



EY Makroekonomski puls

Trendovi i izgledi u srpskoj privredi

April 2025. godine

Sadržaj



1.	Rezime	4
2.	Ekonomska aktivnost	8
3.	Cene, kurs i monetarna politika	22
4.	Finansijski sektor	30
5.	Fiskalna politika i javni dug	34
6.	Glosar i aneks	38

1

Rezime



Srpska privreda nastavlja da raste, ali stopa rasta usporava u uslovima sve većih neizvesnosti u zemlji i svetu - koje se negativno održavaju na izvoz i investicije, ali i pojačavaju inflatorne pritiske.

Neizvesnosti sve više pogađaju domaća i strana tržišta. Geopolitičke tenzije nastavljaju da se intenziviraju: veliki vojni sukobi ne jenjavaju, trgovinski sukobi se produbljuju, a novoizabrana američka administracija uvodi značajne carine na uvoz iz ostatka sveta. U ovom kontekstu, inflatorni pritisci su se ponovo pojavili krajem 2024, dok je privredni rast ključnih trgovinskih partnera Srbije - kao što su Nemačka i Italija - veoma skroman u poslednje vreme. Čini se da rast usporava čak i u Kini (sa 5% u 2024. na i dalje visokih 4% u 2025. godini prema nedavnoj projekciji [MMF-a](#)), koja je u skorije vreme postala jedan od glavnih trgovinskih i investicionih partnera u Srbiji. Takvo okruženje je dovelo do povratka stagflacije krajem 2024. i početkom 2025. godine u mnogim ključnim svetskim ekonomijama - uslove istovremene visoke inflacije i slabog ekonomskog rasta - što otežava kreatorima politika da u značajnijoj meri ublaže monetarnu restriktivnost kako bi se obnovio rast.

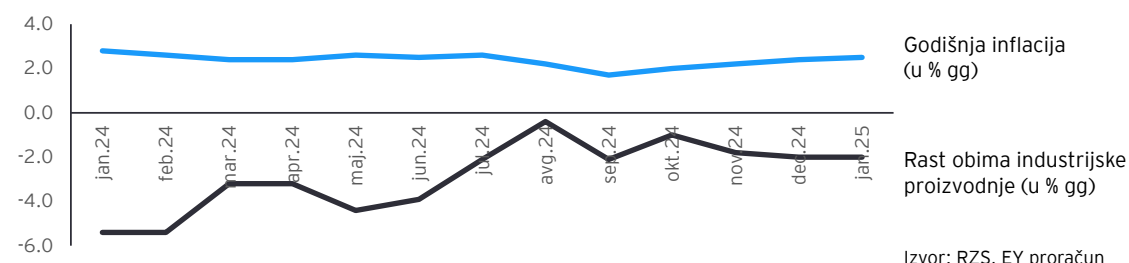
Privredni rast Srbije usporio je krajem 2024. i početkom 2025. godine: 3,3% gg u četvrtom kvartalu 2024. naspram 4,1% od prvog do trećeg kvartala 2024. godine. Potrošnja domaćinstava ostaje ključni pokretač rasta, podstaknuta zaradama i penzijama koje rastu od 2023. godine u uslovima visoke zaposlenosti. Međutim, investiciona aktivnost, koja je u proteklm godinama „predvodila“ privredni rast, gubi zamah - u uslovima političke krize u zemlji koja traje od četvrtog kvartala 2024, i u kontekstu ambicioznih planova za javne kapitalne investicije vezanih za EXPO 2027. Na rast se negativno odražava i slabljenje tražnje kod najvažnijih trgovinskih partnera Srbije, ali i slabljenje izvozne konkurentnosti srpske privrede - imajući u vidu veoma snažan rast troškova rada, energije i finansiranja u toku poslednjih godina, ali i u uslovima realne aprecijacije deviznog kursa dinara. U kontekstu izvoza, ipak, određeno olakšanje pruža sve jači izvoz u Kinu od strane kineskih fabrika i rudnika (gume, bakar, zlato, itd.)

Izgledi za 2025, sudeći po aktuelnim tržišnim trendovima, ukazuju na ograničen potencijal za privredni rast. Očekujemo usporavanje rasta na 3,2% u toku 2025. godine (naspram naše prethodne prognoze od 3,8%), znatno sporije od skoro 4% u 2024. godini. Kako se neizvesnosti intenziviraju, počev od globalnih i domaćih političkih kretanja, preko i dalje visokih kamatnih stopa i obnovljenih inflatornih pritisaka, investicije i neto izvoz će po svemu sudeći i dalje ostati pogođeni, a moguće je i blago slabljenje potrošnje, delimično zbog statističkog efekta.

Rastuće neizvesnosti: Indeks NASDAQ-a (dec. 2019=100)

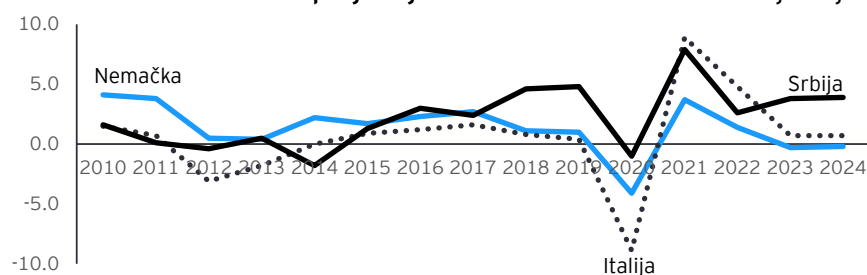


Povratak stagflacije: inflacija i obim industrijske proizvodnje u Evrozoni



Izvor: RZS, EY proračun

Domaći rast zavisi od spoljašnjih uslova: rast BDP-a u Srbiji i ključnim članicama EU (u % gg)



Izvor: Eurostat, EY proračun

Možete li svoju viziju

pretvoriti u dugoročnu vrednost?



The better the question.
The better the answer.
The better the world works.

EY Parthenon
Shape the future with confidence

2

Ekonomska
aktivnost

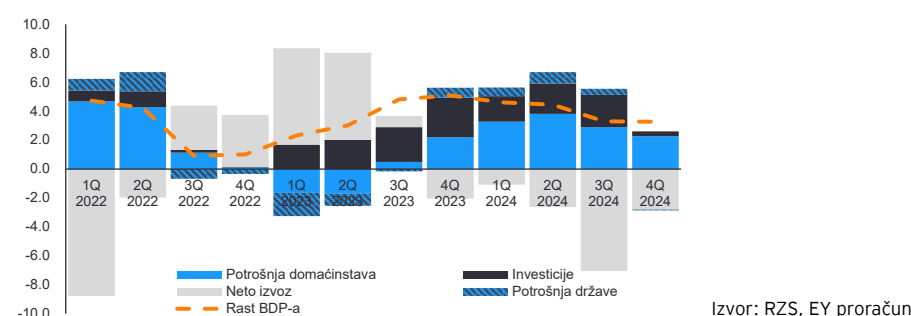
Jaka ekspanzija u prva dva kvartala 2024. i usporavanje krajem 2024. i početkom 2025. Potrošnja ostaje ključni pokretač rasta, ali investicije slabe, a neto izvoz se sve negativnije odražava na širi rast.

Rast Srbije ostao je relativno snažan u 2024. godini, ali deluje da gubi na snazi. BDP je porastao 3,9% gg u 2024. godini, otprilike isto koliko i u 2023. godini - više od većine drugih ekonomija u Evropi. Međutim, rast usporava tokom poslednjih meseci 2024, pa tako rast BDP-a pada na oko 3,3% gg u drugom polugodištu, a podaci sa početka 2025. ukazuju na dalje usporavanje.

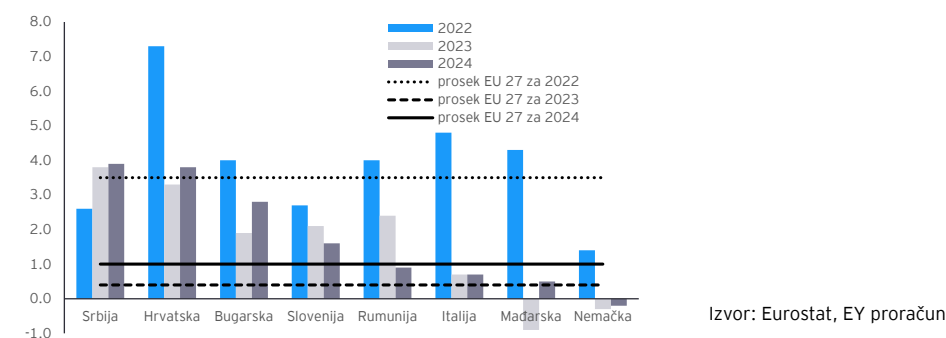
Posmatrano iz perspektive agregata BDP-a:

- Potrošnja domaćinstava ostaje ključni pokretač**, s rastom od 4,2% gg u 2024. godini, nakon samo 0,5% godinu pre toga. Ovo ubrzavanje, kako se čini, u velikoj meri je posledica rasta zarada i penzija, u uslovima visoke zaposlenosti. No, u isto vreme, pojačana potrošnja deluje da dovodi i do povećanja uvoza, pre svega robe široke potrošnje, koje je postalo veoma vidljivo tokom 2024.
- Investicije i dalje pozitivno doprinose rastu BDP-a, ali deluje da slabe nakon nekoliko godina snažnog rasta.** Stopa rasta investicija pala je na tek 1% gg u četvrtom kvartalu 2024 nakon oko 8-9% u toku 2023. i većeg dela 2024. godine. Čini se da su javne investicije, ključni pokretač investicionih aktivnosti u poslednjim kvartalima, zastale od kraja 2024. godine u uslovima masovnih protesta započetih nakon pada nadstrešnice na železničkoj stanici u Novom Sadu u novembru 2024. godine. U isto vreme, stopa rasta stanogradnje usporava nakon višegodišnjeg snažnog ciklusa.
- Neto izvoz ima sve negativniji efekat na rast**, jer izvoz nastavlja da stagnira usled slabe spoljašnje tražnje na tradicionalnim tržištima EU i opadajuće konkurentnosti izvoznika, što je donekle nadomestio rast izvoza u Kinu.

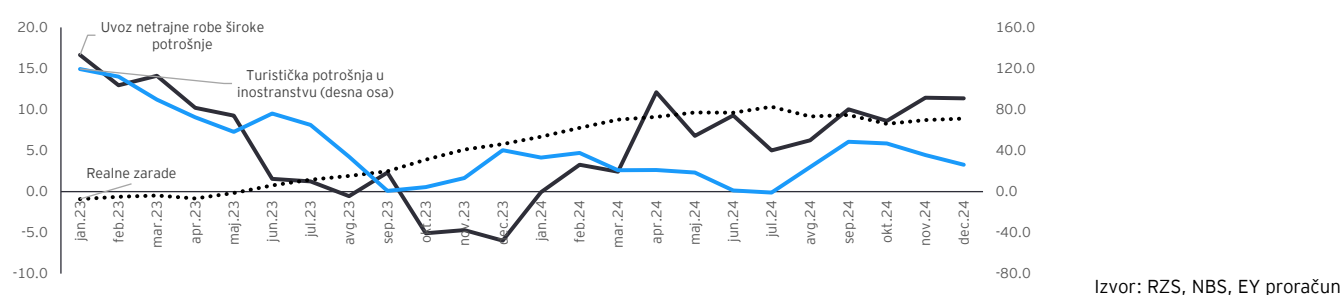
Struktura rasta BDP-a: doprinosi ukupnom privrednog rasta po ključnim agregatima (u p.p.)



Šira slika: Rast BDP-a Srbije u odnosu na izabrane članice EU 27 (u % gg)



Snažna potrošnja: realne zarade, turizam i uvoz robe široke potrošnje (u % gg, 3MPP)



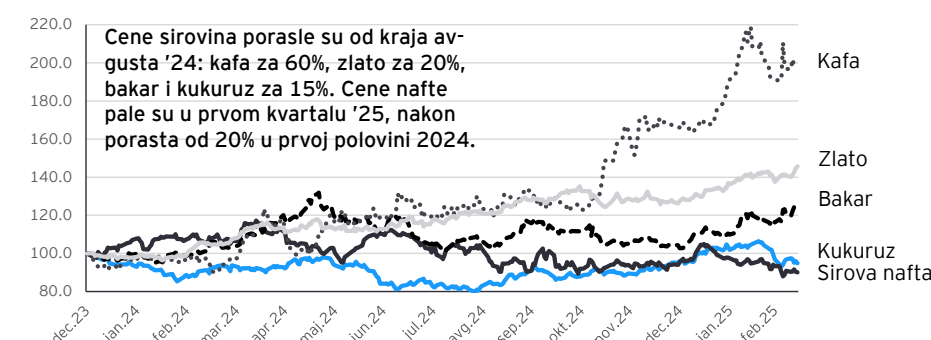
Globalni uslovi se dodatno pogoršavaju krajem 2024. i u 2025. godini, u uslovima ponovnog pojačavanja inflatornih pritisaka, i slabog privrednog rasta kod najvažnijih trgovinskih partnera Srbije.

Geopolitički kontekst je nepovoljan. Vojni sukobi u Ukrajini i na Bliskom istoku nastavljeni su u 2025, dok su se intenzivirali i trgovinski konflikti - sve uz nametanja veoma visokih carina nove američke administracije na uvoz u SAD ([detaljnije](#)).

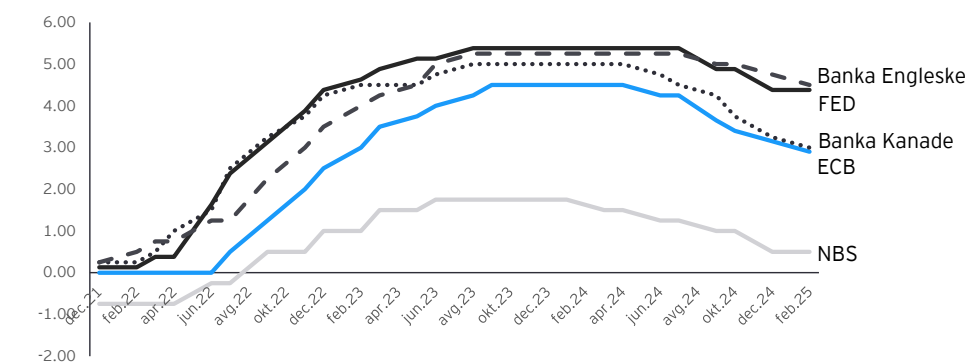
Inflatorni pritisci su se ponovo pojačali od poslednjih meseci 2024, uglavnom usled intenzivnih geopolitičkih neizvesnosti. Ovakav razvoj događaja smanjuje prostor za vodeće centralne banke, poput ECB-a ili FED-a, da obore kamatne stope i tako podstaknu privredni rast; a na šta ukazuje i to da je ciklus popuštanja, započet sredinom prošle godine kod većine vodećih centralnih banaka, za sada pauziran.

Privredni rast ključnih trgovinskih partnera Srbije u EU i dalje je skroman. Rast vodećih evropskih privreda, poput Nemačke i Italije, stagnirao je u 2024. godini, a i izgledi za 2025. ostaju slabi (oko 1% u 2025. za evrozonu i 0% za Nemačku, prema nedavnom [MMF WEO](#)) - što deluje negativno na potencijal za rast izvoza Srbije na ključnim izvoznim tržištima.

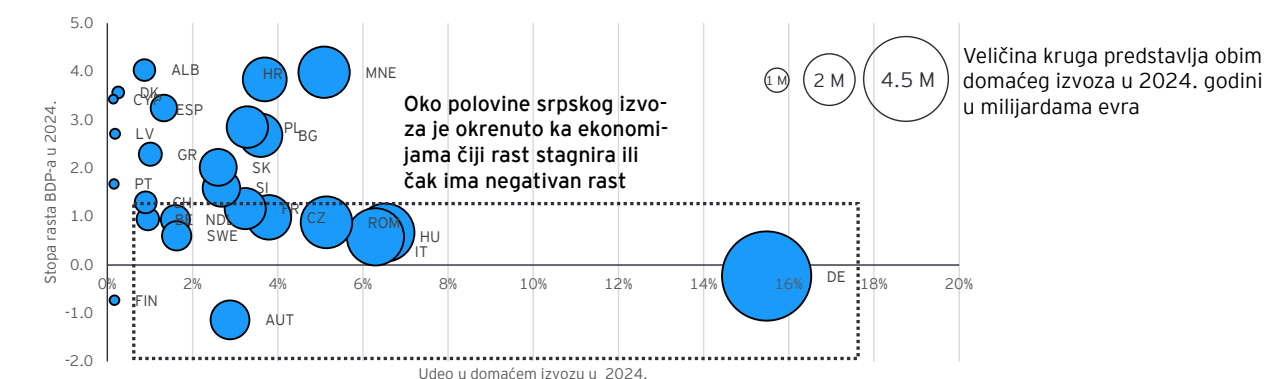
Cene ključnih sirovina (dec 2023=100)



Kamatne stope ključnih centralnih banaka, u %



Privredni rast u EU i tražnja za srpskim izvozom (u 2024. godini)



Na strani ponude, maloprodaja daje najveći doprinos rastu BDV, sa skoro trećinom ukupnog rasta generisanom u ovom sektoru, nakon čega slede IKT i rudarstvo. Energetika, poljoprivreda i deo prerađivačke industrije su i dalje pogođeni, pre svega eksternim uslovima, i ostvaruju slabe stope rasta.

Maloprodaja nastavlja sa stabilnim rastom, ubrzavajući od sredine 2023. godine zahvaljujući rastu zarada i penzija, kao i povoljnim uslovima na tržištu rada, te podržana intenzivnom potrošnjom domaćinstava.

Aktivnost u građevinskom sektoru usporava, kako rast stambene gradnje usporava, dok se stopa rasta javnih kapitalnih ulaganja čak i smanjuje početkom 2025. godine

Nepovoljni vremenski uslovi nastavljaju se i na početku 2025. Nakon katastrofalne suše u većem delu 2024, suvo i toplo vreme nastavlja se i u 2025. godini, što se nepovoljno odražava na obim proizvodnje i izvoz poljoprivrednog i energetskog sektora.

Slaba potražnja u EU se odražava na prerađivačku industriju i izvoz - eposebno na proizvodnju automobila i auto-delova, mašina i slične robe.

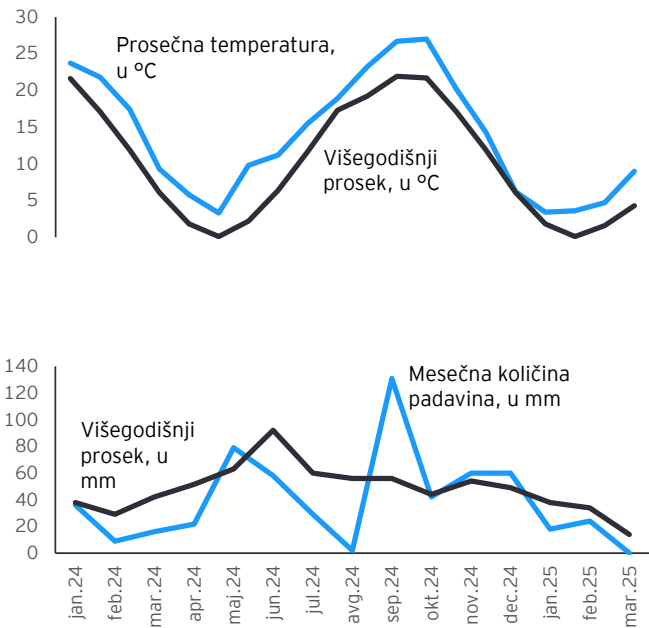
Međutim, rastuća kineska tražnja za bakrom i drugim obojenim metalima kompenzuje slabiju tražnju u EU za domaćom robom

Struktura rasta BDV: proizvodni pristup

	2023	2024	1Q 2023	2Q 2023	3Q 2023	4Q 2023	1Q 2024	2Q 2024	3Q 2024	4Q 2024
	Tekuće cene (u Mird. EUR)		Stope rasta u % gg							
BDP	64,2	65,4	3,1	4,1	6,0	5,9	4,9	4,5	3,0	3,2
Poljoprivreda	2,8	2,7	8,1	6,5	8,2	6,9	-7,7	-8,1	-8,8	-7,6
Industrija	14,3	14,5	1,0	0,2	4,1	3,2	2,9	1,7	3,6	3,5
Građevinarstvo	3,8	3,9	0,8	17,0	15,3	8,0	13,8	6,4	1,2	-5,5
Trgovina, transport i ugostitelj.	12,0	12,2	5,4	3,8	7,6	7,6	6,9	8,2	4,5	6,0
ICT	6,1	6,3	15,7	16,5	12,0	12,4	7,2	7,0	7,8	9,8
Finansije i osiguranje	3,0	3,0	0,8	1,6	0,9	2,6	2,4	2,4	3,9	5,0
Nekretnine	5,4	5,4	0,5	0,2	0,0	-0,3	1,0	0,9	0,8	0,7
Stručne usluge	5,8	6,0	13,7	12,4	10,2	10,7	6,2	6,8	7,4	7,4
Javni sektor	9,0	9,3	-6,5	-2,4	0,6	4,9	3,4	4,0	2,9	0,3
Umetnost, rekreacija, ostalo	1,9	2,0	4,1	3,2	1,9	2,8	5,7	6,9	8,4	9,1

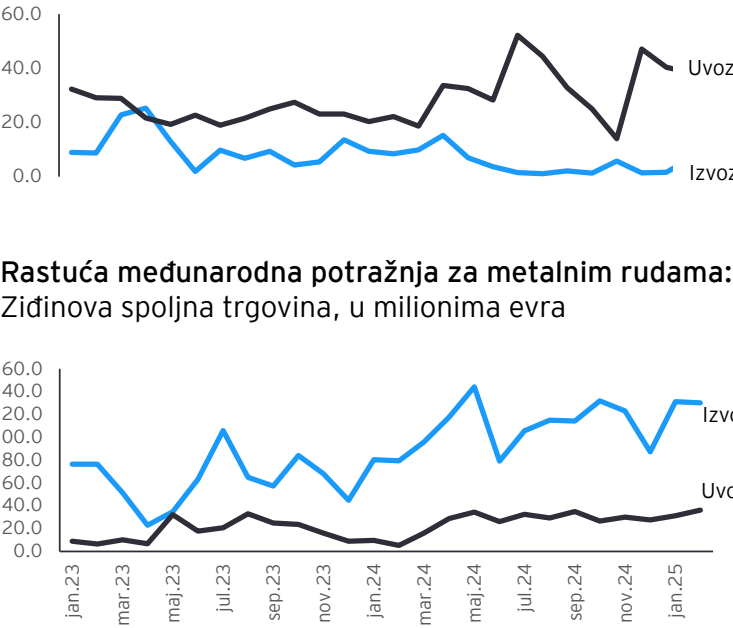
Izvor: RZS, EY proračun

Vreme je izuzetno suvo i toplo u 2025. godini: prosečne temperature i padavine



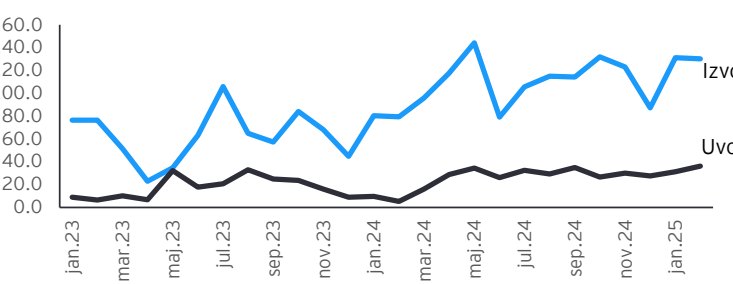
Izvor: RHMZ, EY proračun

Vremenske prilike nepovoljno utiču na proizvodnju i izvoz struje: EPS-ova spoljna trgovina u milionima evra



Izvor: Checkpoint, EY proračun

Rastuća međunarodna potražnja za metalnim rudama: Žiđinova spoljna trgovina, u milionima evra

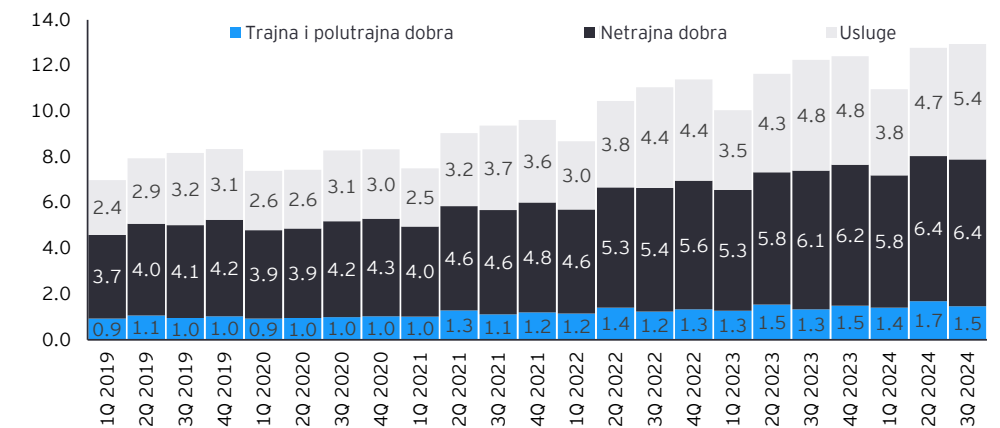


Maloprodaja pokazuje znakove usporavanja u poslednjim mesecima, posle skoro godinu dana dvocifrenih stopa rasta.

Sektor maloprodaje je tokom poslednjih godina rastao veoma snažno, i to posebno od sredine 2023. do sredine 2024. godine, na šta je u velikoj meri uticao oštar rast plata i penzija zabeležen u tom periodu.

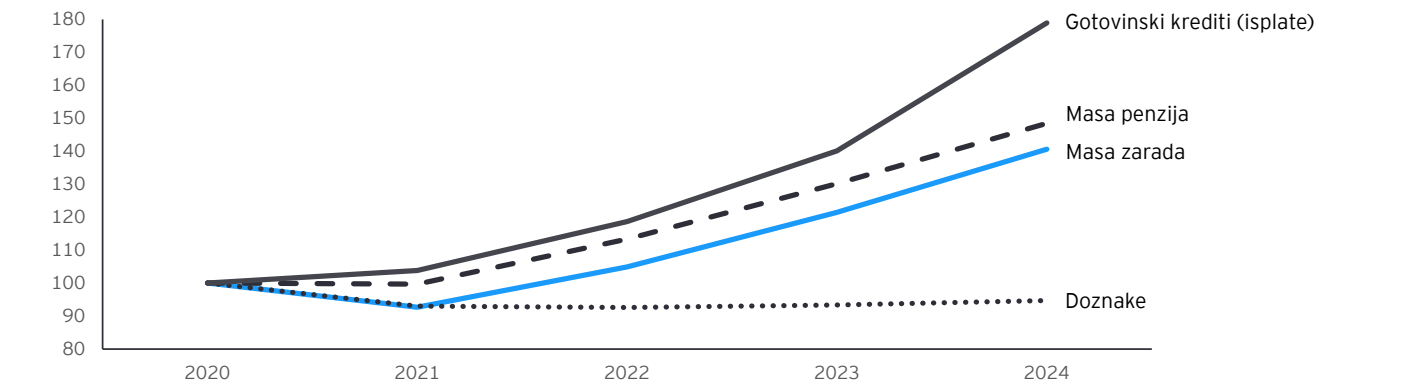
Međutim, maloprodaja usporava krajem 2024. i početkom 2025. godine. Usporavanje poslednjih meseci najverovatnije je posledica sve snažnijeg statističkog efekta - s obzirom na skoro dvocifrenu stopu rasta postignutu u maloprodaji krajem 2023. i početkom 2024. godine.

Potrošnja domaćinstava po kategorijama (u milijardama evra, tekuće cene)



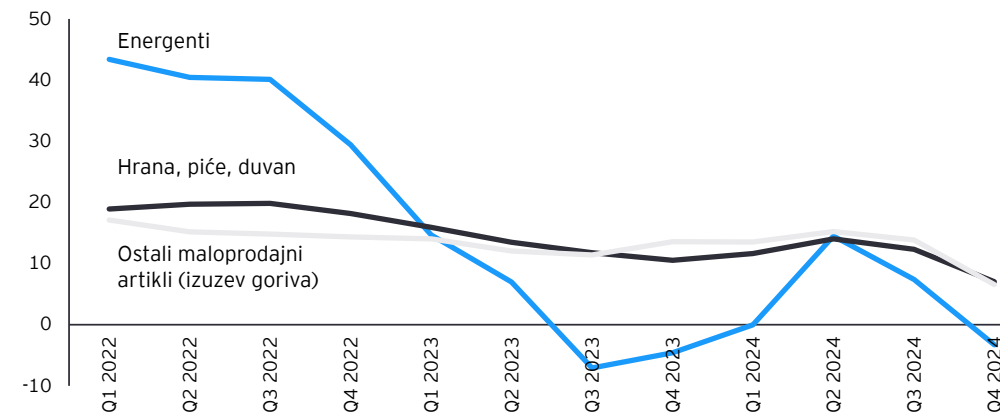
Izvor: Eurostat, EY proračun

Izvori potrošnje domaćinstava (nominalni indeks, 2020=100)



Izvor: RZS, NBS, PIO fond, EY proračun

Maloprodaja (nominalni rast, u % gg)



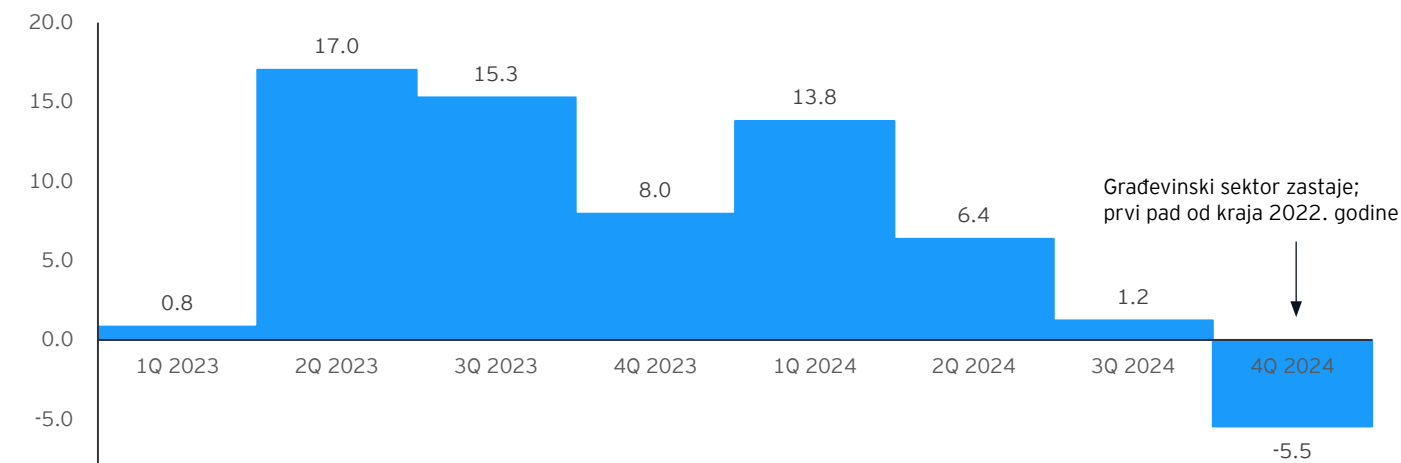
Izvor: RZS, EY proračun

Građevinska aktivnost usporava nakon dužeg perioda snažnog rasta, kako stanogradnja, tako i saobraćajna infrastruktura.

Građevinska aktivnost se stižava od sredine 2024. godine, nakon nekoliko godina buma:

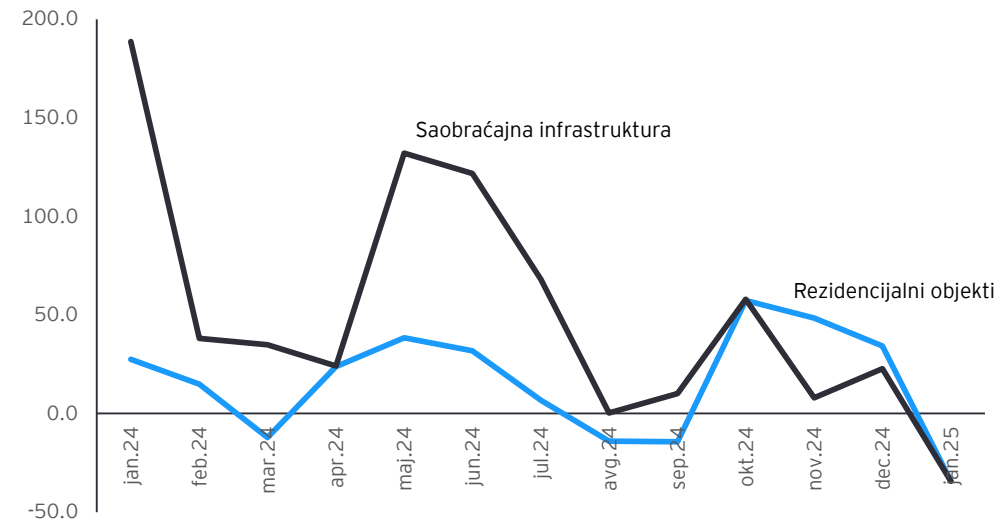
- ▶ **Stanogradnja**, ključni pokretač rasta građevinskog sektora u prethodnom periodu, deluje da usporava: ukupna površina stambenih objekata za koje su podneti zahtevi za izdavanje građevinskih dozvola smanjila se za 4,4% gg u 2024. godini i za 6% gg u januaru 2025. godine (u odnosu na +3,6% u 2023.)
- ▶ **Izgradnja saobraćajne infrastrukture i druga javna kapitalna ulaganja** su značajno doprinosili ukupnom privrednom, a bili su i glavni faktor rasta građevinskog sektora u 2024. Međutim, čini se da trend rasta u ovom delu građevinarstva značajno usporava, jer se vrednost dozvola smanjila u poslednjih nekoliko meseci – potencijalno povezano sa trenutnim političkim neizvesnostima. Na primer, vrednost dozvola u oblasti objekata saobraćajne infrastrukture za period od novembra 2024. do januara 2025. pala je za čak 25% gg.

Stopa rasta BDV u građevinskom sektoru (u % gg)



Izvor: RZS, EY proračun

Građevinske dozvole: rezidencijalni objekti i saobraćajna infrastruktura (stopa rasta vrednosti radova, u % gg, 3MPP)



Izvor: RZS, EY proračun



Industrijska aktivnost - detaljan pregled godišnjih stopa rasta (u % gg) po sektoru aktivnosti*

	2021	2022	2023	2024	jan.25	feb.25
Ukupno	6.3	1.7	2.5	3.1	0.4	-0.7
Rudarstvo	27.6	22.6	-0.1	7.4	6.9	5.0
Ugalj	-8.0	-6.2	-8.3	-2.2	14.2	10.0
Nafta i gas	-4.7	-2.8	-0.6	-1.6	-4.0	-3.9
Rude metala	149.4	72.7	9.0	17.0	2.4	2.4
Ostalo rudarstvo	18.2	5.9	-2.2	7.6	5.8	0.3
Prerađivačka industrija	5.5	1.4	0.7	4.7	2.6	-0.1
Hrana, pića, duvan	2.3	1.3	1.1	3.8	-1.8	0.1
Hrana	0.4	0.1	1.4	4.3	-2.3	-0.9
Pića	9.6	3.4	-0.2	1.7	-6.0	1.5
Duvan	2.2	7.3	1.5	4.7	11.6	5.4
Hemikalije i slično	7.3	4.9	0.0	-4.2	5.0	-2.8
Koks i benzin	10.7	13.3	-6.0	-10.5	9.8	-3.5
Hemikalije	1.8	-6.3	-5.3	6.8	10.9	-0.9
Farmaceutski proizvodi	5.3	3.5	14.1	-5.1	-6.1	-6.4
Građevinski materijal	9.1	-0.1	-3.9	-0.4	5.7	2.8
Automobili, njihovi delovi i slično	17.9	0.6	3.8	8.5	5.6	3.4
Vozila	7.7	0.5	12.6	3.9	-7.4	1.6
Ostali delovi za vozila	144.0	26.5	14.3	1.5	-8.3	-23.5
Električna oprema	17.9	2.0	2.4	3.0	-11.2	-14.4
Guma i plastika	4.8	-4.5	-3.2	16.4	27.7	20.4
Metalurgija	5.7	-5.7	-0.7	21.3	12.3	8.3
Osnovni metali	9.1	-17.8	13.9	33.4	12.7	15.9
Obradeni metali	3.6	1.7	-9.6	13.9	12.1	3.7
Mašine, računari i sl.	7.3	13.3	13.8	11.1	7.9	2.4
Mašine	12.7	11.4	5.4	-7.6	-4.8	-12.5
Računari i elektronika	1.9	30.0	52.3	68.7	54.4	44.8
Ostalo	0.5	3.0	-4.5	1.8	4.7	10.2
Popravke	-1.2	2.9	5.3	6.1	-16.2	-16.5
Prerada drveta, nameštaj i sl.	-1.3	-2.1	-7.1	3.2	-2.2	-0.8
Drvo	9.5	-11.3	-9.7	-2.6	13.3	19.3
Papir	1.6	4.7	-5.5	8.9	-5.1	-4.7
Štampa	-1.8	-10.0	-11.2	1.5	-20.1	-15.6
Nameštaj	-13.8	-3.5	-5.8	-1.9	1.8	0.2
Odeća i sl.	-2.4	-2.3	3.6	-6.6	-12.9	-15.4
Tekstil	-4.1	-4.6	9.8	-7.9	-11.1	-13.0
Odeća	-1.8	-1.4	1.3	-6.1	-13.6	-16.3
Koža	12.2	2.2	-15.6	-5.8	-15.2	-22.2
Proizvodnja el. energije	0.7	-7.1	12.7	-6.5	-9.1	-5.4

Izvor: RZS

* Podaci se odnose na stopu rasta fizičkog obima proizvodnje u zvanično definisanim industrijskim sektorima aktivnosti i objavljuje ih RZS

** Podatak o udelu u industrijskoj proizvodnji takođe obezbeđuje RZS, ali u odvojenoj publikaciji

Širok spektar rezultata u industrijskoj aktivnosti: sektori na koje utiče kineska tražnja za osnovnim metalima i metalnim rudama raste, dok sektori koji izvoze mašine i delove u EU posustaju. Istovremeno, u energetici i preradi hrane beleže se negativni trendovi, usled veoma nepovoljnih vremenskih uslova u 2024. i početku 2025*.



Izvor: RZS; EY proračun

* Podaci se odnose na 3MPP indeksa obima industrijske proizvodnje, pri čemu je prosek za 2022=100



Izvoz stagnira, a uvoz raste: robno-trgovinski deficit porastao je za čak 20% u 2024. Inostrana tražnja je slaba, dok izvozna konkurencija srpskih izvoznika slabi u poslednje vreme; u isto vreme uvoz snažno raste u uslovima jake potrošnje domaćinstava, kao i snažnog uvoza kapitalnih dobara.

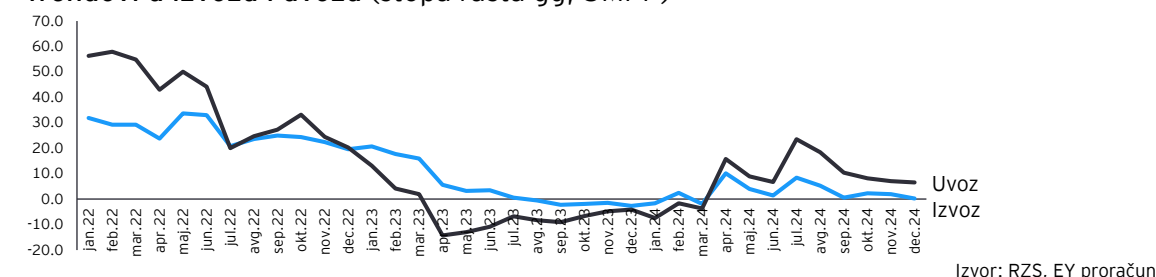
Izvoz u 2024. godini je stagnirao u odnosu na nivo iz 2023. godine (dostigavši nivo od oko 29 milijardi evra), pri čemu:

- Izvoz električne energije smanjen je na 700 miliona evra, skoro polovinu nivoa iz 2023. godine. Globalne cene električne energije nisu više na nivou maksimuma iz 2022/23, dok je na obim proizvodnje u Srbiji tokom 2024. godine uticala veoma nepovoljna suša, koja deluje da se nastavila i u 2025. godini
- Izvoz mašina, automobila i auto-delova pao je za oko 5% - ili 400 miliona evra - uglavnom pod uticajem veoma slabe tražnje u Nemačkoj i širom EU
- Izvoz žitarica takođe je porastao, i to za trećinu, na 1 milijardu evra, što je rezultat obilnog roda u Srbiji u 2023. godini udruženog s porastom cena žitarica na svetskim tržištima tokom 2024. godine.
- Pozitivno je da je izvoz obojenih metala porastao za više od 80% i dostigao skoro 2 milijarde evra, vođen rastućom kineskom potražnjom
- Čini se da se eksterna konkurentnost izvoznika smanjuje imajući u vidu da su plate tokom 2024. porasle za skoro 15%, a dinar ojačao u odnosu na evro oko 4-5%

S druge strane, uvoz je porastao 6% gg (na 39 milijardi evra), verovatno kao posledica većeg uvoza robe široke potrošnje i kapitalnih dobara kao što mašine, oprema za hlađenje/grejanje itd. - u skladu sa tekućim investicionim ciklusom u proizvodnji

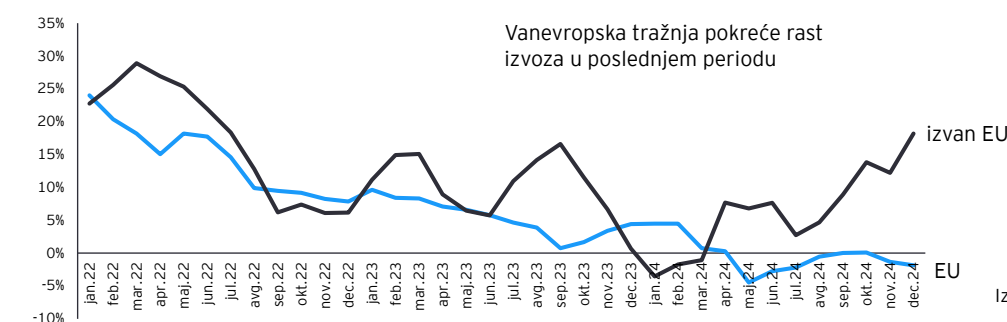
U celini, deficit u robnoj razmeni dosegao je relativno visok nivo od skoro 10 milijardi evra, 20% više nego 2023. godine.

Trendovi u izvozu i uvozu (stopa rasta gg, 3MPP)



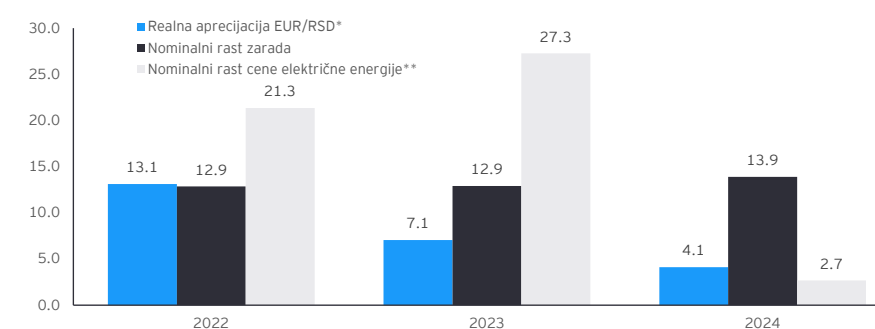
Izvor: RZS, EY proračun

Izvoz na tržišta EU i izvan EU (stopa rasta u % gg, 3MPP)



Izvor: UNCTAD, RZS, EY proračun

Faktori konkurentnosti (u % gg)



* Rast EUR/RSD iznad 0 označava aprecijaciju, pad ispod 0 na deprecijaciju

** Odnosi se na cene za komercijalne korisnike, s potrošnjom između 500 i 2000 MWh. Podaci su polugodišnji, pa se podaci za 2024. godinu odnose na stopu rasta cene električne energije od decembra '23. i juna '24. godine

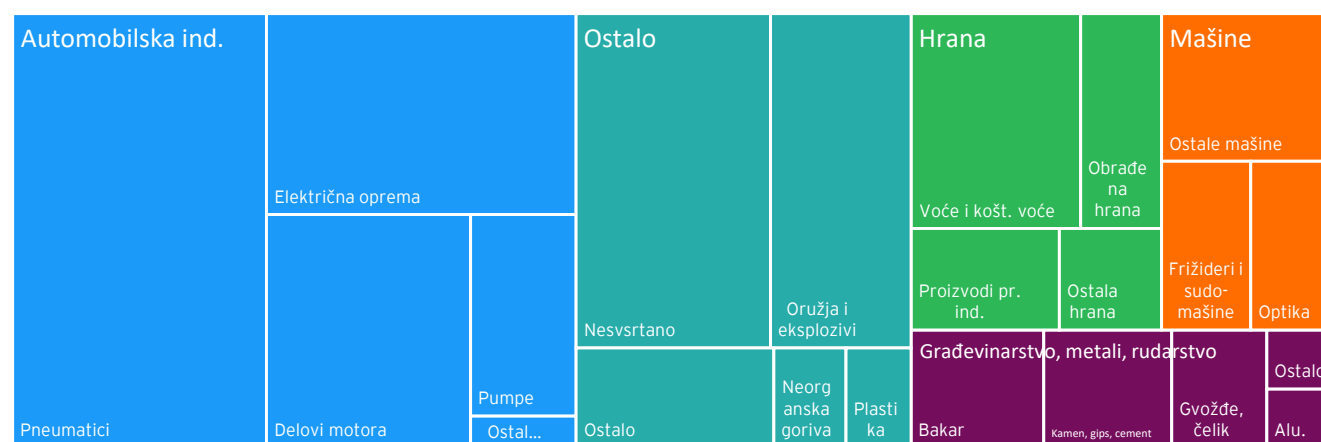
Protekcioniističke mere SAD mogu dovesti do usporavanja globalnog rasta, povećanja inflatornih pritisaka i dodati na opštu neizvesnost.

Nova američka administracija uvodi nove „recipročne“ carine na uvoz u SAD iz drugih država, čija primena nastupa od devetog aprila. Nove carine se kreću od 10% do čak oko 104% - ove poslednje se odnose na uvoz kineske robe u SAD; dok bi srpska roba bila opterećena sa relativno visokih 37%. Tako su SAD značajno povećale svoju prosečnu carinu, sa oko 2,7% od sada na blizu 23%, počev od aprila 2025 (prema podacima dostupnim do 9. aprila 2025. godine). Pored toga, inicirane su i carine na neke specifične privredne sektore, poput automobilske industrije.

Moguć je niz efekata:

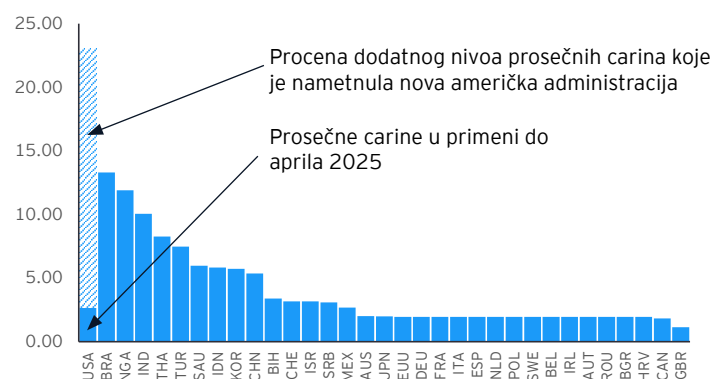
- **Direktni** - najviše na izvozno orijentisane privrede, posebno na one sa visokim učešćem izvoza u SAD, kao i onih sa visokim trgovinskim suficitom sa SAD - poput EU, Kine, Meksika, Kanade ili Vijetnama, čija izvozna konkurentnost na američkom tržištu sada može značajno da erodira.
- **Indirektni** - to bi mogao predstavljati snažan staglacijski šok na globalnom nivou, koji bi dodao na već ionako povišene neizvesnosti u svetu. Povećanje carina bi potencijalno usporilo globalni rast u 2025. za oko 0,5%, rast EU za oko 0,3%, i pojačalo inflatorne pritiske, prema nedavnoj projekciji EY-a. Odgovor ostalih privreda za sada još nije sasvim poznat - na primer, za sada, Kina je uzvratila uzvratnim merama, odnosno uvođenjem veoma visokih carina na uvoz američke robe u Kinu
- **Specifično za Srbiju** - direktni efekti bi mogli biti relativno ograničeni, imajući u vidu malo učešće koje SAD imaju u srpskom izvozu. Ipak, srpski prerađivački sektor - posebno automobilska industrija - veoma su tesno povezani sa evropskim tržištem, koje trpi znatno veće direktne efekte, pa bi po tom osnovu moglo doći do negativnih efekata

Struktura srpskog izvoza u SAD (2023, % ukupnog izvoza od EUR 550 m)



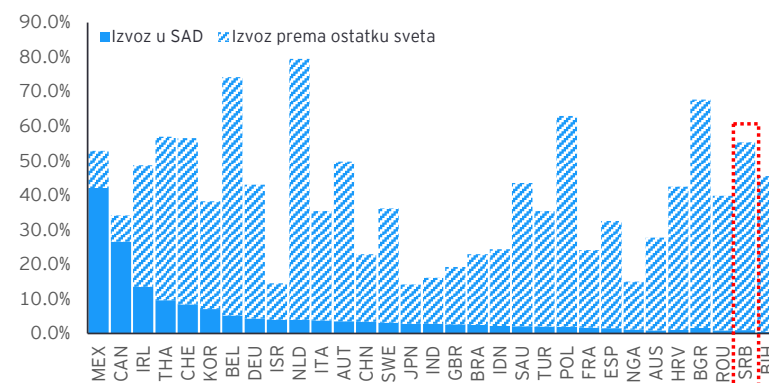
Izvor: UNCDAT, Svetska banka, EY proračun

Prosečna carina na uvoz robe (% , 2023)



Izvor: UNCDAT, Svetska banka, EY proračun

Robni izvoz (u % BDP, 2023)



Izvor: UNCDAT, Svetska banka, EY proračun



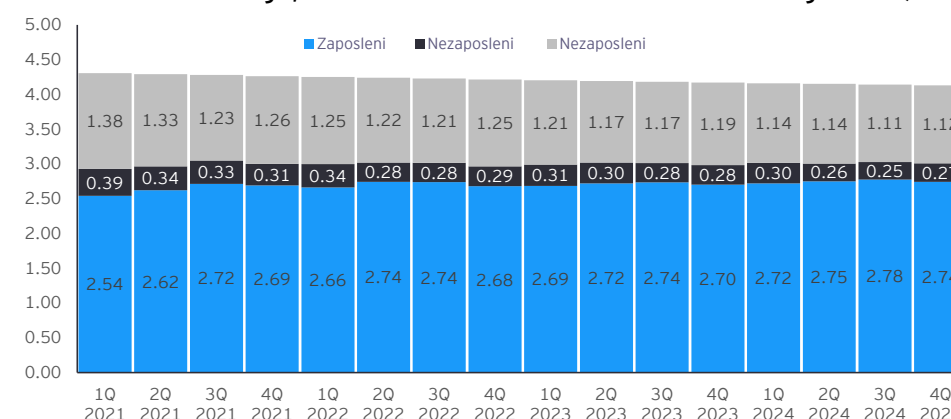
Tržište rada karakteriše nastavljeni pad broja nezaposlenih, i snažan rast zarada. Intenzivan nedostatak domaćih radnika kompenzuje sve masovniji priliv stranih radnika, a ovi trendovi su reflektovani i u veoma oštrom rastu zarada u poslednje vreme (skoro 10% realnog rasta gg u 2024!)

Nezaposlenost je relativno niska, a raspoloživih radnika ima sve manje. Broj nezaposlenih nastavlja da opada, dostigavši oko 270.000 krajem 2024. godine, oko 10 hiljada manje nego na kraju 2023. godine; u međuvremenu, broj zaposlenih nastavlja da raste, prevazišavši 2,74 miliona na kraju 2024. godine, oko 40 hiljada više u odnosu na prošlu godinu.

Raspoloživih radnika u zemlji čini se da ima sve manje, pa radnici iz inostranstva u sve većoj meri popunjavaju slobodna radna mesta - nedavni izveštaji iz medija ukazuju na čak oko 15 hiljada novoodobrenih radnih dozvola u 2024. godini.

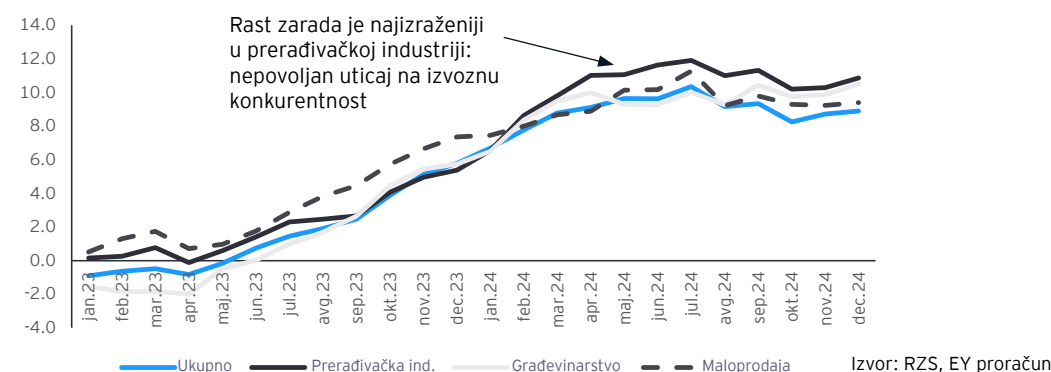
U uslovima snažnih potreba za radnicima, zarade rastu snažnom dinamikom. Trend izraženog rasta plata započeo je krajem 2023. i nastavio se kroz 2024. godinu: rast zarada u Srbiji među najvećim je u Evropi u poslednjim godinama

Struktura radne snage, aktivno stanovništvo starosti 15-64 godine (u milionima osoba)

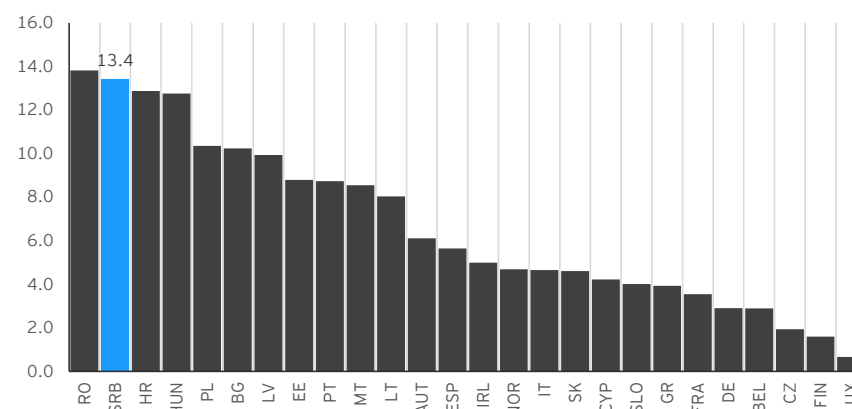


Izvor: RZS (Anketa o radnoj snazi), EY proračun

Realni rast zarada (u % godišnje, 3MPP)



Jedinični troškovi rada u Srbiji i inostranstvu (gg rast u % u 2024.)



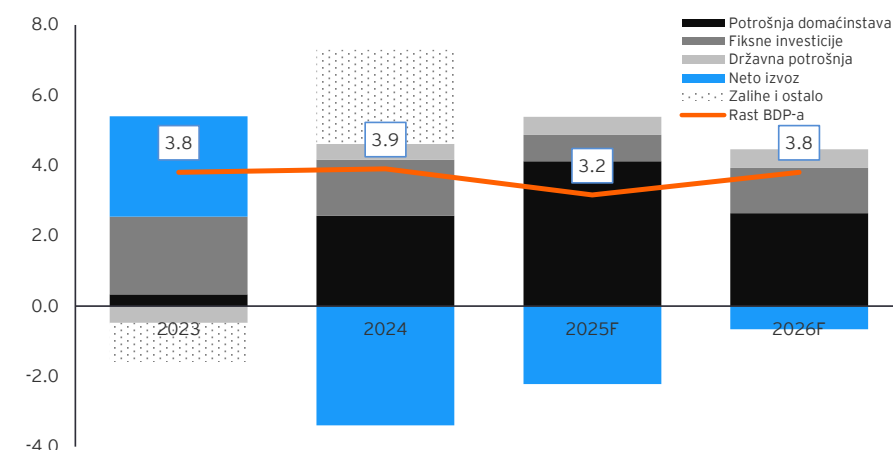
Izvor: Eurostat, EY proračun

Očekujemo da privredni rast uspori u odnosu na 2024. Potrošnja domaćinstava bi po svemu sudeći nastavila da podstiče privredni rast, ali bi ovaj efekat bio umanjen u uslovima slabe inostrane tražnje, političke nestabilnosti u zemlji i svetu, kao i izgleda nepovoljnih vremenskih uslova.

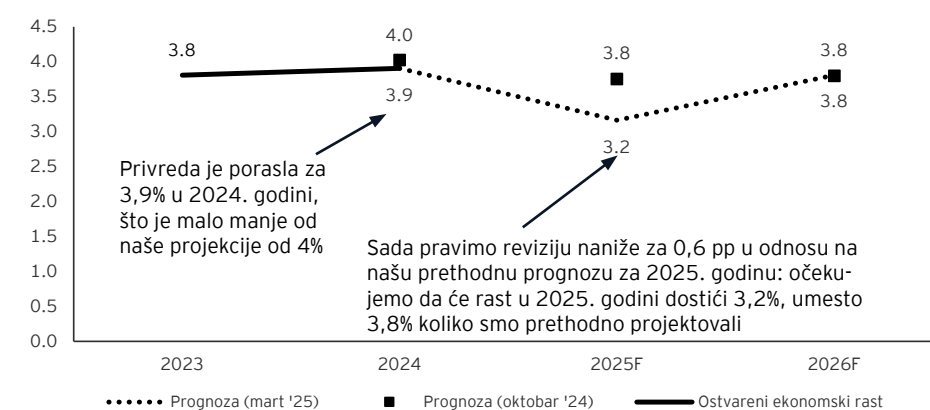
Trenutno usporavanje bi moglo da se nastavi i u ostatku 2025. godine, a potencijalno čak i intenzivira u odnosu na prethodna očekivanja. Nakon ekspanzije od 3,9% u 2024. godini, očekujemo usporavanje rasta na 3,2% u 2025. godini, oko 0,6 p.p. niže u odnosu na našu prognozu od 24. oktobra, pod sledećim okolnostima:

- ▶ **Slabiji rast od očekivanog unutar EU, koji se odražava na srpskom izvozu i na prilivu investicija.** Rast u 2025. godini u ključnim ekonomijama EU - kao što su Nemačka i Italija - verovatno će ostati veoma skroman, sa usporavanjem koje je intenzivnije i nego što se ranije očekivalo: [MMF](#) je nedavno smanjio prognoziranu stopu rasta u Nemačkoj za 2025. i 2026. za 0,5 p.p. (na 0,3% gg) i 0,3 p.p. (na 1,1% gg), respektivno
- ▶ **Stope inflacije koje su više od očekivanih kako na globalnom, tako i na lokalnom nivou, te manjak prostora za osetnije monetarno popuštanje.** Kako geopolitičke tenzije nastavljaju da rastu, dodatni inflatorni pritisak na cene sirovina - pre svega energenata, kao što su nafta i prirodni gas - [MMF](#) i druge ključne institucije su revidirale navise prognozu inflacije za 2025. godinu. Inflacija koja je viša od ranije očekivane će verovatno ostaviti manje prostora za osetnije monetarno popuštanje centralnim bankama, uključujući FED, ECB i NBS, pa bi kamatne stope mogle ostati na relativno visokom nivou tokom ostatka 2025. godine
- ▶ **Tekuća politička kriza i masovni protesti širom Srbije** mogu biti ograničavajući faktor za fiksne investicije - posebno javne kapitalne investicije, kao i potrošnju domaćinstava
- ▶ **Nepovoljni vremenski uslovi početkom 2025. godine.** U prvom kvartalu 2025. godine vreme je bilo relativno toplo i suvo, što je rezultiralo značajnim nedostatkom padavina, pa čak i odsustvom snežnog pokrivača u većem delu Srbije. U aprilu zabeležen je i jak grad i prolećni mraz. Ovakvi uslovi su se negativno odrazili, a verovatno će i nastaviti da se odražavaju, na poljoprivrednu i energetska proizvodnju i izvoz.

Doprinos rastu po agregatu potrošnje (u p.p.)



Ostvareni u odnosu na prognozirani rast BDP-a u Srbiji (u %)



Izvor: RZS, EY proračun (obe grafikona)

**Da li ćete
oblikovati
budućnost**

**ili će ona
oblikovati
Vas?**

**The better the question.
The better the answer.
The better the world works.**

EY Parthenon
Shape the future with confidence



3

Cene, kurs i
monetarna politika



Inflatorni pritisci ponovo se pojavljuju krajem 2024. i početkom 2025. godine u Srbiji i inostranstvu, uglavnom zbog porasta cena sirovina širom sveta, i to sve u uslovima povišenih neizvesnosti.

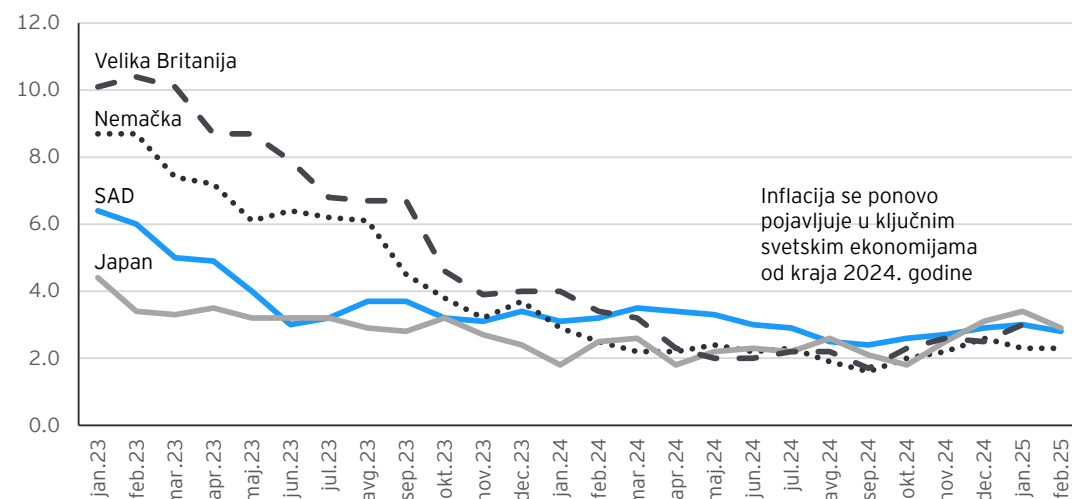
U Srbiji, inflacija je ubrzala krajem 2024. godine, pa sada oscilira oko gornje granice ciljanog koridora NBS. Nakon što su inflatorni pritisci popustili početkom 2024. godine (a godišnja inflacija spustila na nivo od oko 3,8% gg u junu '24), ponovo se intenziviraju krajem 2024. i početkom 2025. godine, sa godišnjim rastom cena koji dostiže 4,6% gg u januaru '25. i 4,5% gg u februaru '25, što je oko gornje granice ciljanog opsega NBS-a ($3\% \pm 1,5\%$).

Obnovljeni inflatorni pritisci verovatno proizilaze iz:

- **Rastućih geopolitičkih tenzija i kretanja globalne inflacije**, što uključuje i sukobe u područjima na kojima se nalazi intenzivna proizvodnja energenata i hrane; poremećaje u lancima snabdevanja; povećanja carina u SAD, i još mnogo toga. Takođe, vrlo jake suše u oblastima koje proizvode kakao i kafu širom Brazila i zapadne Afrike značajno se odražavaju na cene u Srbiji
- **Loša poljoprivredna sezona u 2024. godini u Srbiji**, s jakom sušom koja je pogodila proizvodnju poljoprivrednih proizvoda i prerađene hrane
- **Obnovljenih, iako i dalje veoma slabih depresijacijskih pritisaka na dinar**, pri čemu NBS interveniše neto prodajom oko 800 miliona evra samo tokom januara i februara 2025 na međubankarskom tržištu

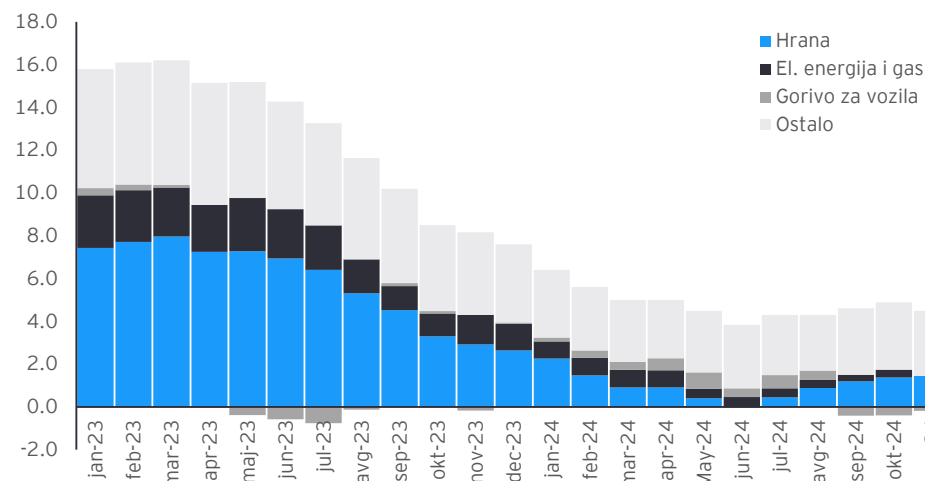
U narednom periodu, inflacija bi se mogla kretati ka nivou od oko 4,7% na kraju 2025. godine, a nakon toga da usporava ka 3,7% na kraju 2026. godine. Trenutni inflatorni pritisci - uključujući geopolitičke pritiske - verovatno će se zadržati i u nastavku 2025. Ovome doprinose i neki faktori specifični za Srbiju: povećanje cena električne energije za industrijske korisnike u prvom polugodištu 2025. godine i još jedna potencijalno loša poljoprivredna sezona, što sugeriše presuvo i toplo vreme u prvom kvartalu 2025. godine. Sankcije koje su uvele SAD protiv dominantne naftne kompanije, NIS-a, bi, takođe, potencijalno mogle imati neke inflatorne efekte.

Godišnja inflacija u ključnim ekonomijama (u % međugodišnje)



Izvor: LSEG

Doprinos godišnjoj inflaciji po kategoriji cene u Srbiji (u pp)



Izvor: RZS, EY proračun

Deficit tekućeg računa se značajno proširuje u 2024. godini, ali ostaje održiv zbog jakih kapitalnih priliva.

Deficit tekućeg računa platnog bilansa značajno se proširio u poslednjem periodu. Eksterni deficit dostigao je skoro 6,5% BDP-a u 2024. godini (5,2 milijarde evra), značajno više nego u 2023. godini (2,4% BDP-a, odnosno 1,8 milijardi evra), u kontekstu:

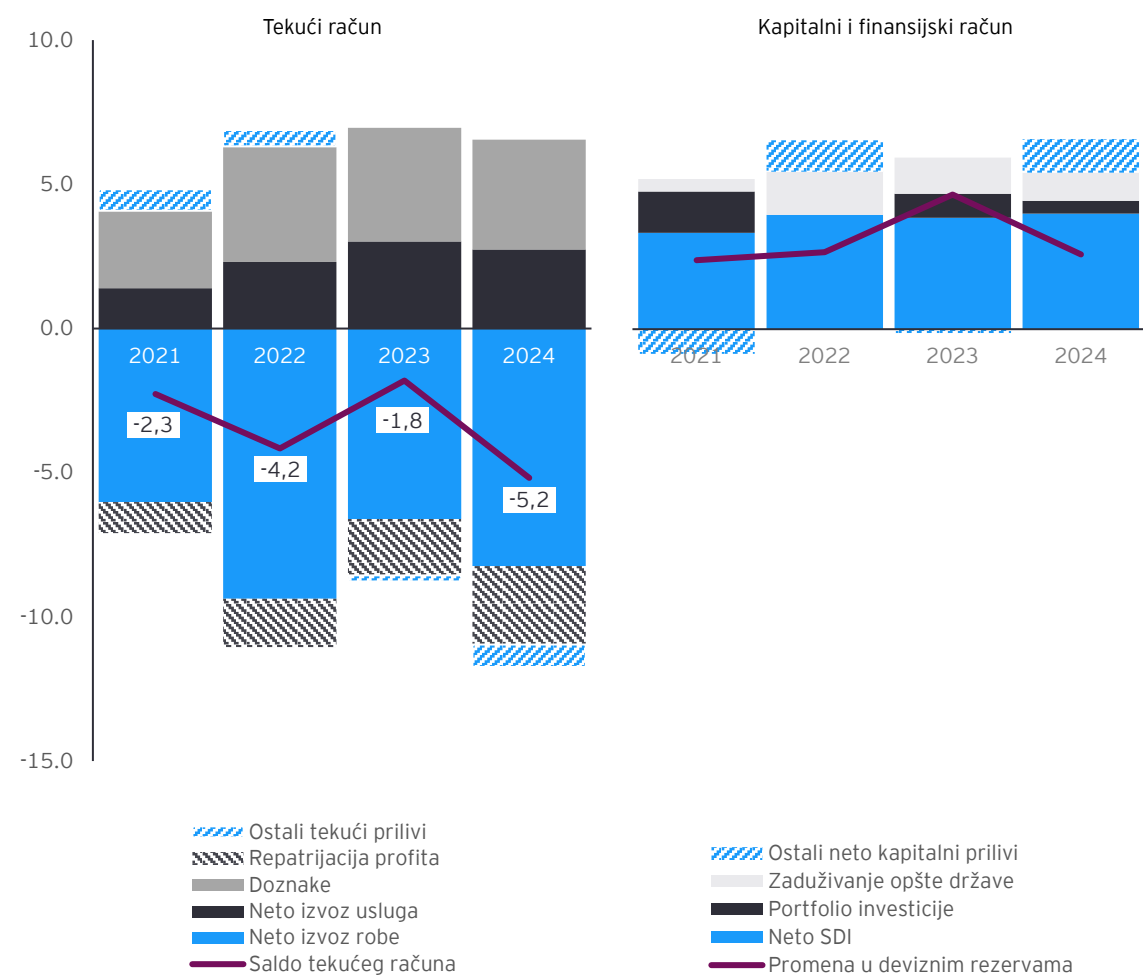
- Mnogo većeg deficita u robnoj razmeni nego u 2023. godini ([detaljnije](#))
- Manje doznaka i manjeg neto izvoza usluga ([detaljnije](#))
- Više odliva povezanih s repatrijacijom profita SDI ([detaljnije](#))

Međutim, iako je eksterni deficit bio širi nego u 2023. godini, devizne rezerve su se povećavale, jer su kapitalni i finansijski prilivi bili dovoljno veliki da ga pokriju, pošto su:

- Neto prilivi SDI i dalje relativno snažni ([detaljnije](#))
- Prilivi u vezi sa izdavanjem duga od strane Vlade snažni (evroobveznice, bilateralno zaduživanje).

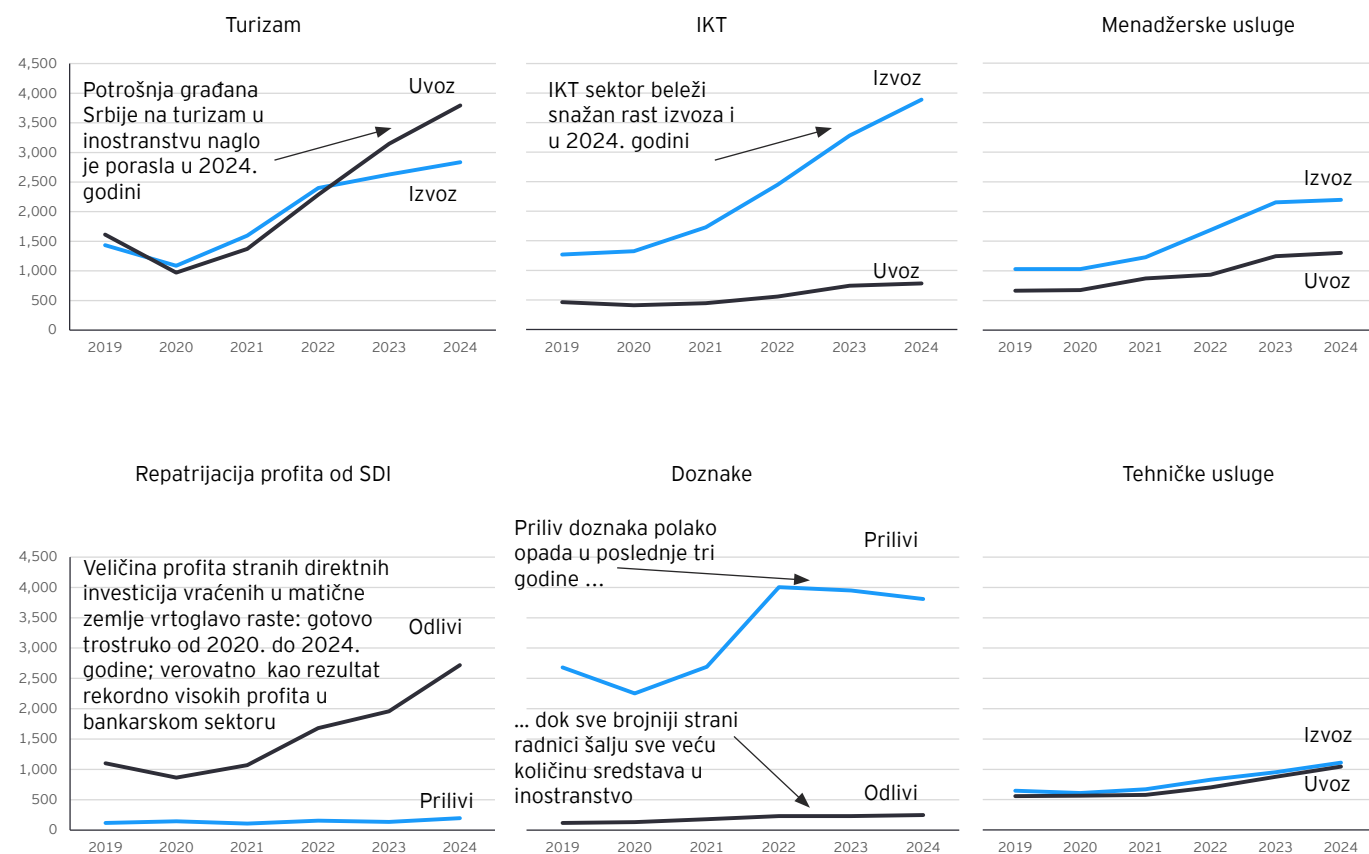
U takvim okolnostima, devizne rezerve su nastavile da se povećavaju tokom 2024. godine i dostigle 29,3 milijardi evra, oko 4,5 milijardi evra više nego u 2023. godini. Na početku 2025, beleži se blagi pad deviznih rezerva, u skladu sa relativno snažnim intervencijama NBS na deviznom tržištu ([detaljnije](#)).

Struktura bilansa plaćanja: tekući naspram kapitalnih i finansijskih priliva i odliva (u milijardama evra)



Izvor: NBS, EY proračun

Bilans tekućeg računa prema tokovima iz trgovine uslugama i transfera dohotka (u milionima evra)



Izvor: NBS, EY proračun



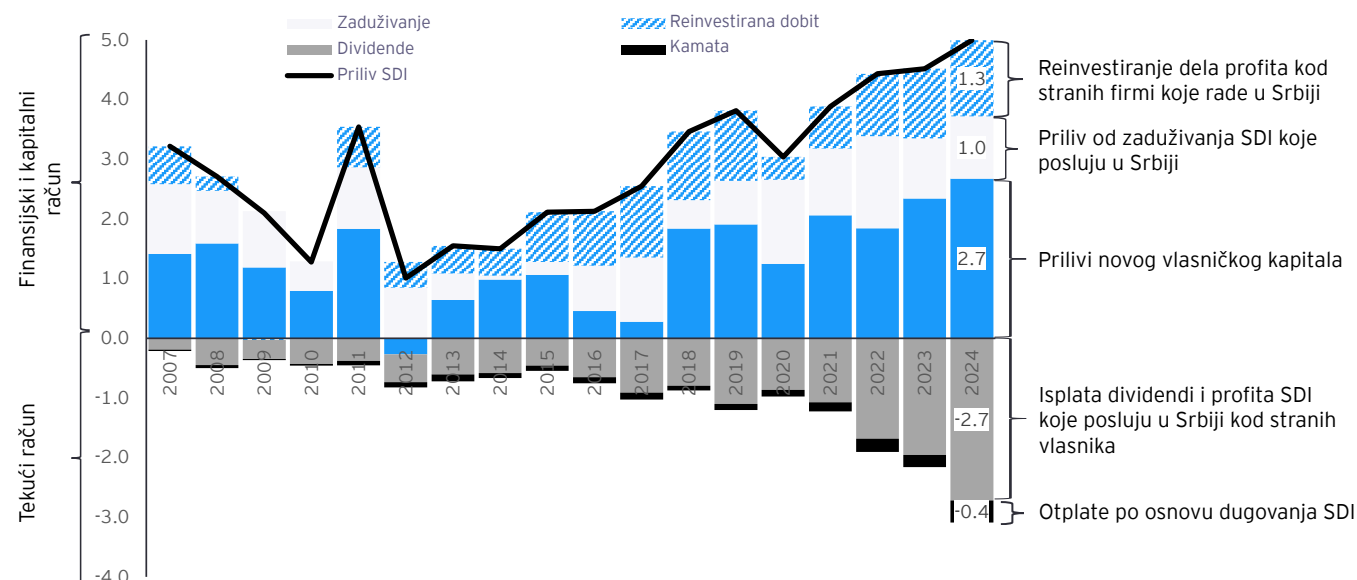
Finansijski i kapitalni račun: prilivi stranih direktnih investicija ostaju relativno snažni, ali se u poslednje vreme značajno povećala repatrijacija profita koje su ostvarile firme u stranom vlasništvu

Priliv SDI je u porastu u skorije vreme. Priliv SDI dostigao je 5 milijardi evra u 2024. godini - 10% više u odnosu na 2023. i skoro 15% više nego u 2022. godini.

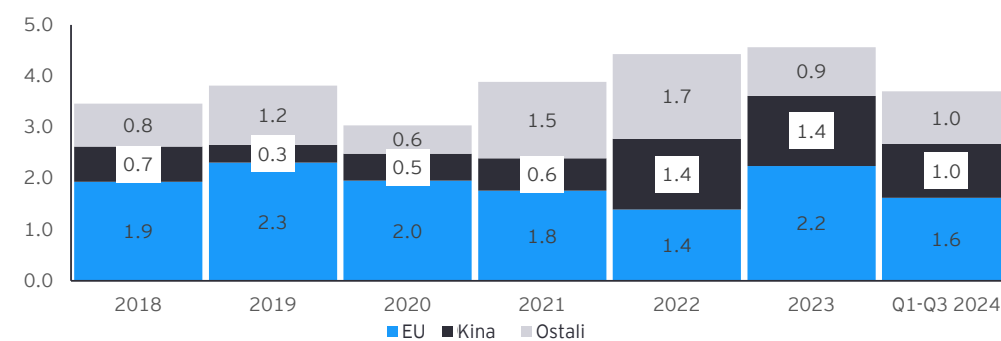
Struktura SDI prolazi kroz značajne promene. Sve veći deo investicija odlazi u ekstrakciju: rudarstvo je činilo skoro 25% svih SDI između prvog i trećeg kvartala 2024, naspram oko 15% u 2023, i oko 2-3% u periodu pre toga. Primetan je i oštar rast udela ne-evropskih ulagača, pre svega iz Kine. Investicije iz Kine sada čine skoro 30% svih neto SDI; dok je udeo EU pao na oko 45%, sa više od 60% u periodu pre 2020. godine.

Međutim, faktički priliv novog kapitala je nešto manji od nivoa neto SDI. Od ukupnog priliva od 5 milijardi evra, oko 2,7 milijardi evra predstavlja novi vlasnički kapital koji ulazi u Srbiju. Jednu milijardu evra čini zaduživanje SDI, od čega je velik deo kod vlasnika u inostranstvu. Deo profita koje već postojeće SDI ostvaruju u Srbiji (1,3 milijarde evra) reinvestira se i kao takav takođe ulazi u ukupan zbir SDI. Konačno, deo profita nije reinvestiran, već je vraćen stranim vlasnicima: iznos koji je dostigao značajnih 2,7 milijardi evra u 2024. godini.

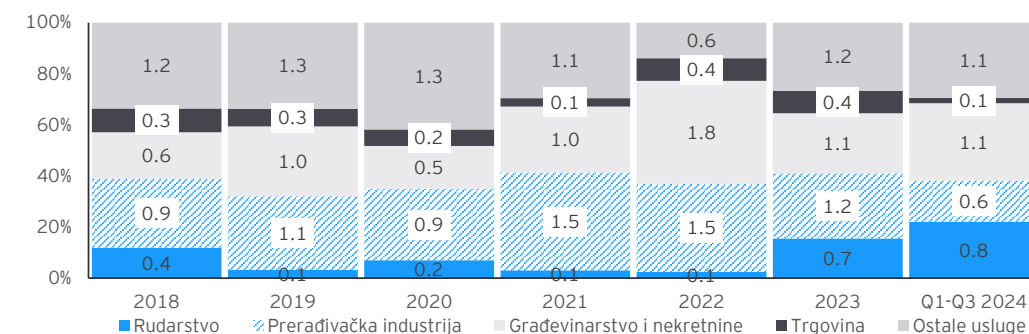
Dekompozicija priliva i odliva kapitala i valuta vezanih za SDI (u milijardama evra)



Struktura neto priliva SDI po poreklu (u milijardama evra)



Struktura neto priliva SDI po sektorima (u milijardama evra)



Izvor: NBS, EY proračun (svi grafikoni)

Blago povećani deprecijacijski pritisci pojavljuju se krajem 2024. godine i početkom 2025. godine, dok se deficit tekućeg računa širi, a NBS pojačava intenzitet intervencija na međubankarskom tržištu.

Blago pojačani deprecijacijski pritisci na dinar primetni su u poslednjim mesecima, dok je NBS relativno snažno intervenisala na međubankarskom tržištu. Kurs EUR/RSD je nominalno deprecirao oko 0,1%, dostigavši nivo od 117,2 nakon što je oscilirao oko 117,1 tokom 2024. godine. Da bi se zaustavila izraženija deprecijacija, NBS od početka 2025. godine snažno interveniše na deviznom tržištu, prodajući ukupno 750 miliona evra u januaru i februaru '25, pri čemu je verovatno da se neto prodaja nastavila i u martu i aprilu.

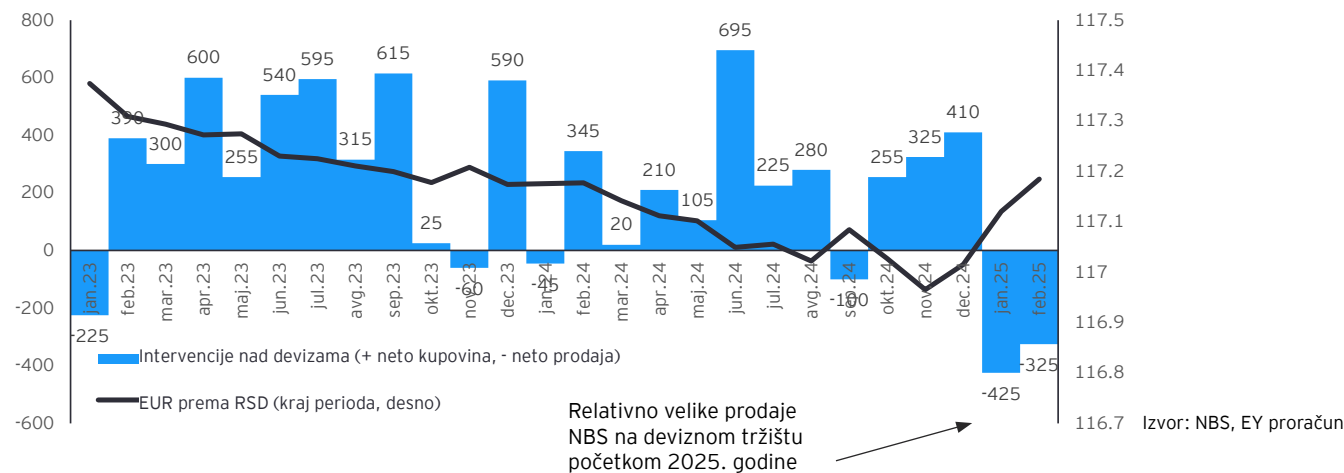
Aktuelna blaga deprecijacija dinara, kako se čini, je pod uticajem fundamentalnih faktora, odnosno značajnog širenja deficita tekućeg računa (detaljnije).

Dekompozicija bilansa deviznih rezervi NBS na kraju perioda (u milijardama evra)

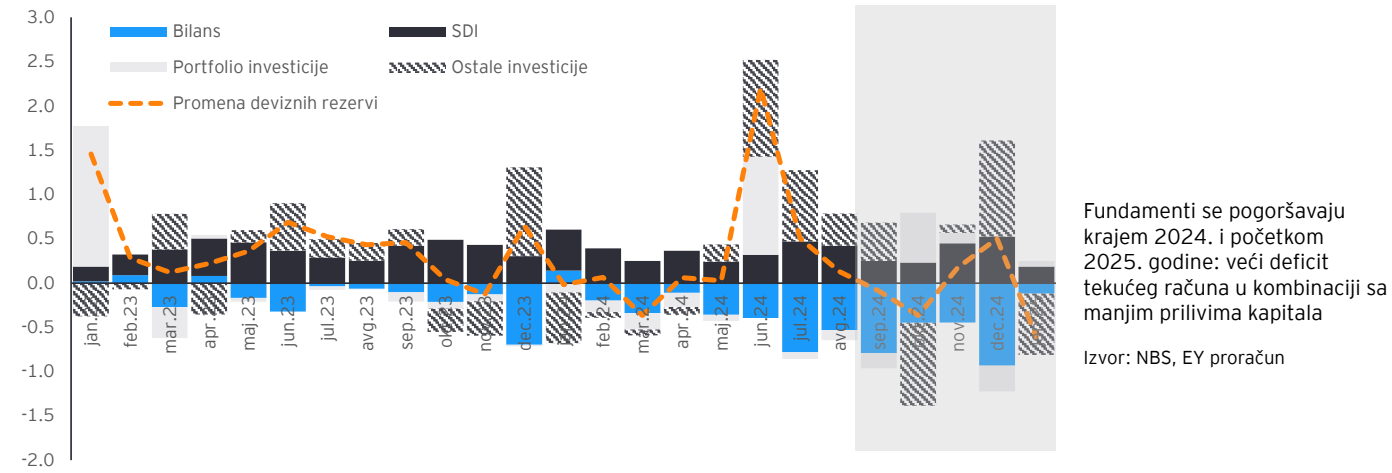
	2023	Q1 2024	Q2 2024	Q3 2024	Q4 2024	jan.25	feb.25
Ukupne devizne rezerve	27,9	28,6	30,6	31,1	32,5	32,1	31,9
Devizne rezerve banaka	3,0	3,7	3,1	2,8	3,2	3,1	3,1
Bruto devize rezerve NBS	24,9	24,9	27,5	28,3	29,3	29,0	28,8
Devizni depoziti komerc. Banaka kod NBS	2,9	3,0	3,0	3,0	3,4	3,2	3,2
Državi devizni depoziti kod NBS	4,1	3,7	5,4	5,3	5,4	4,9	4,9
Sopstvene rezerve NBS	17,9	18,2	19,1	19,9	20,5	21,0	20,7

Izvor: NBS, EY proračun

Kurs EUR/RSD i intervencije NBS na deviznom tržištu (u milijardama evra)



Fundamenti: tekući račun, prilivi kapitala i devizne rezerve (u milijardama evra)



Fundamenti se pogoršavaju krajem 2024. i početkom 2025. godine: veći deficit tekućeg računa u kombinaciji sa manjim prilivima kapitala

Izvor: NBS, EY proračun

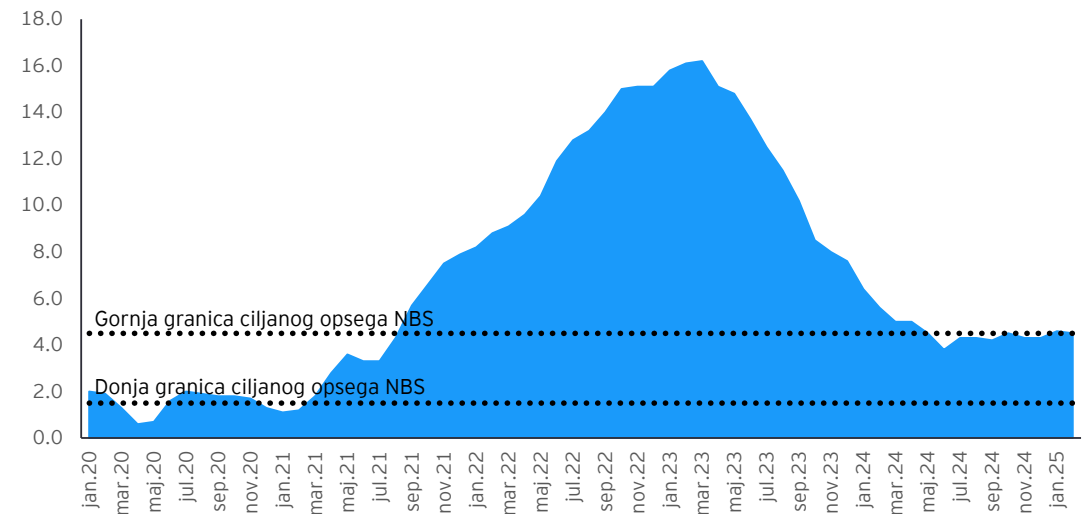


Inflatorni pritisci su i u Srbiji ponovo pojačani od kraja 2024, dok NBS i druge ključne centralne banke uglavnom pauziraju ciklus monetarnog popuštanja.

Inflatorni pritisci su ponovo pojačani tokom poslednjih meseci 2024. godine, nakon usporavanja u prethodnom delu godine. Poslednje ubrzavanje je uglavnom rezultat niza "uvezenih" faktora (detaljnije), a godišnja inflacija je tako usporila sa maksimuma iz 2022. na najniži nivo od 3,8% sredinom 2024. godine, a zatim se vratila na 4,6% u januaru '25. i 4,5% u februaru '25. Tako, nakon povratka u ciljani opseg NBS (3±1,5%) sredinom 2024. godine, inflacija je krajem 2024. i početkom 2025. ponovo iznad ciljanih granica.

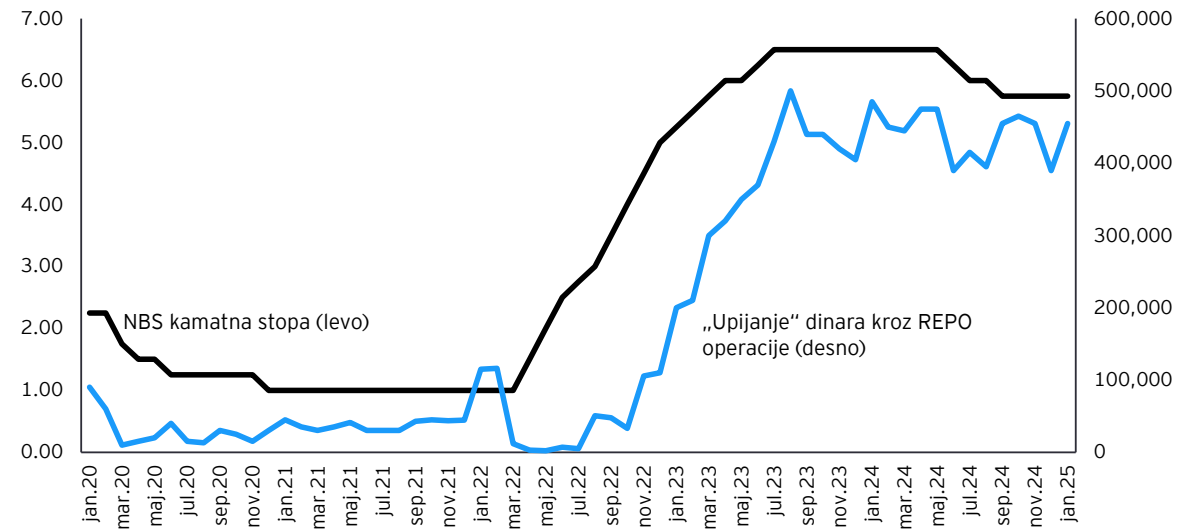
NBS je započela ciklus ublažavanja sredinom 2024. godine, čiji nastavak za sada deluje da je pauziran. U uslovima usporavanja inflacije krajem 2023. i početkom 2024. godine, NBS je imala prostora da započne sa ciklusom ublažavanja sredinom 2024. godine, tokom kojeg je smanjila referentnu kamatnu stopu za ukupno 75 baznih poena na 5,75%. Međutim, kako se različiti rizici materijalizuju krajem 2024. i početkom 2025. godine, među kojima je i globalni porast inflatornih pritisaka, NBS je ostavila stopu nepromenjenom na nivou od 5,75% od septembra 2024. Paralelno sa tim, i povlačenja likvidnosti putem nedeljnih operacija na otvorenom tržištu NBS su od kraja 2023. na veoma visokom nivou, odnosno dostigla su prosečno oko 3-3,5 milijardi evra.

Godišnja inflacija i ciljani koridor NBS (u %)



Izvor: NBS, EY proračun

Instrumenti monetarne politike NBS: referentna kamatna stopa (u %) i povlačenje likvidnosti putem REPO transakcija (milioni RSD)



Izvor: NBS, EY proračun



4

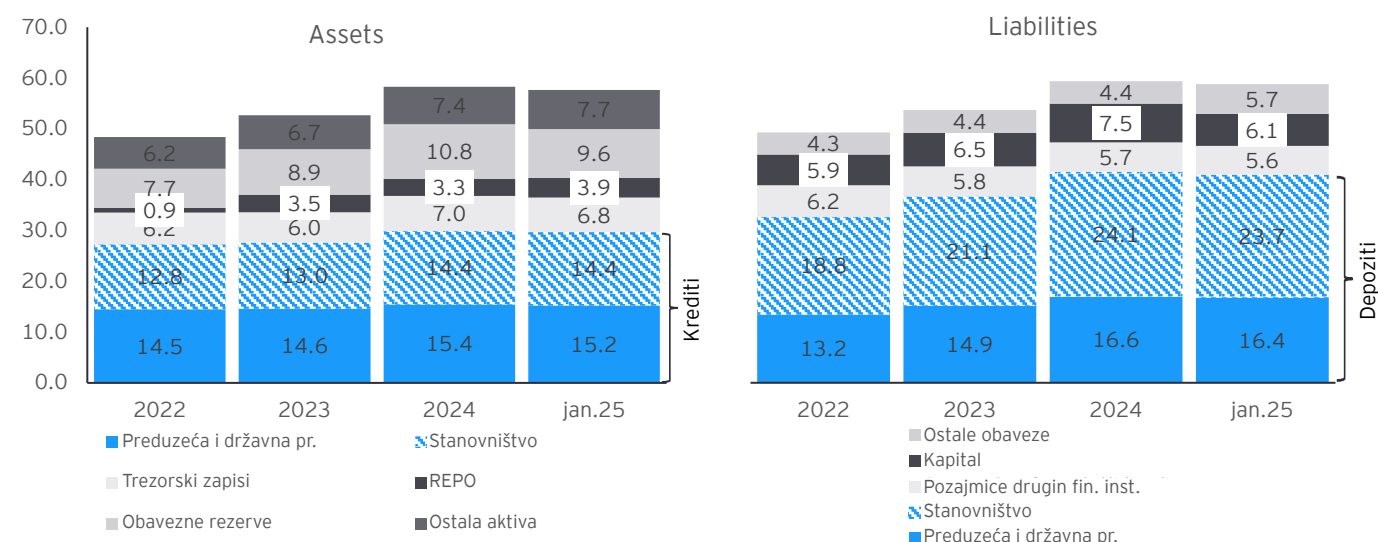
Finansijski sektor

Depoziti rastu znatno brže od kredita u poslednje vreme, što dovodi do strukturnih promena u bilansu bankarskog sektora.

Rast depozita je značajniji od rasta kredita tokom prethodnih nekoliko godina. Ovaj trend je započeo početkom 2023. godine, u kontekstu viših i stimulaturnijih pasivnih kamatnih stopa. Tako je ukupan iznos depozita porastao za oko 9,2% godišnje u realnom iznosu (4,4% u 2023), dok je ukupan iznos kredita porastao za 4,4% u 2024. godini (-6,1% u 2023. godini).

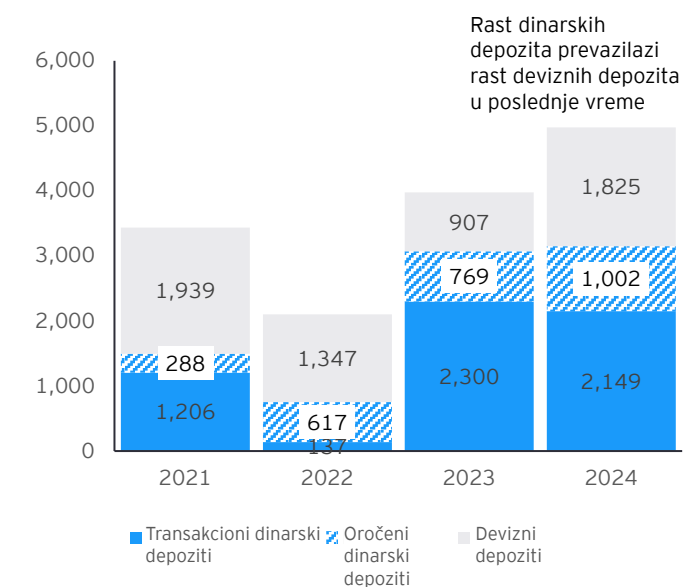
Kao rezultat, struktura bilansa stanja prolazi kroz značajne promene - manja potražnja za kreditiranjem u kombinaciji sa većom raspoloživom likvidnošću koja proizilazi iz poraslih depozita navela je domaće banke da povećaju ulaganja u hartije od vrednosti: od kraja 2022. godine, ukupan iznos REPO ugovora i državnih hartija od vrednosti u vlasništvu banaka porastao je za oko 3,5 milijardi evra (na skoro 11 milijardi evra). Više depozita takođe ukazuje na povećanu obaveznu rezervu - unutar koje lokalne banke drže oko 1,5 milijardi evra od kraja 2022. godine zbog porasta ukupnog iznosa depozita.

Struktura aktive i pasive bankarskog sektora (u milijardama evra)



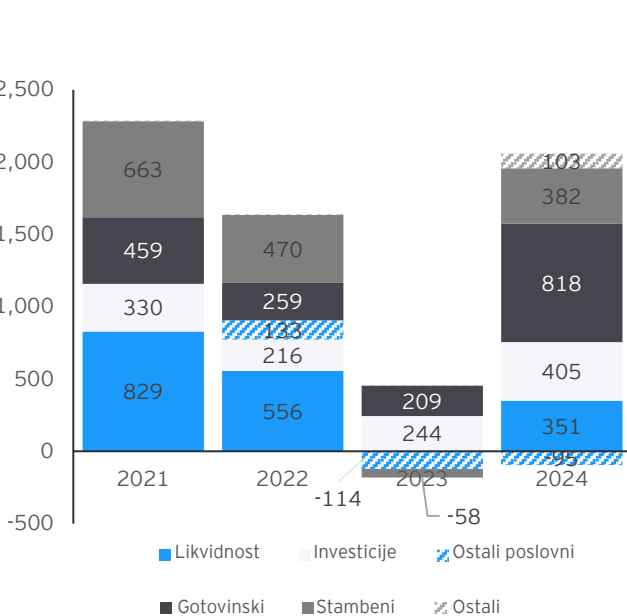
Izvor: NBS, EY proračun

Godišnji porast ukupnih depozita po valuti (u milionima evra)



Izvor: NBS, EY proračun

Godišnji porast ukupnih kredita po segmentu i vrsti kredita (u milionima evra)

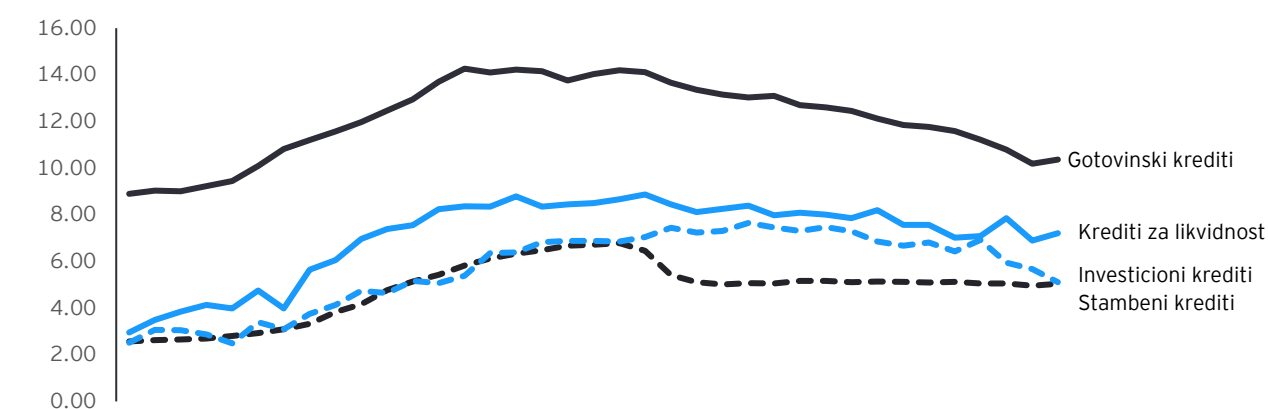


Izvor: NBS, EY proračun

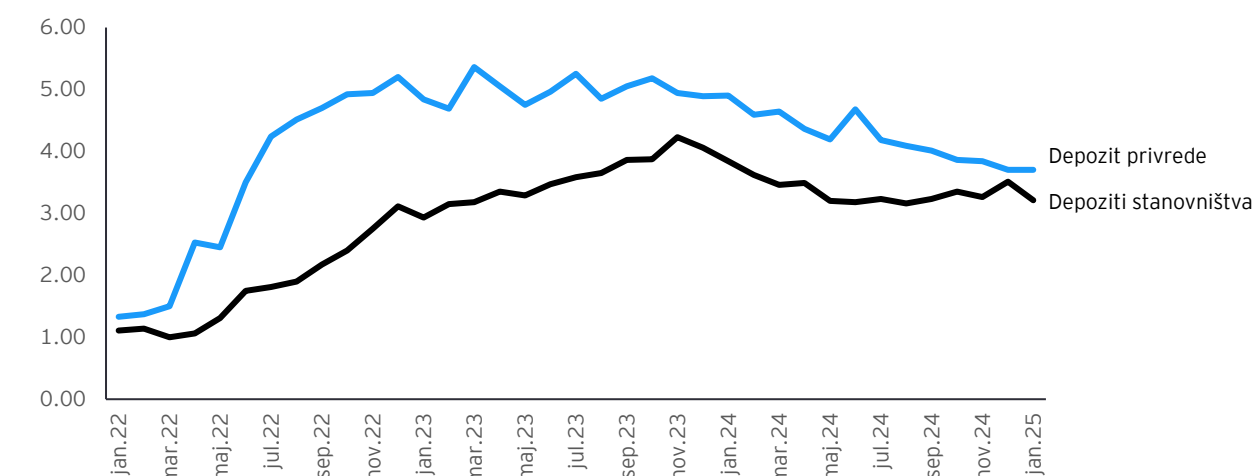


Kamatne stope na finansijskim tržištima blago su se smanjile tokom 2024. godine i početkom 2025. godine, ali su i dalje znatno iznad nivoa pre 2022. godine. U ovim uslovima, bankarski sektor je ostvario rekordno visoke profite od čak oko 1,5 milijardi evra u 2024.

Kamatne stope na ključne vrste kredita u segmentu stanovništva i privrede (novoodobreni poslovi, u %)

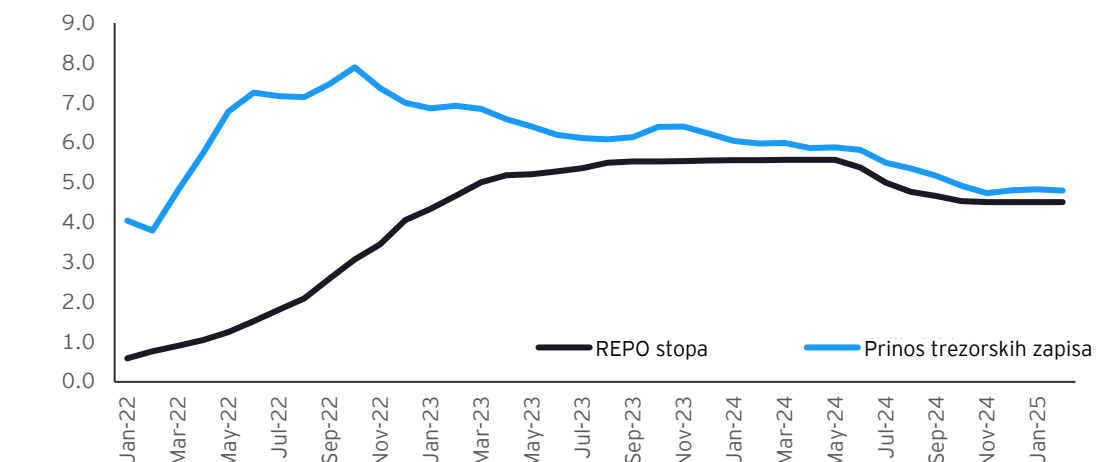


Kamatne stope na depozite u segmentu stanovništva i privrede (novoodobreni poslovi, u %)



Izvor: NBS, EY proračun

Kamatne stope i prinosi* na finansijskim tržištima (u %)



Izvor: NBS, EY proračun

* Srednji mesečni prinos na sekundarnom tržištu dinarske obveznice (ISIN: RSMFRSD86176) koja dospeva 2032. godine



5

Fiskalna politika i javni dug

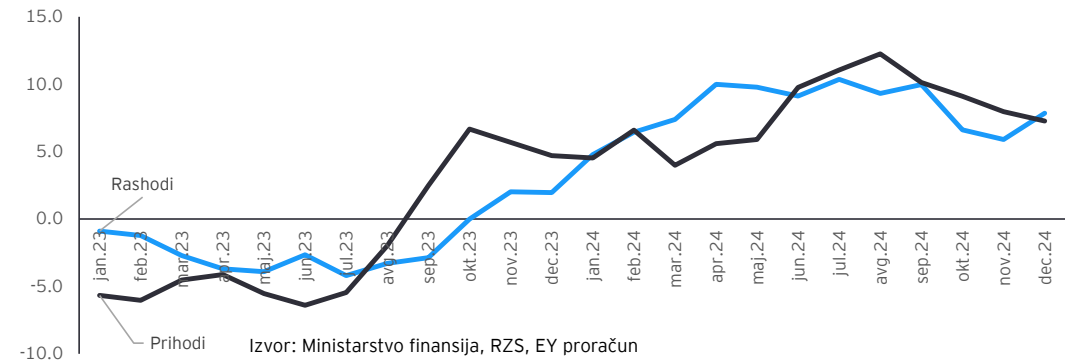
Fiskalna politika bi i u 2025. mogla biti ekspanzivna, i tako bi mogla da i dalje stimuliše potrošnju domaćinstava i (javne) fiksne investicije.

Iako je fiskalna politika bila relativno ekspanzivna u 2024, deficit je ostao na održivom nivou:

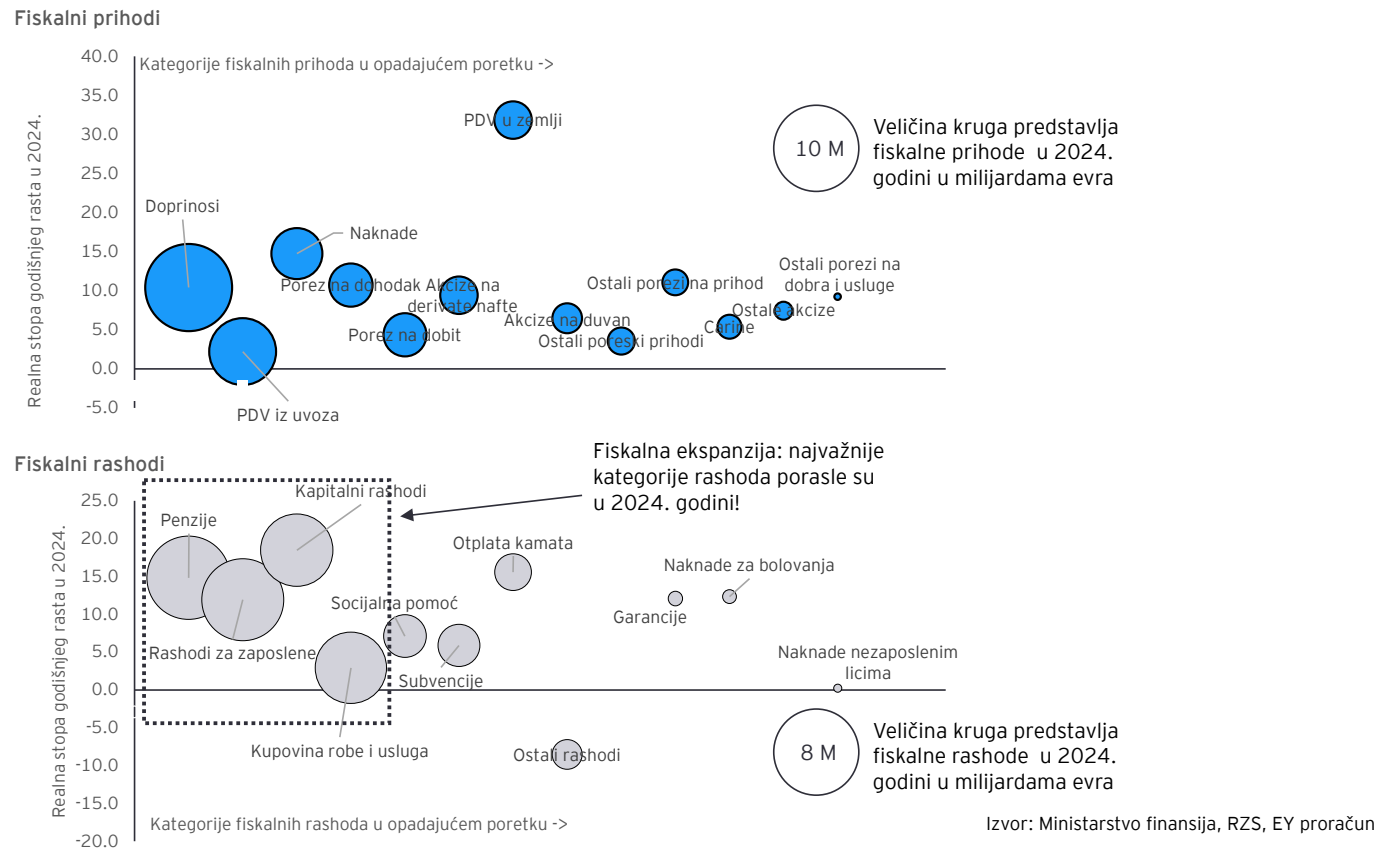
- ▶ Prihodi su realno porasli za skoro 9% godišnje u odnosu na 2023, reflektujući tako snažnu potrošnju domaćinstava u poslednjih nekoliko kvartala, kao i istovremeno visok nivo zaposlenosti - što se ogleda u snažnom povećanju poreza vezanih za potrošnju, kao što su PDV i doprinosi
- ▶ U međuvremenu, rashodi su realno porasli za 8% godišnje, podstaknuti veoma velikim povećanjem javnih kapitalnih ulaganja (skoro + 20% godišnje), penzija (+ 15% godišnje) i plata u javnom sektoru
- ▶ U takvim okolnostima, fiskalni deficit za 2024. godinu ostao je na nivou postignutom u 2023. godini - 1,6 milijardi evra ili ~ 2% BDP-a.

Fiskalna ekspanzivnost bi se verovatno mogla nastaviti i u 2025. godini, pošto je planirano povećanje fiskalnih prihoda za 10% (u nominalnom iznosu), naspram povećanja troškova od 12% - planirano snažno povećanje penzija, plata i kapitalnih ulaganja bi verovatno moglo da nastavi da stimuliše potrošnju i investicije, dok bi deficit centralne države mogao da dostigne ~ 2,7 milijardi evra do kraja godine, prema Zakonu o budžetu za 2025.

Realna stopa rasta fiskalnih prihoda i rashoda (konsolidovana država, godišnje, 6MPP)



Ključne kategorije fiskalnih prihoda i rashoda konsolidovane države u 2024. godini



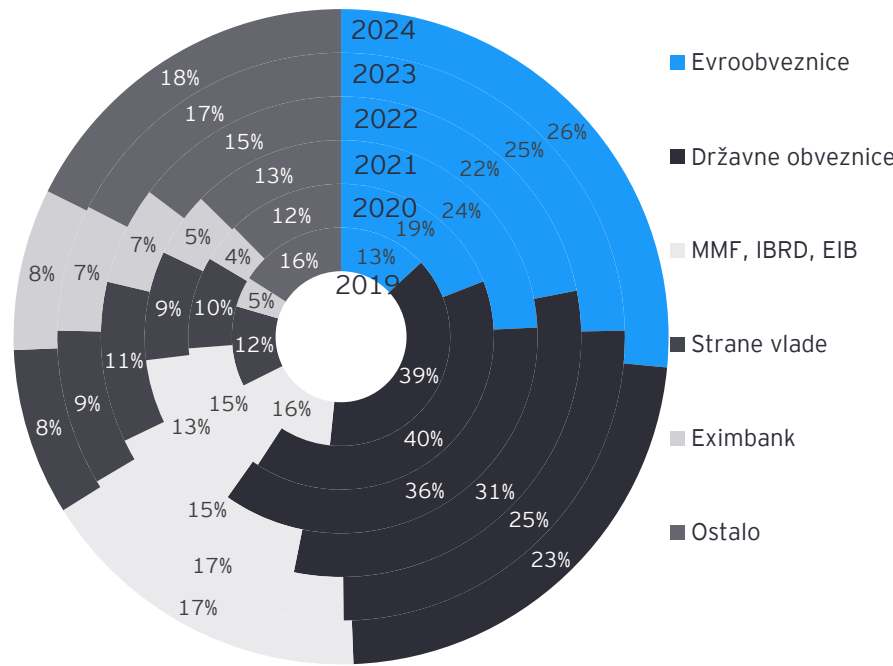
Javni dug se smanjuje u odnosu na 2023. godinu i ostaje na relativno održivom nivou.

Na kraju 2024. javni dug je pao na 47% BDP-a (39 milijardi evra), naspram oko 48% (36 milijardi evra) u 2023.

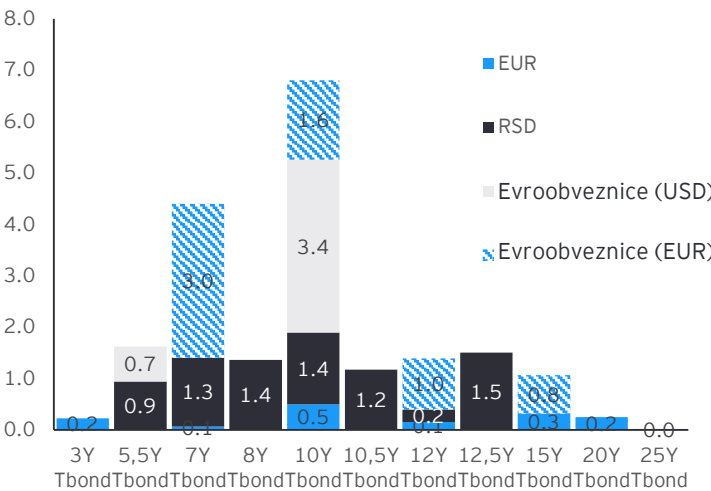
- ▶ Vlada se sve više oslanja na evroobveznice (tj. spoljno tržište duga) a nešto manje na izdavanje trezorskih zapisa (tj. unutrašnje tržište duga): udeo evroobveznica u javnom dugu Srbije dostigao je 26% u 2024. godini, dvostruko više nego u 2019. godini.

Potrebe za finansiranjem u 2025. godini mogle bi da dostignu ~ 7 milijardi evra, od čega 2,7 milijardi evra u okviru planiranog deficita i 4,3 milijarde evra dospelog duga

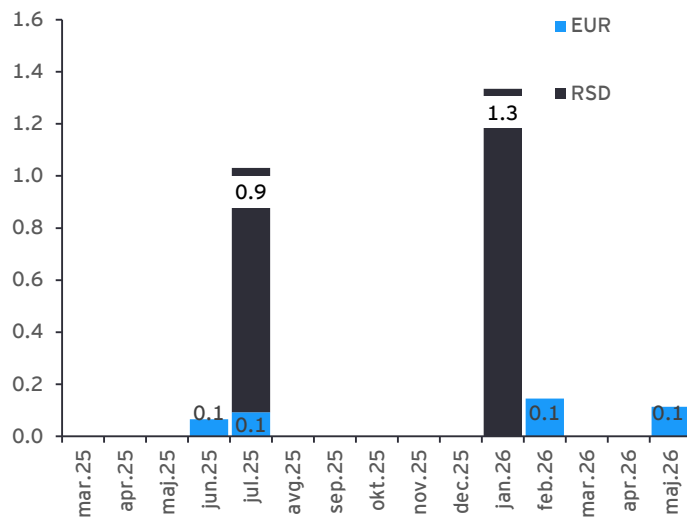
Javni dug Srbije: struktura poverilaca



Državne HoV i evroobveznice izdate do 31.3.2025. po ročnostima i valutama (u milijardama evra)



Državne HoV i evroobveznice koje dospevaju do kraja 2026. godine (u milijardama evra)





Glosar i aneks



Izvoz i uvoz robe - detaljan pregled

Izvoz robe	2020	2021	2022	2023	2024		2020	2021	2022	2023	2024		2021	2022	2023	2024
	U Mrd. EUR						U % ukupne vrednosti						Međugodišnji rast (%)			
Ukupno	17.1	21.6	27.5	28.5	28.8		100	100	100	100	100		26.8	27.1	3.6	1
Poljoprivreda	1.3	1.3	1.3	1	1.2		7.6	6.2	4.6	3.4	4.3		3.5	-4.4	-23.8	27.7
Hrana i pića	2.0	2.6	3.1	3.2	3.3		11.7	11.8	11.4	11.2	11.4		27.3	22.1	1.8	3.5
Hemikalije i farmaceutski proizvodi	1.3	1.7	2.2	2	2		7.6	8	8.1	6.9	7		32.4	28.5	-11.2	2.2
Guma i plastika	1.5	1.9	2.2	2.2	2.3		8.8	8.6	8	7.7	7.9		24.1	17.4	0.4	3.6
Osnovni metali, obrađeni metali i rude metala	2.3	3.8	5.1	4.7	5.5		13.5	17.8	18.4	16.4	19		69.6	32	-7.9	17.1
Električna oprema	1.7	2.1	2.8	3.2	2.8		9.9	9.8	10.1	11.1	9.8		24.8	31.4	14.3	-11.6
Motorna vozila	1.9	2.3	2.8	3.4	3.4		11.1	10.8	10.2	11.9	11.8		19.5	20.3	20.8	0.5
Mašine	1.1	1.2	1.6	2	1.8		6.4	5.7	5.9	6.9	6.2		14.3	32.1	22.5	-10.5
Odeća i tekstil	1.2	1.3	1.6	1.6	1.5		7.0	6	5.8	5.8	5.3		12.1	22.1	3.6	-7.6
Električna energija	0.1	0.1	0.7	1.3	0.7		0.6	0.6	2.6	4.4	2.3		27.6	450.2	74	-47.4
Ostalo	2.7	3.2	4.1	4.1	4.3		15.8	14.9	15	14.3	15		17.9	27.9	-1.2	6.5
Uvoz robe																
	U Mrd. EUR						U % ukupne vrednosti						Međugodišnji rast (%)			
Ukupno	23.0	28.6	38.5	36.7	38.9		100.0	100	100	100	100		24.6	34.6	-4.6	6
Poljoprivreda	0.6	0.7	0.9	1	1.2		2.6	2.5	2.4	2.6	3.1		14.5	27.6	5.3	23
Sirovi i tretirani benzin, zemni gas	1.6	2.4	5	3.9	3.6		7.0	8.3	13	10.6	9.2		49.4	110.7	-22.4	-8.4
Hrana i pića	1.3	1.6	2.1	2.2	2.5		5.7	5.6	5.5	6.1	6.3		18.1	32.7	6.2	9.3
Guma i plastika	1.0	1.3	1.5	1.5	1.7		4.3	4.4	4	4.2	4.3		22.9	21.8	1.1	8.4
Hemikalije i farmaceutski proizvodi	3.3	4	5.3	4.6	4.9		14.3	14.1	13.7	12.5	12.5		20.4	31	-12.8	5.4
Mašine	2.1	2.4	2.8	2.8	2.9		9.1	8.3	7.3	7.6	7.5		12.3	18.4	-0.5	5.3
Kompjuteri i električna oprema	2.8	3.4	3.9	4.1	4.2		12.2	12.1	10.3	11.2	10.8		24.3	14.5	3.9	2.7
Motorna vozila	1.4	1.6	2	2.1	2.6		6.1	5.7	5.2	5.8	6.6		15.3	23.3	5	21.7
Osnovni metali, obrađeni metali i rude metala	2.8	3.8	4.5	4	4.6		12.2	13.3	11.7	10.8	11.8		36.5	18.4	-12	16.5
Električna energija	0.0	0.1	1.1	0.8	0.7		0.0	0.5	2.8	2.1	1.7		194.6	645.1	-26.1	-17
Ostalo	5.9	7.2	9.3	9.7	10.2		25.7	25.2	24.2	26.4	26.2		22.8	28.8	4.5	4.9

Izvor: RZS, EY proračun

Bilans stanja bankarskog sektora - detaljan pregled

	2022	2023	2024	jan.25	2022	2023	2024	jan.25	2022	2023	2024	jan.25
	U Mrd. EUR				U % ukupne bilansne sume				U % gg			
AKTIVA	48.3	52.7	58.7	58.1	100	100	100	100	8.2	8.9	11.4	10
Likvidna sredstva	17	21.1	24.4	24.2	35.3	40	41.6	41.6	0.5	23.6	15.7	6.1
Potraživanja od NBS	7.7	8.9	10.8	9.7	15.9	16.9	18.5	16.7	23.3	15.9	21.8	18.5
Devizna sredstva	3.4	3.8	4.4	5	7.1	7.3	7.5	8.5	-6.7	11.8	15.6	8.7
REPO	0.9	3.5	3.3	3.9	1.9	6.6	5.7	6.7	147.8	268.6	-3.7	-6.1
Trezorski zapisi	6.2	6	7	6.9	12.9	11.4	12	11.8	-7.2	-3.4	16.9	42.9
RSD	5	4.9	5.8	5.6	10.4	9.3	9.9	9.7	-5.8	-2.3	18.4	-4.6
Devize	1.2	1.1	1.2	1.3	2.5	2.1	2.1	2.2	-12.7	-7.9	10.5	18.8
Kredit	27.3	27.6	30	29.9	56.4	52.4	51.2	51.4	7	1.1	8.9	9.6
Preduzeća	12	12.3	13.3	13.1	24.7	23.3	22.6	22.5	4.4	2.5	8.2	8.9
Stanovništvo	12.4	12.6	13.9	14	25.7	23.9	23.7	24	6.3	1.2	10.3	10.8
Ostalo	2.9	2.7	2.9	2.8	6	5.2	5	4.9	22.9	-5.3	5.9	6.8
Fiksna i ostala sredstva	4	4	4.2	4.1	8.3	7.6	7.2	7	82.2	-0.3	5.2	46.5
PASIVA	48.3	52.7	58.7	58.1	100	100	100	100	8.2	8.9	11.4	10
Depoziti	32	36	41	40.5	66.1	68.3	69.9	69.7	6.7	12.5	14	12.3
Dinarski depoziti	12.8	15.9	19.1	18.2	26.5	30.2	32.5	31.3	6.2	23.9	19.8	18.1
Transkacioni depoziti	9.1	11.4	13.6	12.8	18.9	21.7	23.2	22	1.5	25.2	18.8	17.2
Oročeni depoziti	3.7	4.5	5.5	5.4	7.6	8.5	9.3	9.3	20.1	20.8	22.5	20.4
Devizni depoziti	18.5	19.4	21.2	21.5	38.2	36.8	36.1	37.1	7.9	4.9	9.4	8.1
Inostrane obaveze	6.2	5.8	5.7	5.6	12.7	11	9.7	9.7	14.4	-5.7	-1.7	-2.6
Rezervisanja	1	1.1	1.1	1.1	2.2	2.1	1.8	1.9	7.3	7.1	-4.2	-1.4
Kapital	5.9	6.5	7.5	6.2	12.2	12.3	12.9	10.7	1.3	10.1	16	10.7
Ostale obaveze	3.3	3.3	3.3	4.7	6.8	6.2	5.7	8.1	29.8	-0.1	1.7	9.6

Izvor: NBS, EY proračun



Izvršenje konsolidovanog državnog budžeta - detaljan pregled

	2022	2023	2024	Jan` 2025	2022	2023	2024	Jan` 2025
	U Mrd. EUR				Realni rast, u % gg			
I Javni prihodi (sa donacijama)	26.4	29.6	33.6	2.6	13.0	10.8	12.9	5.4
1. Tekući prihodi	26.3	29.3	33.4	2.5	13.2	10.1	13.6	5.1
1.1. Poreski prihodi	23.5	26.3	29.9	2.3	12.6	10.5	13.1	8.9
Porez na dohodak građana	2.6	3.0	3.4	0.2	16.3	13.5	15.3	11.3
Porez na zarade	1.9	2.2	2.6	0.2	13.2	14.4	15.2	14.2
Ostali porezi na dohodak	0.7	0.8	0.9	0.0	26.1	11.1	15.6	0.9
Porez na dobit pravnih lica	1.8	2.3	2.5	0.1	28.0	26.9	8.9	-16.7
Porez na dodatu vrednost	6.6	7.2	8.1	0.7	16.4	7.4	12.5	5.2
Akcize	2.9	3.1	3.5	0.4	2.2	7.8	12.7	10.2
Akcize na derivate nafte	1.5	1.7	1.9	0.1	-2.1	9.4	14.0	2.5
Akcize na duvanske pre- radvine	1.0	1.1	1.2	0.2	6.7	5.0	11.0	17.9
Ostale akcize	0.3	0.4	0.4	0.0	9.6	9.4	12.0	2.6
Carine	0.7	0.7	0.8	0.1	24.7	2.5	9.9	5.8
Ostali poreski prihodi	0.8	0.9	1.0	0.1	7.6	6.9	8.1	20.5
Doprinosi	8.1	9.0	10.5	0.7	9.5	10.3	14.9	16.0
1.2. Neporeski prihodi	2.8	3.0	3.6	0.2	18.1	6.8	17.8	-23.8
II Javni rashodi	28.3	31.2	35.2	2.4	10.8	8.9	12.5	8.9
1. Tekući rashodi	22.0	25.5	28.8	2.2	5.0	14.3	12.5	11.6
Rashodi za zaposlene	5.9	6.6	7.7	0.6	9.5	10.4	15.7	10.0
Kupovina roba i usluga	4.7	5.4	5.8	0.3	12.3	11.5	7.7	10.3
Otplata kamata	0.9	1.3	1.5	0.2	-1.2	35.1	20.1	-10.7
Subvencije	1.4	1.8	2.0	0.0	-19.8	29.7	10.1	31.2
Socijalna pomoć i trasferi	7.9	9.4	10.8	1.0	8.1	16.7	14.2	22.4
od čega: Penzije	5.4	6.6	7.9	0.7	4.4	19.2	19.4	26.5
Ostali tekući rashodi	1.1	1.1	1.0	0.0	-15.7	-5.8	-3.7	-26.2
2. Javni rashodi	4.5	4.9	6.0	0.2	11.5	7.3	22.9	-16.4
III Konsolidovan bilans (I - II)	-1.9	-1.5	-1.6	0.2				
VI Finansijski prihodi	5.6	7.3	5.7	1.0				
1. Privatizacija*****	0.0	0.0	0.0	0.0				
2. Otplata duga	0.1	0.3	0.4	0.0				
3. Kreditiranje domaćih lica**	2.0	2.2	2.0	1.0				
4. Kreditiranje stranih lica	3.5	4.8	3.3	0.0				
V Izdaci	2.9	4.7	3.3	1.0				
1. Otplata glavnice domaćim kredi- torima ***	2.0	3.3	1.7	0.9				
2. Otplata glavnice stranim kredi- torima	0.8	1.0	1.4	0.1				
3. Nabavka finansijske imovine	0.0	0.3	0.3	0.0				

Izvor: Ministarstvo finansija, EY proračun



Platni bilans - detaljan pregled

	dec.22	dec.23	dec.24	jan.25	dec.22	dec.23	dec.24	jan.25
	U Mrd. EUR				U % BDP-a			
Tekući račun, neto	-4.2	-1.8	-5.2	-0.1	-6.6	-2.4	-6.3	-1.6
Robna razmena, neto	-9.4	-6.6	-8.2	-0.6	-14.7	-8.8	-10.0	-8.7
Izvoz	26.9	27.9	28.4	2.2	42.4	37.1	34.4	29.5
Uvoz	36.3	34.5	36.6	2.8	57.2	45.9	44.4	38.2
Usluge, neto	2.3	3.0	2.7	0.3	3.6	4.0	3.3	4.3
Izvoz	11.1	13.1	14.4	1.2	17.4	17.4	17.5	16.5
ICT	2.5	3.3	3.9		3.9	4.4	4.7	
Turizam, prilivi	2.4	2.6	2.8		3.8	3.5	3.4	
Uvoz	8.8	10.1	11.7	0.9	13.8	13.4	14.2	12.2
ICT	0.6	0.7	0.8		0.9	1.0	0.9	
Turizam, odlivi	2.3	3.1	3.8		3.6	4.2	4.6	
Primarni prihod, neto	-3.0	-3.9	-5.0	-0.2	-4.7	-5.1	-6.0	-2.1
Prihod od SDI, neto	-2.7	-3.1	-4.1	-0.2	-4.3	-4.1	-5.0	-2.2
Sekundarni prihod, neto	5.9	5.6	5.3	0.4	9.3	7.5	6.4	4.9
Doznake, neto	3.8	3.7	3.6	0.2	5.9	4.9	4.3	2.6
Finansijski račun, neto	4.3	1.3	4.4	0.2	6.8	1.8	5.4	2.4
SDI, neto	4.3	4.2	4.4	0.2	6.8	5.6	5.3	2.5
Srpske investicije u inostr.	0.1	0.3	0.6	0.0	0.2	0.4	0.7	0.5
Strane invest. prema Srb.	4.4	4.5	5.0	-0.2	7.0	6.0	6.1	3.0
Portfolio investicije, neto	0.0	0.9	0.5	0.1	0.0	1.2	0.6	0.9
Ostale investicije, neto	2.8	1.2	2.3	-0.7	4.5	1.6	2.8	-9.4
Promena vredosti dev. rez.	2.9	5.1	2.8	-0.6	4.6	6.8	3.4	-8.2
Greške i propusti	-0.1	0.5	0.7	-0.1	-0.2	0.6	0.8	-1.0

Izvor: NBS, EY proračun

Spoljni dug - detaljan pregled

Serbian external debt (end year 2024)

	u m EUR	u % ukupnog spoljnjeg duga
Ukupni spoljni dug	49.81	100%
Javni sektor	26.642	53%
MMF	2.463	5%
IBRD	2.216	4%
EIB	1.743	3%
CEB	768	2%
EBRD	650	1%
Strane vlade	7.358	15%
Dužničke HoV	9.062	18%
Ostalo	2.382	5%
Banke	3.458	7%
IFC	80	0%
EIB	372	1%
CEB	56	0%
EBRD	599	1%
Strane vlade	210	0%
Ostalo	2.14	4%
Preduzeća, stanovništvo i ostali	19.71	40%
IFC	141	0%
EIB	282	1%
CEB	1	0%
EBRD	373	1%
Strane vlade	73	0%
Ostalo	18.841	38%

Izvor: NBS, EY proračun



Sažeti pregled ključnih makroekonomskih i finansijskih pokazatelja - trendovi i izgledi

	2021	2022	2023	2024	jan.25	feb.25	2025F	Izvor prognoze
Ekonomska aktivnost								
Realna stopa rasta BDP-a, u % gg	7.9	2.6	3.8	3.9			3.2	EY
BDP, u Mrd. EUR	53.7	61.7	72.2	80.5			83.1	EY
Fizički volumen industrijske proizvodnje, kumulativni rast u % gg	6.3	10.7	-1.0	3.2	0.4	-1.8		
Maloprodajna trgovina, realni kumulativni rast u % gg	10.3	5.9	-1.9	7.8	2.7	-0.5		
Vrednost izdatih građ. dozvola, kumulativni rast u % gg	42.7	10.1	9.5	5.7				
Tržište rada								
Zaposlenost, u % populacije starosti 18-64 godine	61.7%	63.9%	64.7%	66.3%				
Nezaposlenost, u % populacije starosti 18-64 godine	11.4%	9.8%	9.7%	8.9%			9.3%	MMF
Medijalna neto zarada, u RSD	53,349	60,413	69,842	75,533	83,031			
Prosečna zarada, nominalni rast u % gg	9.6%	13.8%	14.8%	14.1%	12.1%			
Spolja trgovina i investicije								
Izvoz dobara i usluga, u Mrd. EUR	28.8	38.0	41.0	29.0	3.4			
Izvoz dobara i usluga, rast u % gg	29.4	31.9	7.9	-29.3	4.0		2.7	EY
Uvoz dobara i usluga, u Mrd. EUR	33.4	45.1	44.6	39.0	3.7			
Uvoz dobara i usluga, rast u % gg	26.8	34.7	-1.0	-12.5	13.0		5.5	EY
Deficit tekućeg računa, Mrd. EUR	-2.3	-4.2	-1.9	-3.4	-0.3		-4.0	MMF
Deficit tekućeg računa, u % BDP-a	-4.2	-6.9	-2.6	-4.2			-4.7	MMF
Neto SDI, u Mrd. EUR	3.7	4.3	4.2	5.0	0.2		4.2	MMF
Neto SDI, u % BDP-a	6.8%	7.0%	5.8%	6.2%			5.3%	MMF
Cene i kurs								
Stopa inflacije, kraj perioda, u % gg	7.9	15.1	7.6	3.9	4.6		4.7	EY
Stopa inflacije, prosečna, u % gg	4.1	11.9	12.5	4.5	4.6	4.5	4.5	EY
kurs EUR prema RSD, kraj perioda	117.6	117.3	117.2	117.0	117.1	117.2		
Fiskalna politika								
Fiskalni prihodi, u Mrd. EUR	22.9	26.3	29.3	33.6	1.5		36.1	MMF
Fiskalni rashodi, u Mrd. EUR	25.4	28.4	31.2	35.2	1.5		38.1	MMF
Fiskalni bilans, u Mrd. EUR	-4.1	-3.2	-2.2	-1.7	0.1		-2.1	MMF
Fiskalni bilans, u % BDP-a	-7.6	-5.2	-3.0	-2.1			-2.5	MMF
Javni dug, u % BDP-a	53.9	52.4	48.0	46.2	44.2		50.4	MMF
Monetarna politika								
Referentna kamatna stopa NBS, kraj perioda	1.00	4.00	6.50	5.75	5.75	5.75		
3M BELIBOR, u %	0.94	4.95	5.70	5.31	4.70	4.70		
Međunarodni podaci								
BiH, rast BDP-a, u % gg	7.4	4.3	1.7	2.5			3.0	MMF
Crna Gora, rast BDP-a, u % gg	13.0	6.4	6.0	3.7			3.7	MMF
Nemačka, rast BDP-a, u % gg	3.7	1.4	-0.3	0.0			0.0	MMF
Italija, rast BDP-a, u % gg	8.9	4.7	0.7	0.7			0.8	MMF
SAD, rast BDP-a, u % gg	6.1	2.5	2.9	2.8			1.8	MMF
Kina, rast BDP-a, u % gg	8.4	3.0	5.2	4.8			4.0	MMF
Ref. kam. stopa FED-a, u %	0.1	1.68	5.02	5.14	4.33	4.33		Konsenzus
Ref. kam. stopa ECB-a, u %	0.0	2.50	4.50	4.07	3.15	2.90		Konsenzus
3M EURIBOR, u %	-0.5	2.13	3.91	3.60	2.74	2.56		ECB

Izvori istorijskih podataka: RZS, NBS, Mfin, MMF, Eurostat, EY. Izvori prognoza su navedeni u najdešnjoj koloni.

Autorski tim

dr Jasna Atanasijević

Direktor, Usluge ekonomskog savetovanja - Glavna i odgovorna urednica

dr Marko Danon

Menadžer, Usluge ekonomskog savetovanja - Glavni analitičar

Marko Dakić

Senior, Transactions & Corporate Finance - Analitičar

Vladimir Čupić

Direktor, Transaction and Corporate Finance - Savetnik uredničkog tima

Anja Nikić

Senior, Brend, Marketing i komunikacije, grafički dizajn

Glosar često korišćenih skraćenica, izraza i definicija



3MPP, 6MPP	3- ili 6-mesečni pokretni prosek
BDP	Bruto domaći proizvod
BDV	Bruto dodata vrednost
ECB	Evropska centralna banka
EIB	Evropska investiciona banka
EU 27	Evropska Unija; koristimo i skraćenicu EU
EUR	Evro
EY	Ernst and Young
FED	Američke federalne rezerve
HoV	Hartija od vrednosti
IBRD	Međunarodna banka za obnovu i razvoj
IKT	informaciono-komunikacione tehnologije
LSEG	London Stock Exchange Group
M	Milijarda
MMF	Međunarodni monetarni fond
NBS	Narodna banka Srbije
NIS	Naftna industrija Srbije
PDV	Porez na dodatu vrednost
p.p.	Procentni poen
RSD	Srpski dinar
RZS	Republički zavod za statistiku
SAD	Sjedinjene Američke Države
SDI	Strane direktne investicije
UNCTAD	Konferencija Ujedinjenih nacija o trgovini i razvoju
WEO	Svetski ekonomski pregled



EY usluge ekonomskog savetovanja

EY usluge ekonomskog savetovanja nude sveobuhvatan paket prilagođenih istraživanja i analiza dizajniranih da pomognu klijentima da steknu jasniju perspektivu o složenim ekonomskim pitanjima koja mogu pomoći u navigaciji kroz poslovne prilike i rizike za raznoliku grupu klijenata, uključujući kompanije, finansijske institucije, mala i srednja preduzeća, javne sektorske entitete i međunarodne organizacije.

Naš unutrašnji tim, sa iskustvom u primenjenim ekonomskim istraživanjima i veštinama u naprednoj analizi podataka, zajedno sa našom spoljašnjom mrežom stručnjaka iz specifičnih oblasti, sposoban je da razvije rešenja prilagođena Vašim potrebama. Naš pristup se sastoji od dubokog razumevanja potreba i perspektiva klijenata, definisanja najprikladnijih metodologija za specifično pitanje i sprovođenja robusnih istraživanja.

I: Ekonomija i prognoza:

Kontekst klijenta: Privatne i javne kompanije i institucije kojima je potrebno jasnije razumevanje relevantnih ekonomskih i tržišnih trendova kako bi dobili pouzdane informacije za srednjoročno i dugoročno strateško planiranje ili godišnje poslovno planiranje.

Usluge:

Analiza makroekonomskih trendova i budućih ekonomskih izgleda kako bi se informisalo planiranje i bolje definisali ciljevi, rizici i mogućnosti.

Dubinske sektorske analize i procene tržišnih mogućnosti, kako bi se potpomogao proces planiranja u kompanijama, sa dobro razrađenim pretpostavkama i podacima povezanim sa širim ekonomskim trendovima i trendovima specifičnim za određene sektore.

Prilagođena ekonomska istraživanja usklađena sa specifičnim operativnim i strateškim potrebama klijenta, kao što su procena elastičnosti cena, procena tržišnog potencijala i druge.

III: Javne politike i propisi:

Kontekst klijenta: reforme javnog sektora, inicijative za lokalni ekonomski razvoj, poslovna udruženja koja rade na predlaganju i unapređenju propisa. Vlada i njeni organi, međunarodne razvojne i finansijske institucije, velike korporacije, i sl.

Usluge:

Sveobuhvatna analiza politika, i dijagnostika za identifikaciju i razumevanje izazova u vezi sa propisima.

Dizajniranje politika i formulisanje vladine strategije za efektivno rešavanje identifikovanih problema.

Priprema predloga za zakonodavne izmene, na osnovu robusne ekonomske argumentacije i izrade procene socio-ekonomskih efekata izmena propisa.

Priprema planskih dokumenata javnih politika, izveštaja o praćenju politika i podrška u konsultacijama o javnim politikama.

Evaluacija politika i programa.

Usluge izgradnje kapaciteta za unapređenje veština u oblasti analize i razvoja javnih politika.

II: Ekonomska valorizacija setova velikih podataka u donošenju odluka (korišćenje podataka radi unapređenja strateških, ali i svakodnevnih odluka):

Kontekst klijenta: Privatne kompanije i javne institucije koje žele da iskoriste svoje velike setove podataka u cilju unapređenja poslovnih performansi, ili kako bi razvije nove ili unapredile postojeće javne politike.

Usluge:

Razvoj alata za poslovnu inteligenciju (business intelligence) koji uključuju naprednu analizu podataka, mašinsko učenje i veštačku inteligenciju, kako bi se podržao proces donošenja odluka, izveštavanja različitim grupama zainteresovanih strana, ali i u internim procesima.

Izgradnja alata i internih kapaciteta (timova) za korišćenje velikih podataka u formulaciji javne politike, inovacijama u javnom sektoru i modernizaciji javnih usluga.

Jednom testirana i razvijena, ova rešenja mogu biti integrisana u internu BI platformu od strane drugih EY timova sa ekspertizom u konsultacijama o tehnologiji i/ili transformaciji organizacije.

IV: Analiza tržišne strukture i konkurencije:

Kontekst klijenta: Kompanije angažovane u spajanjima i akvizicijama (M&A) kojima je potrebno da svoje pravne strategije dopune ekonomskim studijama i ekonometrijskim modelima, koji procenjuju efekte pojedinih događaja na tržišnu strukturu i konkurenciju.

Usluge:

Horizontalna spajanja: procena tržišne koncentracije i implikacije za konkurenciju.

Vertikalna spajanja: analiza vertikalne integracije unutar sektora i njenih efekata na tržišne dinamike.

Evaluacija horizontalnih i vertikalnih restriktivnih sporazuma i njihova usklađenost sa zakonima o konkurenciji.

Ključni EY kontakti za Odeljenje usluga ekonomskog savetovanja



TOMIĆ Dušan

Partner
EY-Parthenon

Dusan.Tomic@parthenon.ey.com



ATANASIJEVIĆ Jasna, PhD

Direktor
Usluge ekonomskog savetovanja

Jasna.Atanasijevic@parthenon.ey.com



DANON Marko, PhD

Menadžer
Usluge ekonomskog savetovanja

Marko.Danon@parthenon.ey.com

ODRICANJE OD ODGOVORNOSTI

Ovaj dokument je pripremljen isključivo u svrhu prezentacije analitičkih nalaza EY tima o skupu makroekonomskih i finansijskih podataka za Srbiju i nije prikladan za korišćenje u druge svrhe. Prilikom pripreme dokumenta, EY nije, niti je mogao, uzeti u obzir bilo kakve specifične zahteve koje bi druga lica mogla imati u vezi sa temom dokumenta. U skladu s tim, svako ko pristupa ovom dokumentu bi trebalo da to čini samo zarad sopstvenog informisanja i ovaj dokument se ne sme smatrati kao pružanje specifičnih saveta tim licima o bilo kom pitanju, niti se na ovaj dokument može oslanjati na bilo koji način od strane bilo kog lica. Svako ko pristupa ovom dokumentu treba da koristi sopstvene veštine i pažnju u vezi sa korišćenjem ovog dokumenta i da dobije nezavisne savete o bilo kojim specifičnim pitanjima koja se tiču njega. Dokument odražava informacije do kraja aprila 2025. godine. Moguće je da su se dogodili materijalni događaji koji nisu odraženi u dokumentu. EY zadržava vlasništvo nad autorskim pravima u dokumentu i svim drugim pravima intelektualne svojine u njemu. EY ne prihvata odgovornost ili obavezu prema bilo kom licu i u skladu s tim, ako takva lica odluče da se oslanjaju na bilo koji deo sadržaja ovog dokumenta, to čine na sopstveni rizik.

Svrha kompanije EY je stvaranje boljeg poslovnog okruženja putem kreiranja dugoročne vrednosti za svoje zaposlene, klijente i zajednicu u kojoj poslujemo, kao i izgradnju poverenja u tržište kapitala. Uz podršku tehnologije i podataka, EY timovi u preko 170 zemalja grade poverenje kroz reviziju i pomažu klijentima u poslovanju, transformaciji i rastu.

Kroz svoj rad u područjima revizije, poslovnog i pravnog savetovanja, strategije, poreza i transakcija, EY timovi postavljaju prava pitanja kako bi pronašli nove odgovore na složena pitanja s kojima se svet danas suočava.

EY se odnosi na globalnu organizaciju jednu ili više članica firmi Ernst & Young Global Limited, od kojih svaka predstavlja odvojeno pravno lice. Ernst & Young Global Limited je firma registrovana u Ujedinjenom Kraljevstvu, koja ne pruža usluge klijentima. Informacije o načinu prikupljanja i korišćenja osobnih podataka i prava koje pojedinci imaju prema zakonu o zaštiti podataka dostupni su putem ey.com/privacy. Kompanije članice EY-a ne pružaju usluge pravnog savetovanja u jurisdikcijama u kojima lokalni propisi to ne dopuštaju. Za više informacija o našoj organizaciji, molimo Vas da posetite adresu ey.com

© 2025. Ernst & Young Consulting d.o.o. Beograd
Sva prava zadržana.
Ernst & Young d.o.o.
Vladimira Popovića 8a, 11 070 Beograd, Srbija
Tel + 381 11 2095 800
ey.com/sr_rs