti monetarne politike i strukturnih karakteristika privrede koji monetarnu politiku čine manje efikasnom

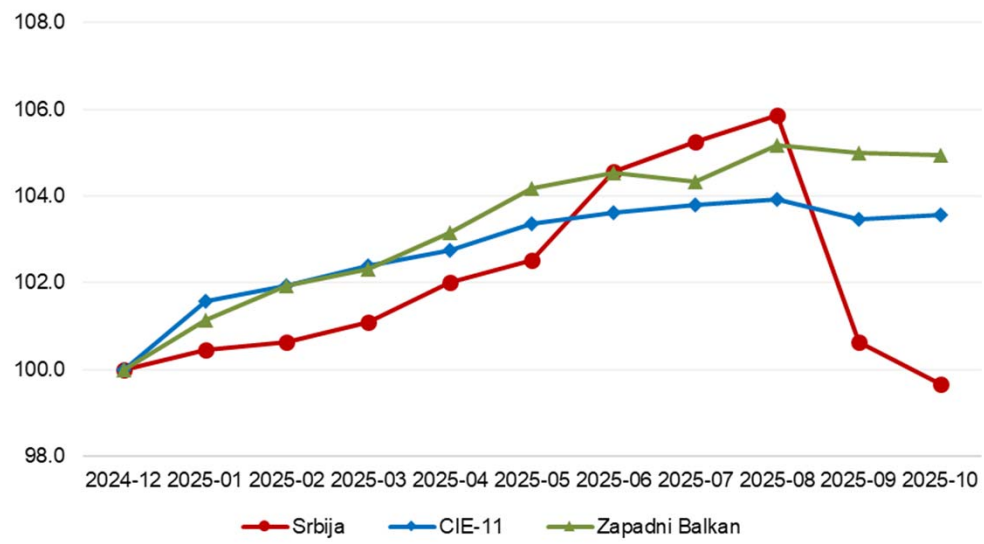
- Rizik ponovnog rasta inflacije nakon ukidanja Uredbe
  - Zakonsko uređenje trgovačkih praksi?

- Fiskalnom strategijom projektovana inflacija od 3,7% u 2026. godini

Doprinos grupa proizvoda međugodišnjoj inflaciji, u pp



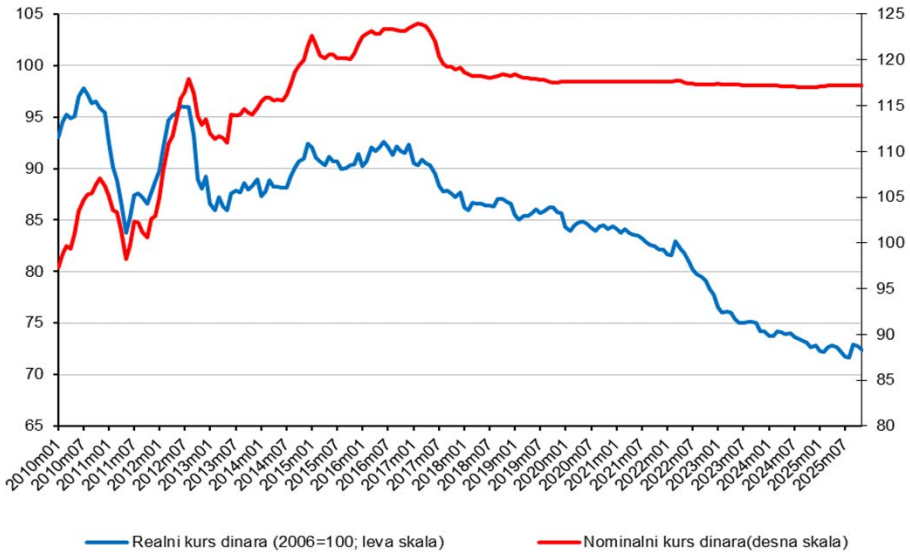
Indeks rasta cene hrane



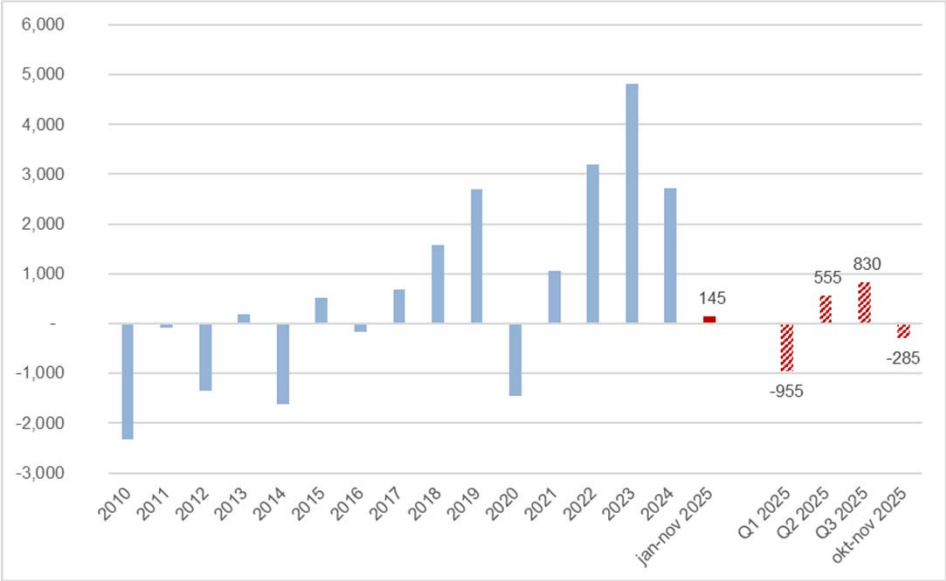
Devizni kurs

- U Q3 kurs stabilan, uz aprecijacijske pritiske – NBS reagovala neto otkupom 830 mil. evra
- U novembru i decembru – deprecijacijski pritisci, koje je NBS ublažavala prodajom deviza (neto prodaja 285 mil. evra)
- U prvih 11 meseci NBS neto otkupila 145 mil. evra na deviznom tržištu
  - Najniži iznos neto kupovine deviza od 2020, kao posledica stanja pada priliva kapitala
- Održivost fiksnog kursa na srednji i dugi rok podrazumeva da su druge politike usklađene sa fiksnim kursom

Nominalni i realni kurs dinar/evro, prosek meseca



Intervencije NBS na deviznom tržištu (mil. evra)



Sadržaj

- Pregled osnovnih makroekonomskih trendova
- Privredna aktivnost
- Tržište rada
- Spoljnoekonomski odnosi
- Cene i devizni kurs
- Monetarna politika, kreditna aktivnost i kamatne stope
- Fiskalni tokovi i politika
- Privredni rast Srbije: retrospektiva i perspektiva

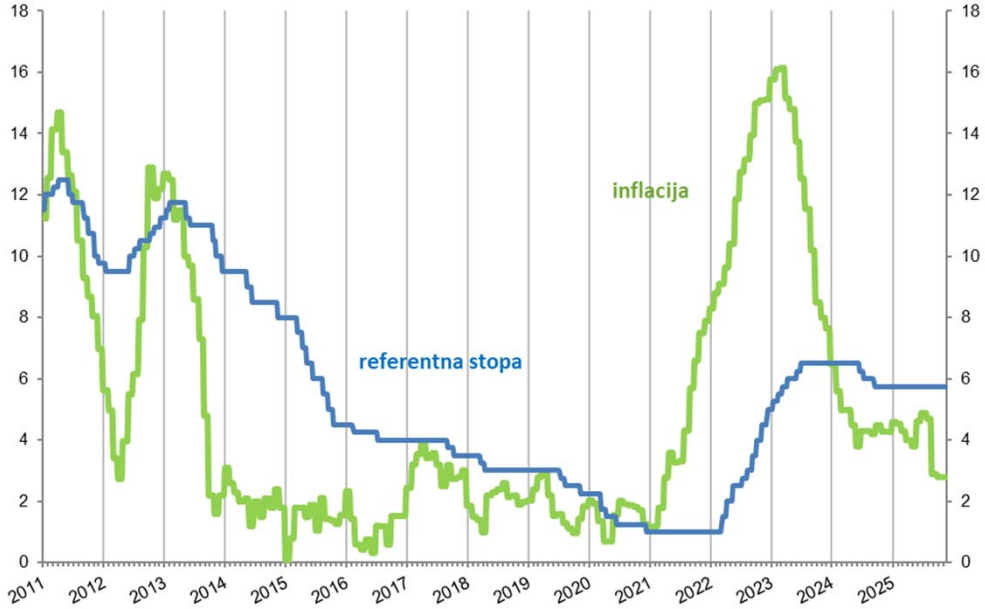
Monetarna politika

- NBS od septembra 2024. godine nije menjala referentu kamatnu stopu
  - …što se u uslovima pojačanih neizvesnosti ocenjuje opravdanim

- Centralne banke pokazuju veću opreznost
  - ECB je nastavila pauziranje smanjenja
  - FED je nastavio sa snažnim smanjenjem kamatnih stopa (3,5-3,75%)

- Ključni faktori koji će uticati na buduće odluke centralnih banaka:
  - Kretanje inflacije
  - Trgovinska neizvesnost i efekti američkih carina na globalnu inflaciju
  - Stanje na tržištu rada u SAD koje pokazuje znake slabljenja
  - Geopolitička neizvesnost

Inflacija i referentna stopa NBS (%)

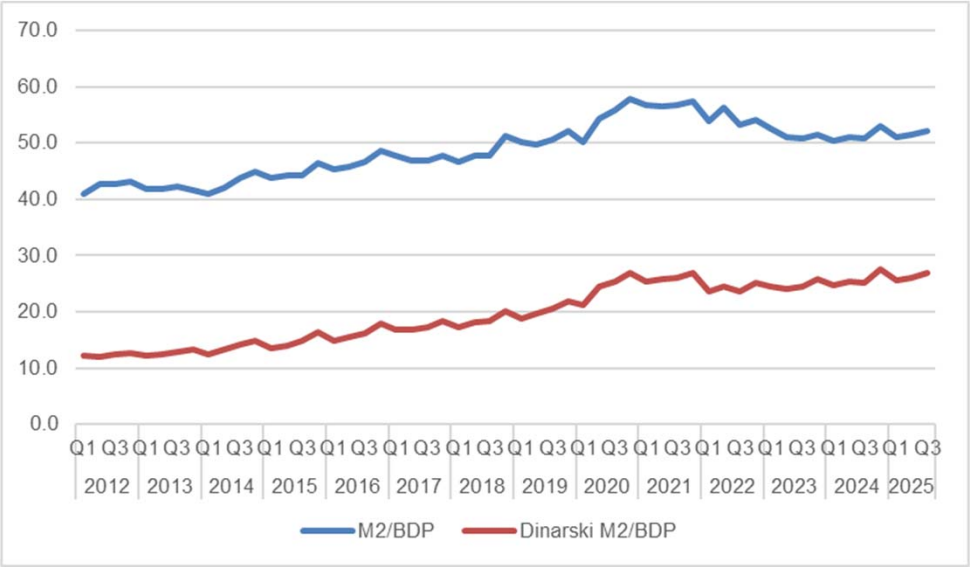


Kreditna aktivnost banaka

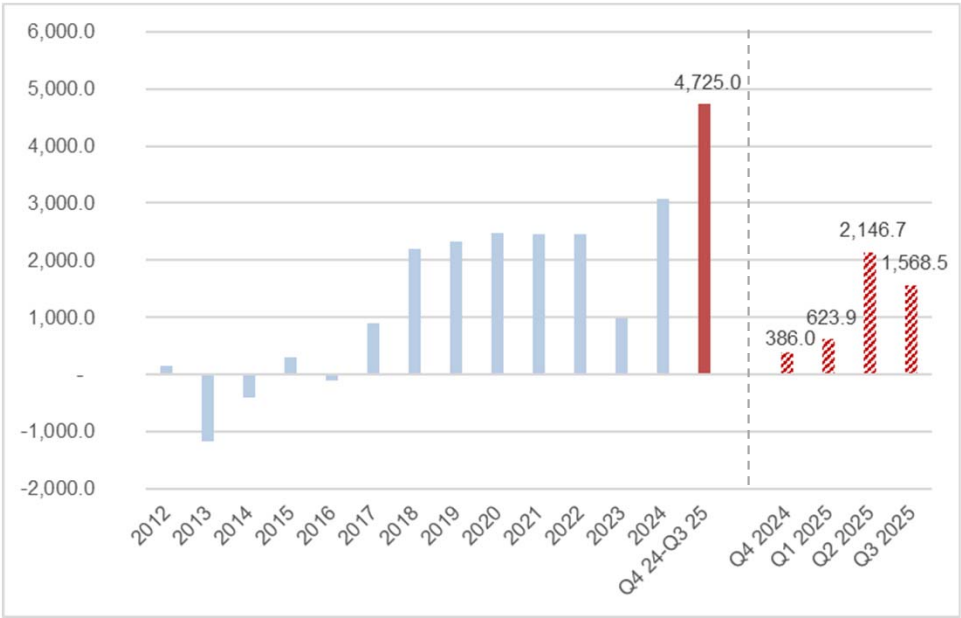
UNIVERZITET U BEOGRADU
Ekonomski fakultet

- Nominalni međugodišnji rast M2 u Q3 od 10,1%, što predstavlja ubrzanje u odnosu na Q2
- Nastavak veoma snažnogn rasta kreditne aktivnosti u Q3
  - Kreditni plasmani povećani za 1,57 mlrd. evra
  - U prethodna četiri kvartala krediti povećani za 4,7 mlrd. evra - rekordno
- Rastu krediti stanovništvu i preduzećima, kao i zaduživanje u inostranstvu (50-50)
- Struktura novih domaćih kredita privredi nepromenjena
  - Visok udeo krediti za likvidnost i obrtna sredstva, dok udeo kredita za investicije stagnira
- Nastavak značajanog rasta kreditnog potencijala banaka - za 1,86 mlrd. evra
  - Rastu depoziti stanovništva i preduzeća (50-50)
  - Rast dinarskih depozita čini ¾ novih depozita

Odnos novčane mase prema BDP (%)



Kreditna aktivnost (mil. evra)

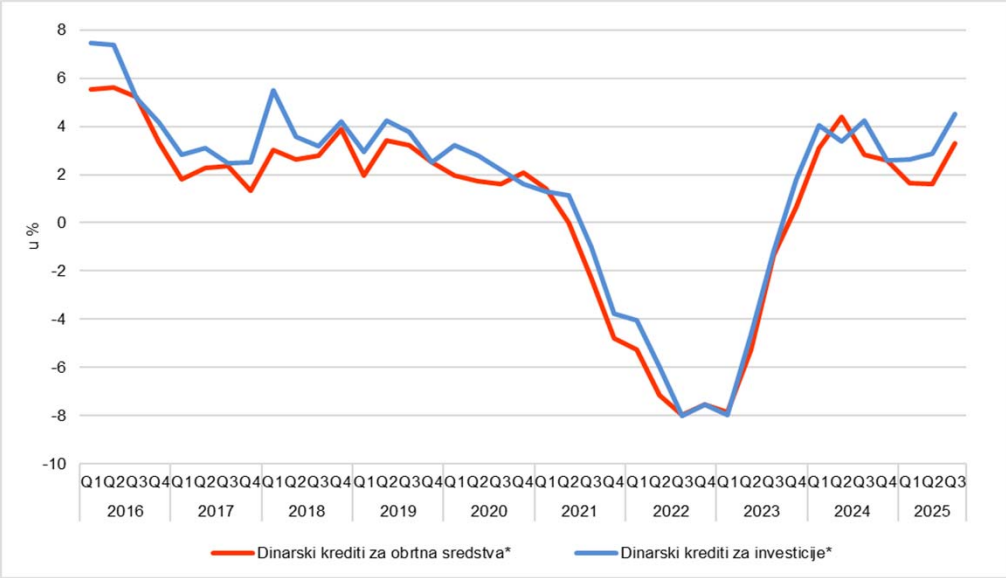


Kamatne stope na kredite banaka

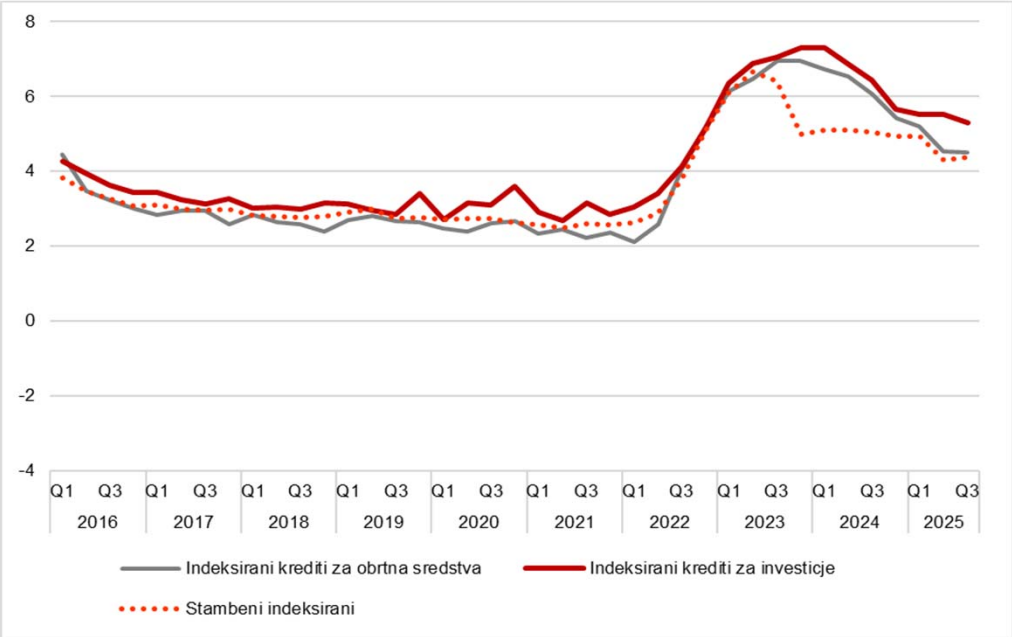
UNIVERZITET U BEOGRADU
Ekonomski fakultet

- Realne kamatne stope u Q3 osetno rastu, zbog obaranja inflacije
  - Nominalne kamatne stope su stabilne
  - Rast kamata za obe vrste kredita
- U Q2 realne kamatne stope na dinarske kredite za obrtna sredstva stagniraju, dok za investicije blago rastu (za 0,2 pp.)
  - Stagnacija kamatnih stopa povezana je i sa nepromenjenom referentnom kamatnom stopom
- Kamatne stope na indeksirane stambene kredite blago rastu (+0,1 pp), dok za ostale vrste indeksiranih kredita nema većih oscilacija

Realne kamatne stope na dinarske kredite (%)



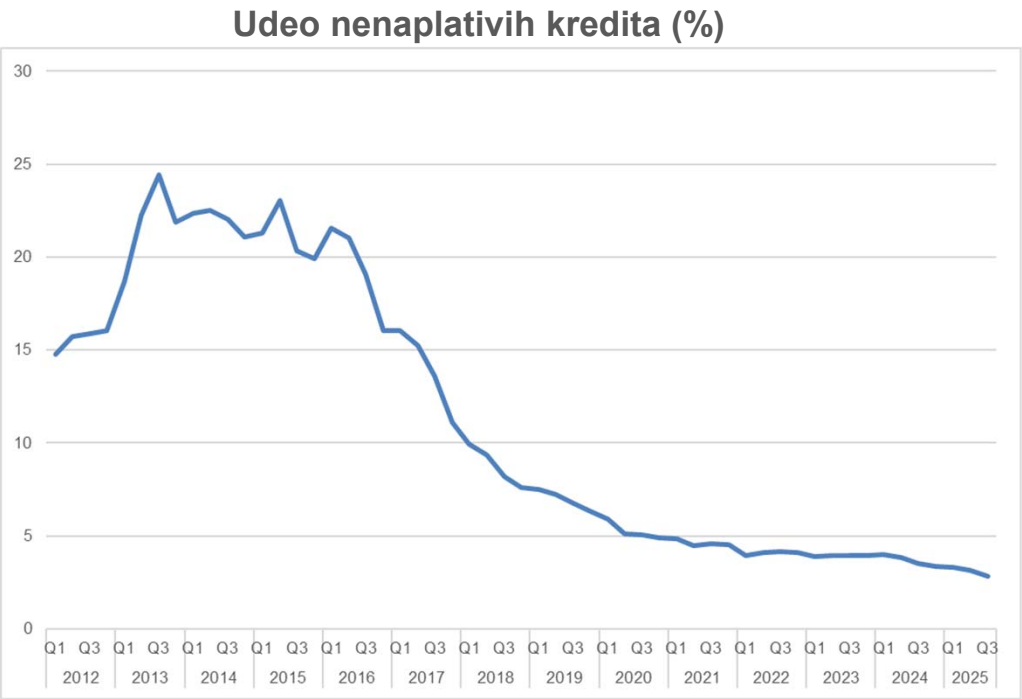
Kamatne stope na indeksirane kredite (%)



Nenaplativi krediti

- U Q3 udeo loših (nenaplativih) kredita dodatno opao na 2,8% (-0,35 pp. u odnosu na Q2)

- Ukupan iznos loših kredita pao ispod milijardu evra
  - Oko 40% čine krediti fizičkim licima i preduzetnicima, a preostalih 60% preduzećima



Sadržaj

- Pregled osnovnih makroekonomskih trendova
- Privredna aktivnost
- Tržište rada
- Spoljnoekonomski odnosi
- Cene i devizni kurs
- Monetarna politika, kreditna aktivnost i kamatne stope
- Fiskalni tokovi i politika
- Privredni rast Srbije: retrospektiva i perspektiva

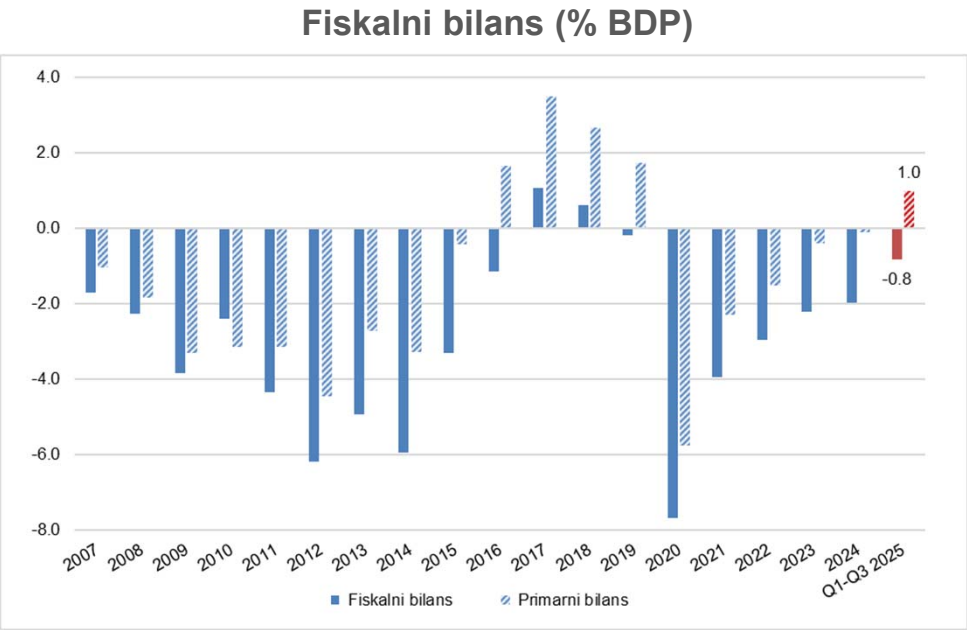
Fiskalni tokovi i politika

UNIVERZITET U BEOGRADU
Ekonomski fakultet

- U Q3 je ostvaren fiskalni deficit od 1,6% BDP, dok je na nivou prvih devet meseci 2025. ostvaren deficit od 62,3 mlrd. dinara (0,8% BDP-a)

- Prihodi nastavljaju spori rast
  - U Q3 rast ukupnih prihoda 2,3%, dok poreski prihodi ubrzavaju (4,9%)
  - U Q1-Q3 rast prihoda 2% (poreskih prihoda 3,3%) – znatno sporije od planiranog (5,2%)

- Rast rashoda nastavljen, ali i takođe ispod plana
  - Međugodišnji rast ukupnih rashoda u Q3 od 6% (vs. 8% u Q2)
  - U Q1-Q3 rast rashoda od 5,2% (plan za 2025 – rast od 5,6%)
  - Kapitalni rashodi se realizuju osetno ispod plana u drugom delu godine



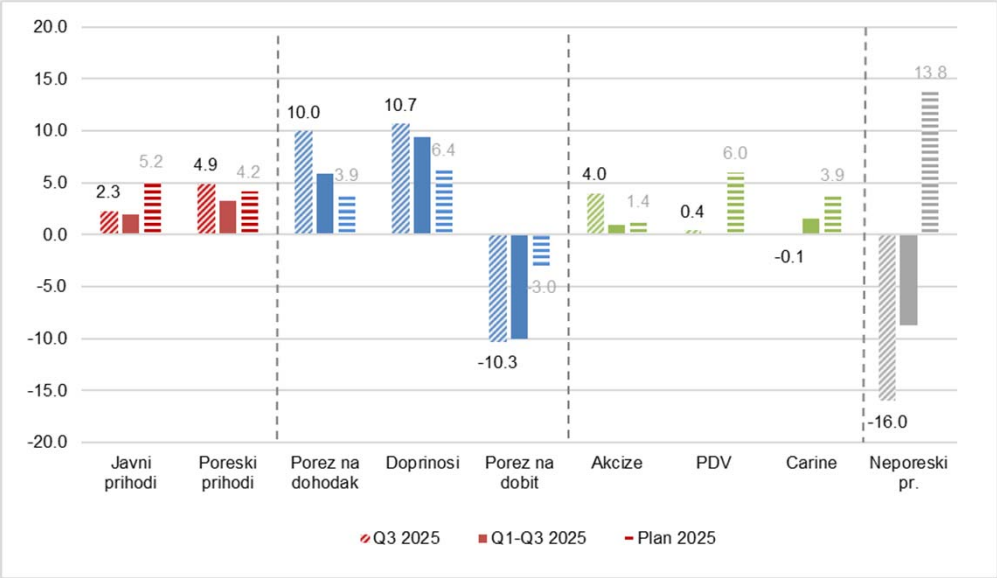
Fondacija za razvoj ekonomske nauke

Fiskalni tokovi i politika

UNIVERZITET U BEOGRADU
Ekonomski fakultet

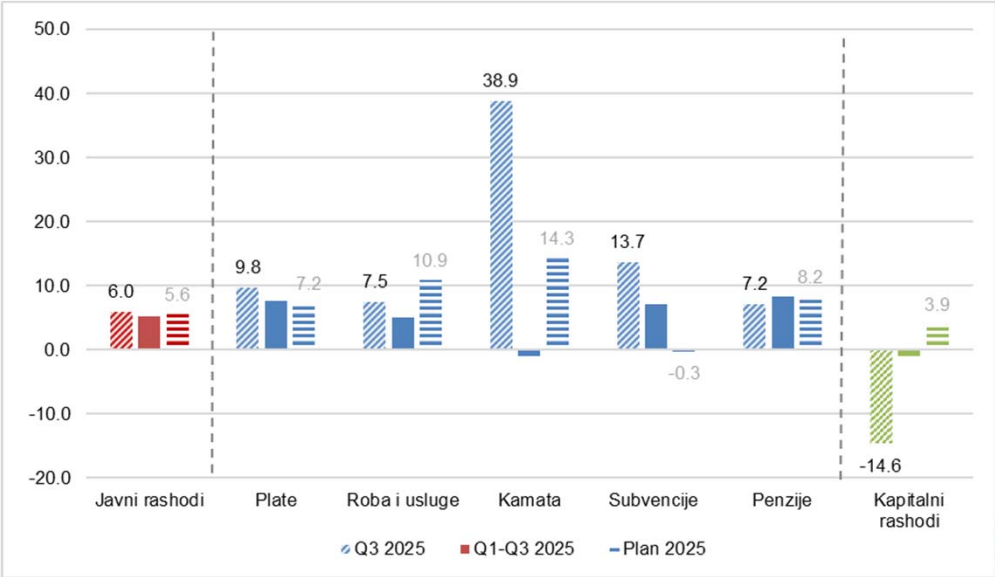
- Porezi na dohodak i doprinosi su nastavili visok rast
  - …usled rasta zarada
- Prihodi akciza i blago rastu, dok se i dalje ne beleži osetniji oporavak prihoda od PDV
  - Spor rast i opadanja poreza na potrošnju je posledica stagnacije domaće tražnje, a moguće i rasta sive ekonomije

Realni rast javnih prihoda, međugod. u %



- Tekući rashodi se kreću uglavnom u skladu sa očekivanjima (osim kamata i subvencija)
- Kapitalni rashodi u Q3 snažno opali – na nivo prva tri kvartala ispod plana
  - Realizacija građevinskih radova na brojnim objektima javne infrastrukture ide sporije od plana
  - U oktobru taj pad još veći

Realni rast javnih rashoda, međugod. u %

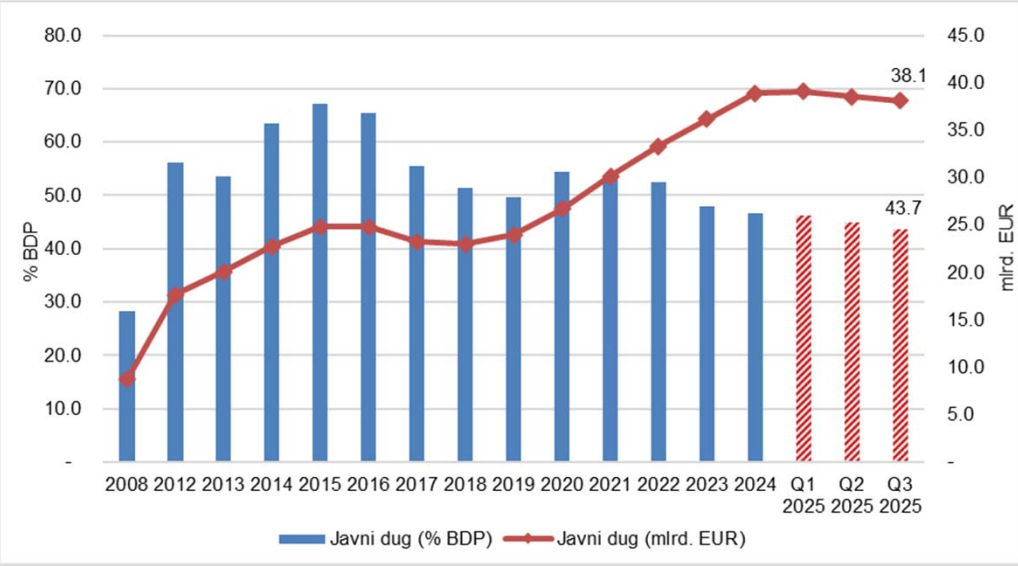


Fiskalni tokovi i politika

UNIVERZITET U BEOGRADU
Ekonomski fakultet

- Javni dug je krajem Q3 iznosio 38,1 mlrd. evra (43,7% BDP)
- Tokom Q3 javni dug opao za oko 440 mil. evra, a od početka godine za oko 760 mil. evra
  - Otplata dospelih obaveza iz rezervi formiranih ranijim zaduživanjem
  - Efekat aprecijacije dinara prema dolaru
  - U srednjem roku dinamika duga je određena deficitom
- Pad javnog duga u odnosu na BDP veći od smanjenja nominalnog duga, usled:
  - Inflacije i stabilnog kursa
  - Realnog rasta privrede

Dinamika javnog duga Srbije



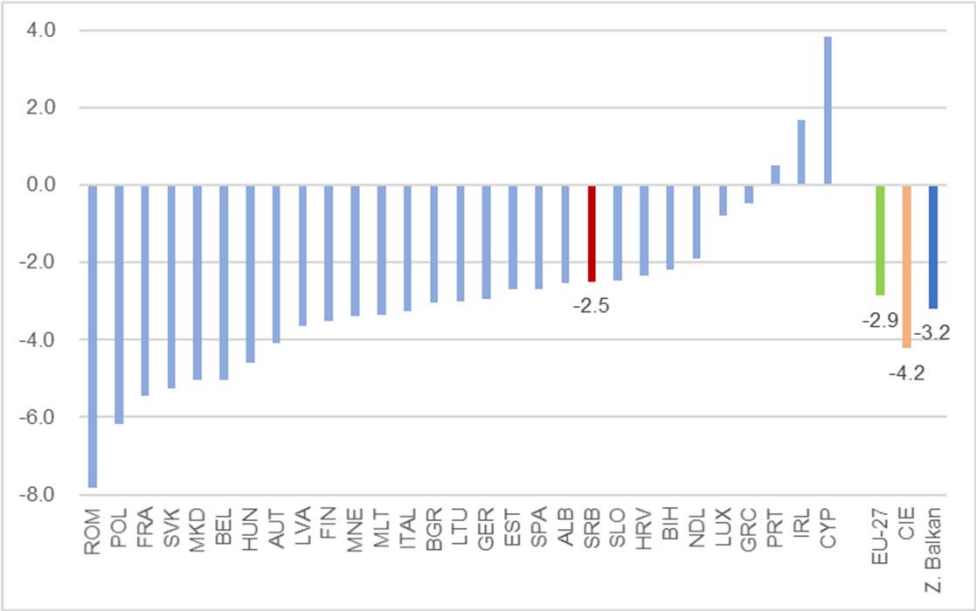
Fondacija za razvoj ekonomske nauke

Fiskalni tokovi i politika u 2025.

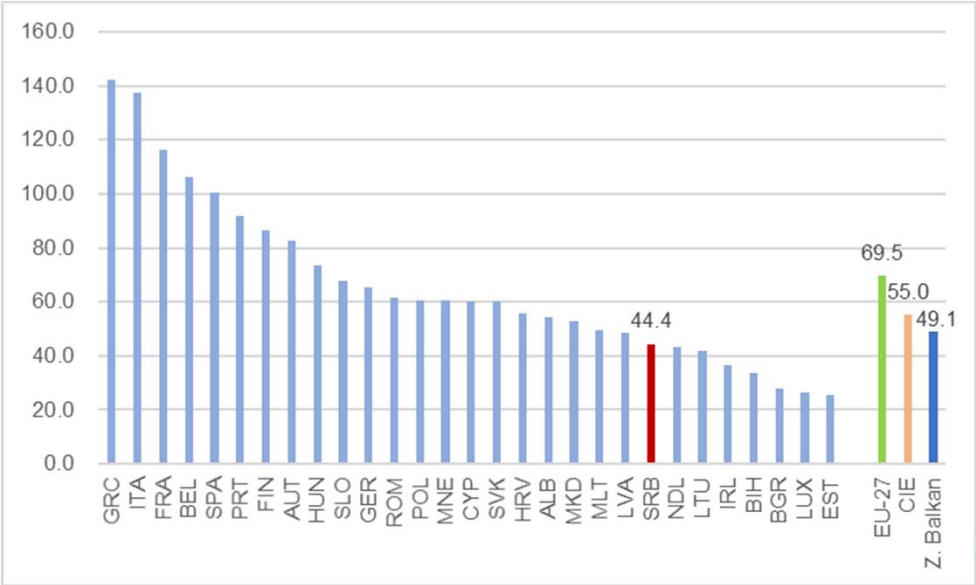
UNIVERZITET U BEOGRADU
Ekonomski fakultet

- Srbija će u 2025. godini ostvariti fiskalni deficit od 2,5-3% BDP-a
  - Planiran je bio deficit od 3% BDP
  - Strukturni deficit u 2025. relativno visok: 2,5% BDP-a
- Javni dug će do kraja godine stati na nivou ispod 45% BDP-a
- Fiskalna politika se prilagodila usporavanju privrede ograničavanjem rashoda (i tekućih i kapitalnih), kako bi fiskalni bilans ostao u planiranim okvirima
  - Značaj aranžmana sa MMF
- Deficit i dug Srbije u evropskim okvirima relativno niski
  - Ali su troškovi zaduživanja relativno visoki – blizu 2% BDP-a

Fiskalni bilans u Evropi u 2025. (% BDP)



Javni dug u Evropi, kraj 2025. (% BDP)



Fiskalni politika u 2026.

UNIVERZITET U BEOGRADU
Ekonomski fakultet

- Fiskalnim okvirom za 2026. godinu planiran fiskalni deficit od 3% BDP-a, što bi uz privredni rast od 3%, učinilo da javni dug krajem 2026. godine ostane na nivou ispod 45% BDP-a
  - Povećanje plata za 5,1% (ispod nominalnog rasta BDP-a) i penzija za 12%
  - Smanjenje javnih investicija (za 0,4% BDP-a)
  - Strukturni deficit se smanjuje na 1,6% BDP-a, što je pozitivno

- Opšti fiskalni okvir održiv, ako bude ostvaren. Postoje brojni rizici:
  - Energetika (kriza sa NIS-om) – može da ima negativan uticaj i na naplatu prihoda i na nastanak dodatnih rashoda
  - Nepredviđeni tekući rashodi

- U 2026. godini nije planiran kvalitativni iskorak u unapređenju strukturnih karakteristika fiskalne politike, koja bi pozitivno doprinosila srednjoročnom rastu:
  - Javna potrošnja ostaje relativno visoka (43,9% BDP-a): za 1-2 pp iznad proseka CIE
  - Nema najava reforme poreske politike, kao ni politike javnih rashoda

Sadržaj

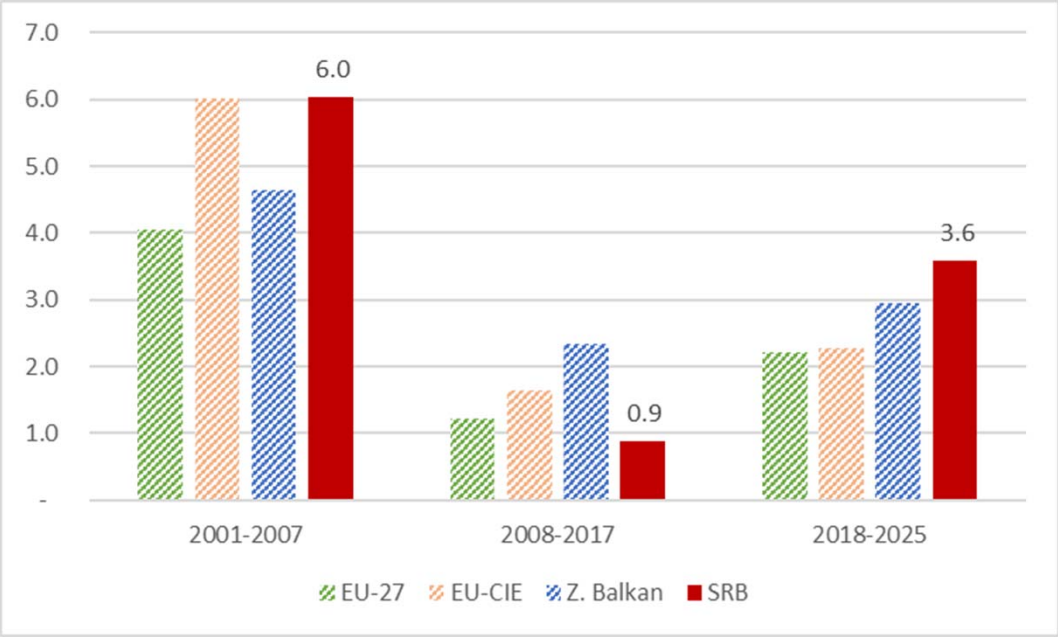
- Pregled osnovnih makroekonomskih trendova
- Privredna aktivnost
- Tržište rada
- Spoljnoekonomski odnosi
- Cene i devizni kurs
- Monetarna politika, kreditna aktivnost i kamatne stope
- Fiskalni tokovi i politika
- Privredni rast Srbije: retrospektiva i perspektiva

Perspektive rasta privrede Srbije: retrospektiva

UNIVERZITET U BEOGRADU
Ekonomski fakultet

- U prethodne dve i po decenije ostvarila prosečnu stopu rasta BDP od 3,2%
  - Približno proseku CIE i Z. Balkana
  - Iznad proseka EU-27
- Konvergencija sa EU-27, ali ne i sa EU-CIE
- Periodi bržeg rasta: 2001-2007. i 2018-2025.

Prosečne stope rasta BDP: 2001-2025.



Fondacija za razvoj ekonomske nauke

Perspektive rasta privrede Srbije: retrospektiva

UNIVERZITET U BEOGRADU
Ekonomski fakultet

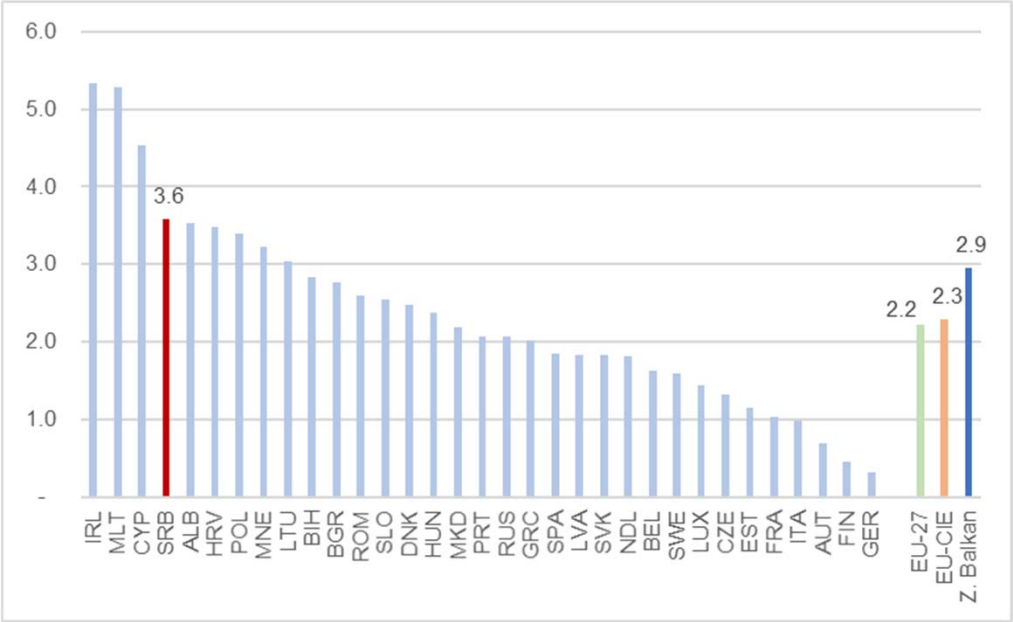
- Uzroci solidnog rasta u periodu 2018-2025:
  - **Ljudski kapital**: povećanje zaposlenosti
  - **Fizički kapital**: povećanje investicija u osnovna sredstva (javne investicije i strane privatne investicije)
    - Domaće privatne investicije opale
  - **Tehnički progres**: udeo od svega 22% u oblikovanju stope rasta, a u CIE oko 50%

- Perspektive rasta na ovom modelu se bliže svojim granicama
  - Dodatno smanjenje nezaposlenosti i povećanje aktivnosti na tržištu rada
  - Unapređenje efikasnosti javnih investicija i podsticanje domaćih privatnih investicija

- **Za dinamičan i održivi rast u srednjem i dugom roku neophodan iskorak u pogledu tehničkog progresa**

- Dobre politike mogu da naprave razliku

Prosečna stopa rasta BDP: 2018-2025.



Fondacija za razvoj ekonomske nauke

Perspektive rasta privrede Srbije: pogled unapred

UNIVERZITET U BEOGRADU
Ekonomski fakultet

- Ključna pretpostavka: inkluzivne institucije (vladavina prava, slobodno tržište, jednaki uslovi za sve ekonomske aktere)
  - Dostizanje zemalja CIE u domenu kvaliteta institucija bi za jednu generaciju povećao dohodak za oko 35% (1% godišnje ubrzanje privrednog rasta)

- Politike za podsticanje rasta zasnovanog na tehničkom progresu:
  - Makroekonomska i fiskalna stabilnost (nizak deficit, dug i inflacija)
  - Unapređenje strukturnih karakteristika fiskalne politike
    - Poreska reforma u funkciji povećanja konkurentnosti, smanjenja nejednakosti i zelene tranzicije
    - Unapređenje politike javnih investicija
  - Dobro ciljane industrijske politike usmerene na razvoj trehnološki naprednih grana i energetsku tranziciju
  - Ulaganje u obrazovanje, nauku i istraživanja
  - Podsticanje transfera tehnologija
  - Privlačenje talenata iz dijaspore
  - Snažnije uključivanje domaćih kompanija u globalne lance snabdevanja
  - Integracija u evropski institucionalni okvir: uklanjanje ekonomskih barijera

Fondacija za razvoj ekonomske nauke

UNIVERZITET U BEOGRADU
Ekonomski fakultet

Fondacija za razvoj ekonomske nauke

HVALA NA PAŽNJI!

KVARTALNI MONITOR BR. 82

Raiffeisen BANK