

МИНИСТАРСТВО ОДБРАНЕ
УНИВЕРЗИТЕТ ОДБРАНЕ
ВОЈНА АКАДЕМИЈА
МАСТЕР АКАДЕМСКЕ СТУДИЈЕ



МАСТЕР РАД

**ТЕМА: МАКРОЕКОНОМСКИ АСПЕКТИ РАТНЕ
СИТУАЦИЈЕ НА ПОСЛОВАЊЕ ПРЕДУЗЕЋА**

Ментор:
пуковник
доц. др Милан Михајловић

Студент:
потпоручник
Михаило Митровић

Београд, 2025. година

САДРЖАЈ

УВОД.....	4
1. МАКРОЕКОНОМСКИ УТИЦАЈИ ГЛОБАЛНИХ КРИЗА НА НАЦИОНАЛНЕ ЕКОНОМИЈЕ	7
1.1 Појам и карактеристике глобалних криза	7
1.2 Хипотетички оквир истраживања	8
1.4 Историјски примери глобалних криза.....	10
1.4.1 Светска финансијска криза 2008–2009.....	10
1.4.2 Пандемија COVID-19 (2020–2021).....	11
1.4.3 Нафтни шокови 1970-их година	13
1.5 Механизми преноса глобалних криза на националне економије.....	14
1.5.1 Трговински канал	14
1.5.2 Финансијски канал.....	16
1.5.3 Енергетски канал.....	17
1.5.4 Инфлаторни канал.....	19
1.6 Улога државе и међународних институција у управљању глобалним кризама	20
1.6.1 Улога државе у ублажавању последица криза	20
1.6.2 Улога међународних економских институција.....	22
1.6.3 Значај координације мера.....	23
1.7 Закључак поглавља: Макроекономски утицаји глобалних криза на националне економије.....	23
2. РАТ У УКРАЈИНИ И ЊЕГОВИ МАКРОЕКОНОМСКИ ЕФЕКТИ У РЕПУБЛИЦИ СРБИЈИ	25
2.1 Геополитички и економски контекст рата у Украјини (2022–2025).....	25
2.2.1 Поремећаји на глобалном тржишту енергената	27
2.2.2 Пораст цена хране и поремећаји у агроиндустрији.....	28
2.2.3 Поремећаји у глобалним ланцима снабдевања.....	29
2.2.4 Раст глобалне инфлације	29
2.2.5 Поремећаји у глобалним међународним токовима	30
2.2.6 Успоравање глобалног економског раста.....	30
2.3.1 Енергетски шок и последице по привреду ЕУ	31
2.3.2 Раст инфлације у евро-зони	32
2.3.3 Успоравање економског раста у ЕУ	32
2.3.4 Поремећаји у трговини и извозним токовима	33

2.3.5	Последице по инвестициону климу и финансијска тржишта	33
2.3.6	Последице по земље које економски завице од ЕУ – значај за Србију	34
2.4	Последице рата у Украјини на привреду Западног Балкана	35
2.5	Макроекономски показатељи Србије у контексту рата у Украјини (2022-2025)	37
2.5.1	Кретање бруто домаћег производа (БДП)	37
2.5.2	Инфлација и кретање цена	38
2.5.3	Девизни курс и стабилност финансијског тржишта	39
2.5.4	Спољнотрговинска размена и секторска кретања	41
2.5.5	Стране директне инвестиције (СДИ)	43
2.5.6	Јавне финансије и фискална стабилност	44
3.	УТИЦАЈ МАКРОЕКОНОМСКИХ ПРОМЕНА НА ПОСЛОВАЊЕ ПРЕДУЗЕЋА У СРБИЈИ	46
3.1	Увод и утицај макроекономских шокова на пословање предузећа у Србији	46
3.2	Ефекти инфлације на пословање предузећа у Србији	47
3.2.1	Раст трошкова производње и утицај на профитабилност	48
3.2.2	Утицај на ликвидност и готовинске токове	48
3.2.3	Притисци на зараде и трошкове радне снаге	49
3.2.4	Утицај инфлације на конкурентност српских предузећа	49
3.2.5	Примери утицаја инфлације на конкретна предузећа у Србији	50
3.3	Утицај енергетских шокова на пословање предузећа у Србији	51
3.3.1	Утицај на индустријску производњу	52
3.3.2	Утицај на пољопривреду и прехранбену индустрију	52
3.3.3	Утицај на транспорт и логистику	53
3.3.4	Утицај енергетских шокова на војно-индустријски комплекс Србије	54
3.3.5	Дугорочне последице и стратегије прилагођавања	55
3.4	Утицај смањене тражње из Европске уније на пословање предузећа у Србији	56
3.4.1	Успоравање индустријске активности у ЕУ као извор шока	56
3.4.2	Утицај на аутомобилски и електронски сектор у Србији	57
3.4.3	Утицај на металопраду, металургију и хемијску индустрију	57
3.4.4	Утицај на текстилну индустрију и сегмент заштитне опреме	58
3.4.5	Утицај на логистичке и транспортне системе	59
3.4.6	Одбрамбена индустрија – трендови супротни цивилном сектору	59
3.5	Утицај финансијских услова, каматних стопа и кредитне политике на ликвидност и инвестиције предузећа у Србији	60
3.5.1	Раст каматних стопа и последице по ликвидност предузећа	60
3.5.2	Смањење инвестиција у реалном сектору	61

3.5.3 Улога банкарског сектора и кредитних стандарда	62
3.5.4 Утицај на одбрамбени и наменски сектор	62
3.5.5 Утицај поштравања финансијских услова на сектор малих и средњих предузећа	63
3.6 Утицај кретања страних директних инвестиција на пословање предузећа у Србији у периоду 2022–2025. године.....	64
ЗАКЉУЧАК	66
ЛИТЕРАТУРА	68

УВОД

У савременом међународном окружењу, обележеном динамичним политичким, безбедносним и економским променама, глобалне кризе постале су један од кључних фактора који обликују услове привређивања националних економија. Последње деценије карактеришу појава и интензификација различитих типова шокова – финансијских, здравствених, енергетских и геополитичких – који са различитим интензитетом утичу на токове капитала, кретање цена, трговинске односе и општу макроекономску стабилност. У таквом окружењу, рат у Украјини, који је започео у фебруару 2022. године, представља један од најзначајнијих глобалних поремећаја 21. века, са дубоким, дуготрајним и мултидимензионалним последицама по светску економију.

Економски ефекти овог сукоба далеко надилазе оквире држава непосредно укључених у ратне операције. Посебно изражени поремећаји уочавају се у областима енергетике, трговине, ланца снабдевања, финансијских токова и кретања цена сировина. Пораст цена гаса, нафте и житарица, нестабилност на финансијским тржиштима и повећање инфлаторних очекивања утицали су на пораст неизвесности у економском амбијенту широм света. Према подацима међународних институција, глобални економски раст успорио је са 6 % у 2021. години на око 3 % у 2022. години, док је инфлација достигла највише нивое у последњих неколико деценија. Ови трендови утицали су на све националне економије, а посебно на оне које се карактеришу високим степеном спољне зависности.

Република Србија, као мала и отворена економија, посебно је осетљива на глобалне поремећаје. Зависност од увоза енергената, значајна трговинска повезаност са Европском унијом, структурна рањивост од екстерних шокова и висок ниво интеграције у међународне финансијске токове чине српски економски систем изложеним ризицима који потичу из међународног окружења. У условима рата у Украјини, Србија се суочила са израженим растом цена енергената и сировина, појачаним инфлаторним притисцима, флукуацијама девизног курса, повећањем трошкова увоза и променама у спољнотрговинској размени. Ови поремећаји директно су утицали на привредну активност, макроекономску стабилност и пословни амбијент домаћих предузећа.

Предузећа у Србији, без обзира на величину и сектор делатности, нашла су се у условима значајно повећаних трошкова пословања, ограничене ликвидности, смањене потражње

и повећане неизвесности у планирању. Најосетљивији су били сектори који се ослањају на увозне енергенте и сировине – индустрија, пољопривреда, металопрерађивачки сектор и транспорт. Истовремено, поједини сектори, попут информационих технологија и телекомуникација, показали су значајан степен отпорности, што указује на структурне разлике у адаптивним капацитетима привреде. У том контексту, анализирање макроекономских токова и механизма њиховог деловања на пословање предузећа представља истраживачки задатак од високог научног, професионалног и друштвеног значаја.

Предмет овог истраживања јесу макроекономски аспекти ратне ситуације у Украјини и њихов утицај на пословање предузећа у Републици Србији у периоду од 2022. до 2025. године. Циљ истраживања је да се идентификују кључни канали преноса глобалних поремећаја на националну економију, анализирају промене у основним макроекономским индикаторима и оцени на који начин те промене обликују пословно окружење и стратегије домаћих предузећа. Поред тога, рад има за циљ да понуди препоруке за унапређење економске отпорности и смањење рањивости привреде у условима будућих глобалних шокова.

Истраживање је засновано на примени више научних метода – анализе, синтезе, индукције, дедукције, историјске и компаративне методе, као и статистичке обраде података. Податке ћемо користити из релевантних домаћих и међународних извора: Републичког завода за статистику, Народне банке Србије, Министарства финансија, Светске банке, ММФ-а, ЕБРД-а, EUROSTAT-а и других институција. Оваква методолошка заснованост омогућава свеобухватно сагледавање економских процеса и идентификацију структурних слабости и потенцијала.

Структура рада прати истраживачку логику дефинисану у пријави теме. У првом делу биће анализирани теоријски и историјски аспекти глобалних криза и њихових утицаја на националне економије. У другом делу биће размотрени макроекономски ефекти рата у Украјини на Републику Србију кроз анализу БДП-а, инфлације, девизног курса, трговинског биланса и страних директних инвестиција. У трећем делу биће анализирано како су ови макроекономски поремећаји утицали на пословање предузећа у Србији, са посебним освртом на секторске специфичности и адаптационе стратегије. Рад се завршава закључком који синтетизује кључне налазе, потврђује или одбацује постављене хипотезе и формулише препоруке за економску политику и корпоративни сектор.

У таквом оквиру, овај мастер рад има за циљ да допринесе бољем разумевању савремених макроекономских изазова и да пружи аналитичку основу за јачање економске отпорности и конкурентности привреде Републике Србије у условима дуготрајне глобалне нестабилности.

1. МАКРОЕКОНОМСКИ УТИЦАЈИ ГЛОБАЛНИХ КРИЗА НА НАЦИОНАЛНЕ ЕКОНОМИЈЕ

1.1 Појам и карактеристике глобалних криза

Глобалне кризе представљају комплексне, нагле и системске поремећаје који утичу на стабилност међународне економије, доводећи до значајних промена у кретању кључних макроекономских индикатора као што су бруто домаћи производ (БДП), инфлација, незапосленост и девизни курс. У литератури, глобалне кризе се дефинишу као „широм распрострањени шокови који нарушавају нормално функционисање економских система, изазивајући пад економске активности, поремећаје у финансијским токовима и повећање неизвесности на глобалним тржиштима“¹.

Глобалне кризе карактерише изражен мултидимензионални утицај, који се истовремено рефлектује на реални сектор, финансијска тржишта, међународну трговину и енергетске токове². Висок степен интегрисаности савременог светског економског система омогућава да се поремећаји настали у једној регији веома брзо пренесу на друге економије³. Управо због таквог начина ширења, глобалне кризе су тешко предвидиве, а њихово управљање и ублажавање последица представља сложен изазов за носиоце економске политике⁴.

Према Међународном монетарном фонду, глобалне кризе поседују следеће структуралне карактеристике⁵:

- **Висок степен неизвесности** – инвеститори, потрошачи и институције делују под условима ограничених информација и високог ризика;
- **Брзо ширење поремећаја преко националних граница** – канали преноса функционишу кроз трговину, финансијске токове, валутна тржишта и енергенте;
- **Синхронизован пад економске активности** – већина земаља бележи истовремено успоравање раста или рецесију;

¹ Reinhart, C., Rogoff, K. *This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly*, Princeton University Press, 2009.

² Mankiw, N. G., *Macroeconomics*. Worth Publishers, 2020.

³ Roubini, N., & Mihm, S., *Crisis Economics*. Penguin Press, 2010.

⁴ Blanchard, O. *Macroeconomics*. Pearson 2017.

⁵ International Monetary Fund, *Global Financial Stability Report*, 2022.

- **Пораст системског ризика у финансијском сектору** – флукуације каматних стопа, пад ликвидности, одлив капитала;
- **Потреба за интервенцијама државе и међународних институција** – фискалне мере подршке, монетарне интервенције, стабилизациони програми.

У условима глобалних криза, посебно су рањиве **мале и отворене економије** које имају ограничене финансијске ресурсе, снажну трговинску повезаност са већим економским центрима и висок удео увозних енергената или сировина⁶. Република Србија управо припада групи економија са наведеним структурним карактеристикама, што условљава повећану осетљивост на глобалне економске поремећаје.

Историјски посматрано, глобалне кризе настају као последица различитих иницијалних шокова — финансијских (као 2008. године), здравствених/пандемијски (COVID-19), енергетских (нафтни шокови 1973. и 1979.) или геополитичких (рат у Украјини 2022). Заједничко својство свих ових криза јесте да доводе до **структурних поремећаја** у економском систему, чије се последице задржавају дуго након формалног завршетка кризе⁷.

1.2 Хипотетички оквир истраживања

Полазећи од предмета и циљева истраживања, као и од актуелних макроекономских кретања која су обележила период 2022–2025. године, истраживање се ослања на следећу генералну (општу) хипотезу:

Генерална хипотеза (X0): Рат у Украјини као један од најзначајнијих геополитичких догађаја 21. века довео је до макроекономских поремећаја у Републици Србији који су значајно утицали на пословање домаћих предузећа, повећавајући трошкове, смањујући ликвидност и нарушавајући инвестициони потенцијал.

Генерална хипотеза операционализована је кроз три посебне хипотезе које се проверавају у оквиру рада:

⁶Rodrik, D., *The Globalization Paradox*. Oxford University Press, 2011.

⁷ Piketty, T., *Capital in the Twenty-First Century*. Harvard University Press, 2014.

Посебна хипотеза 1 (X1): Пораст цена енергената и кључних сировина као директна последица глобалних тржишних поремећаја довео је до повећања оперативних трошкова и смањења профитабилности предузећа у Републици Србији.

Посебна хипотеза 2 (X2): Инфлаторни притисци и флукуације девизног курса, настали услед економске нестабилности изазване ратом у Украјини, негативно утичу на финансијско планирање, ликвидност и одрживост пословања предузећа, нарочито у секторима који су ослоњени на увоз или извоз.

Посебна хипотеза 3 (X3): Смањење прилива страних директних инвестиција услед повећане геополитичке неизвесности ограничило је могућности за раст, модернизацију и конкурентност домаћих предузећа на међународном тржишту.

Овај хипотетички оквир представља аналитички темељ рада и биће проверен кроз теоријску, компаративну, статистичку и економетријску анализу у оквиру следећих поглавља.

1.3 Методе истраживања

Сложеност и мултидимензионалност макроекономских утицаја ратне ситуације на пословање предузећа захтевају примену више научних метода, у складу са природом предмета, задатком и циљевима истраживања.

У раду се примењују следеће методе:

- **Метода анализе:** користи се за разлагање макроекономских индикатора (БДП, инфлација, девизни курс, трговински биланс, СДИ) и њиховог деловања на предузећа.
- **Метода синтезе:** омогућава интеграцију појединачних налаза у целовите закључке.
- **Индуктивна метода:** на основу примера из привреде Србије изводе се општи закључци о последицама глобалних шокова.
- **Дедуктивна метода:** полази се од општих теоријских економских принципа да би се објаснили конкретни ефекти на домаћа предузећа.

- **Историјска метода:** користи се за упоређивање актуелне кризе са претходним глобалним кризама (2008, COVID-19) и идентификовање образаца.
- **Статистичка метода:** обухвата анализу кретања макроекономских индикатора у периоду 2022–2025. на основу података РЗС-а, НБС-а, Eurostat-а, Светске банке и ММФ-а.
- **Метода анализе садржаја:** користи се за систематско испитивање релевантне научне, стручне и институционалне литературе.

Комбиновањем наведених метода обезбеђује се валидност, поузданост и научна утемељеност истраживања.

1.4 Историјски примери глобалних криза

Историјско искуство светске економије показује да глобалне кризе представљају појаве које се периодично понављају, остављајући снажне и дугорочне последице на развој националних економија. Анализирање историјских криза омогућава боље разумевање механизма преноса економских шокова, обрасца понашања финансијских тржишта и реакција држава у условима нестабилности. У наставку су приказана три најзначајнија историјска примера: светска финансијска криза 2008–2009. године, пандемија COVID-19 и нафтни шокови 1970-их година, који се сматрају прекретницама у развоју глобалног економског система⁸.

1.4.1 Светска финансијска криза 2008–2009.

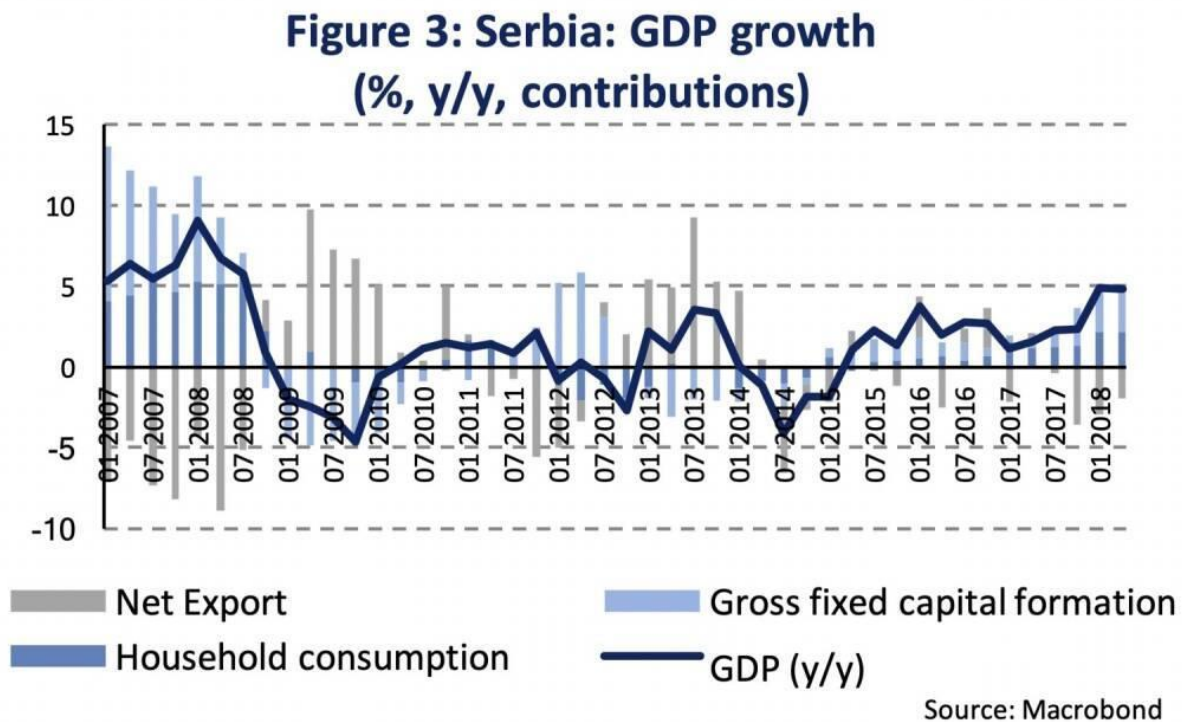
Светска финансијска криза из 2008. године настала је као последица пуцања „балона” на тржишту хипотекарних кредита у Сједињеним Америчким Државама, услед прекомерног задуживања, слабих механизма финансијског надзора и високоризичних финансијских инструмената. Колапс великих финансијских институција, попут Lehman Brothers, довео је до драматичног пада ликвидности, масовних губитака капитала и глобалне рецесије⁹.

⁸ Kindleberger, C. P., & Aliber, R., *Manias, Panics, and Crashes*, 2011.

⁹ Krugman, P., Obstfeld, M. *International Economics*, Pearson, 2018.

Према подацима Светске банке, глобални БДП се у 2009. години смањио за 1,7%, што представља најдубљи пад од Другог светског рата¹⁰. Финансијска тржишта доживела су снажне потресе: вредности берзанских индекса пале су за 30–50%, док су каматне стопе и ризичне премије нагло порасле. Криза се потом прелила на реални сектор, изазивајући пад индустријске производње, раст незапослености и смањење тражње.

Србија је, као мала и отворена економија, значајно осетила последице кризе. Пад БДП-а у 2009. години износио је 3,1%, док је индустријска производња опала за више од 12%. Прилив страних директних инвестиција смањио се за преко 50% у односу на 2008. годину, док је девизни курс био под снажним притиском. Ове последице указују на високу зависност српске привреде од међународних финансијских токова и спољне тражње. На Графикону (Графикон 1.) приказано је кретање светског и српског БДП-а.



Графикон 1. Светски БДП и Србија – стопе раста (2007–2018)

(Извор: Macrobond Financial, Serbia: GDP growth (% y/y, contributions), 2018.)

- Србија је у 2009. имала пад БДП-а од око **-3 %**, након раста од око 5–6 % у 2008.

¹⁰ World Bank (2010). *Global Economic Prospects*.

- У другом кварталу 2009. БДП је смањен за **-4,2 %**, а у четвртом за **-1,6 %** у односу на исти квартал 2008. године

1.4.2 Пандемија COVID-19 (2020–2021).

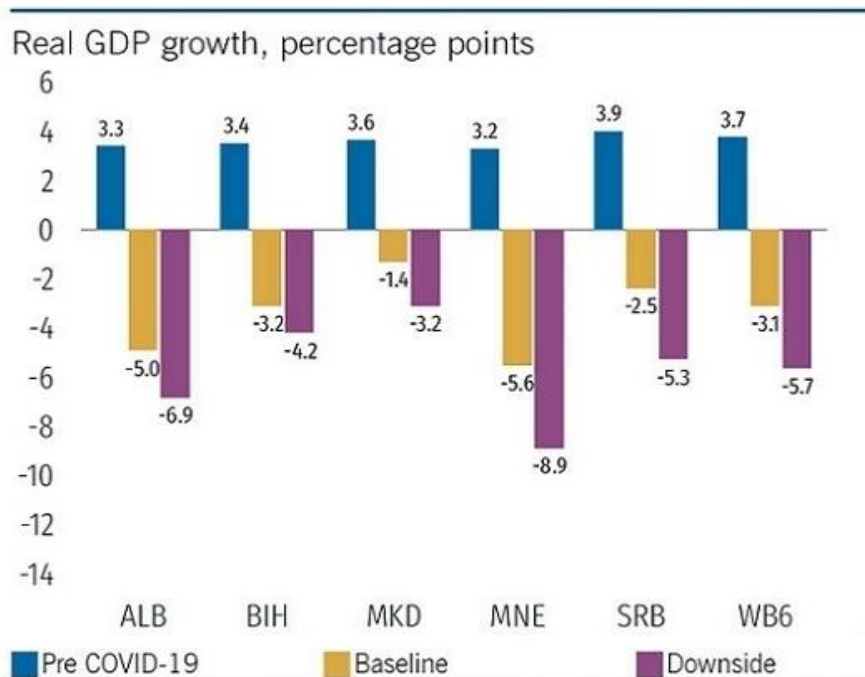
Пандемија COVID-19 представља један од највећих глобалних шокова у модерној историји, јер је истовремено деловала на здравствени, економски, социјални и политички систем. Увођење мера затварања, прекид међународног транспорта, поремећаји у ланцима снабдевања и пад потрошње довели су до синхронизоване рецесије у готово свим државама света.

Према подацима ММФ-а, глобални БДП је у 2020. години опао за 3,1%, док је пад у напредним економијама био 4,5%. Међународна трговина смањена је за више од 9%, а светске инвестиције су забележиле најнижи ниво у последњих десет година¹¹.

Посебан проблем представљао је нагли пад потражње за индустријским производима, затварање фабрика и ограничена доступност радне снаге. У многим земљама дошло је до поремећаја у снабдевању медицинском опремом, храном и енергентима, што је додатно погоршало економске услове.

Српска економија показала је релативну отпорност током пандемије, али су последице ипак биле значајне. БДП је у 2020. години опао за 0,9%, док је јавни дуг достигао око 57% БДП-а услед повећане државне подршке привреди и домаћинствима. Незапосленост је порасла, а многе компаније су се суочиле са падом прихода, недостатком ликвидности и прекидима у ланцу снабдевања. Посебно су били погођени сектори туризма, угоститељства и транспорта.

¹¹ IMF (2021). *World Economic Outlook Database*.



Графикон 2. Кретање БДП-а земаља Балкана (2019–2021)
(Извор: World Bank (2020). *Western Balkans Regular Economic Report No. 17*)

- У другом кварталу 2020. БДП Србије је пао за **6,4 %**, након раста од 5 % у првом кварталу 2020.
- Иако је стопа инфлације остала релативно ниска (~1,5 %), јавни дуг је достигао око **57 %** БДП-а крајем 2020. године, а дефицит буџета око **8,6 %** БДП-а.

1.4.3 Нафтни шокови 1970-их година

Нафтни шокови 1973. и 1979. године представљају једне од најзначајнијих енергетских криза у модерној економској историји. Као последица геополитичких конфликта и рестрикција извоза нафте, цена сирове нафте порасла је за више од 300% у кратком временском периоду¹².

Нагли раст цена енергената изазвао је стагфлацију – комбинацију високе инфлације и стагнације производње – што је било посебно тешко за индустријски развијене земље. У САД-у је инфлација достигла 13% током 1979. године, док је стопа незапослености премашила 7%.

¹² Hamilton, J. (2013). *Historical Oil Shocks*. University of California.

Европске земље биле су приморане да убрзају енергетску диверсификацију, развој нуклеарне енергије и увођење мера штедње. Ова криза послужила је као пример колико енергетска зависност може бити фактор економске рањивости, што је високо релевантно и у контексту савремених криза попут рата у Украјини.

Иако Србија у то време није била интегрисана у светске финансијске токове као данас, ефекти повећаних трошкова енергената утицали су на привреду кроз раст увозних цена, смањење индустријског раста и погоршање спољнотрговинског биланса. Ови историјски примери указују на трајну повезаност енергетских шокова и макроекономске стабилности.

Анализа претходних глобалних криза показује да без обзира на њихов иницијални узрок – финансијски, здравствени или енергетски – сви ови поремећаји имају потенцијал да значајно утичу на националне економије, посебно на оне које су високо интегрисане у међународне трговинске и финансијске токове. Искуства из 2008, 2020–2021. и 1970-их година служе као основ за разумевање начина на који глобални шокови делују на макроекономске индикаторе и пословно окружење, што је од кључног значаја за анализу савремених криза, укључујући и рат у Украјини.

1.5 Механизми преноса глобалних криза на националне економије

Глобалне кризе делују на националне економије кроз више међусобно повезаних канала, чији интензитет зависи од степена отворености економије, структуре производње, зависности од увоза и извоза, развијености финансијских тржишта и макроекономске стабилности¹³. У економској теорији, канали преноса криза представљају механизме кроз које се екстерни шокови преобликују у унутрашње макроекономске поремећаје. Најзначајнији међу њима су: **трговински канал, финансијски канал, енергетски канал**, као и **инфлаторни и канал очекивања**, који игра посебно важну улогу у условима раста цена и нестабилности¹⁴.

Ови канали не делују изоловано, већ функционишу као међусобно повезан систем који може довести до синхронизованих поремећаја у реалном и финансијском сектору¹⁵.

¹³ Stiglitz, J.E., *Globalization and Its Discontents* W.W. Norton, 2002.

¹⁴ Gorton, G., *Slapped by the Invisible Hand*. Oxford University Press, 2010.

¹⁵ Stiglitz, J.E., *Economics of the public sector*, 2004.

Управо због тога, разумевање механизма преноса представља кључни предуслов за анализу начина на који глобални шокови утичу на пословање предузећа у земљама као што је Република Србија.

1.5.1 Трговински канал

Трговински канал представља најдиректнији начин преноса глобалних криза, посебно у економијама са високим степеном увозне и извозне зависности. У условима глобалног успоравања, земље које су интегрисане у међународну трговину суочавају се са смањењем спољне тражње, падом вредности извоза и растом трошкова увоза¹⁶.

Током кризе 2008–2009. године, глобална трговина смањила се за више од 12%, што је био највећи пад од Другог светског рата¹⁷. Ово је изазвало оштар пад индустријске производње у малим и отвореним економијама. Слично, током пандемије COVID-19 дошло је до прекида ланца снабдевања и смањења обима трговине за око 9%.

У случају Србије, која више од 65% извоза пласира на тржиште Европске уније, смањење спољне тражње има директан утицај на индустријску производњу, транспортни сектор и приходе компанија. Поремећаји у снабдевању сировинама и енергентима додатно повећавају трошкове производње, што умањује конкурентност домаћих произвођача. На графикону (Графикон 3.) се види да је готово 60-70% српског извоза усмерено ка ЕУ, што показује високу размену и зависност од глобалних кретања на тој територији.

У оквиру трговинског канала, кључни фактори су:

- пад тражње за извозним производима,
- раст увозних цена (посебно енергената и сировина),
- поремећаји у ланцима снабдевања,
- логистичка ограничења и дуже испоруке.



Графикон 3. Кретање извоза Србије (2018–2022)
(Извор: РЗС, Спољнотрговинска статистика Србије, 2023.)

1.5.2 Финансијски канал

Други механизам је повезан са кретањем капитала и финансијских токова. У кризним временима страни инвеститори често повлаче капитал из ризичнијих тржишта, што доводи до пада страних директних инвестиција (СДИ) и проблема у финансирању текућих потреба¹⁸. Приказ глобалног пада СДИ, унутар економија које су у развоју, од

¹⁸ Eichengreen, B., *Globalizing Capital*. Princeton University Press. 2008.

9% у 2023. години¹⁹, можемо уочити на графикаону (Графикон 4.). Ово указује на смањену спремност инвеститора на ризик.

Графикон 4. Глобални токови СДИ у економијама у развоју у периоду 2022-2023.

(Извор: UNCTAD (2024). *World Investment Report 2024 – Global Investment Trends*,)

Такође ако се осврнемо на остале историјске кризне периоде уочавамо:



Global investment flows show weak and uneven growth

Foreign direct investment trends in 2023, global and by region, billions of USD and percentage changed compared to 2022

	Foreign direct investments	Growth, 2022–2023
World	1 365	+3 (-18)*
Developed economies	524	+29 (-28)*
Europe	70	..
North America	377	0
Other developed economies	77	-46
Developing economies	841	-9
Africa	48	-1
Latin America and the Caribbean	209	0
Asia	584	-12

Note: * Growth rates in brackets are calculated excluding major conduit economies.

Source: UNCTAD, based on FDI/MNE database (www.unctad.org/fdistatistics) and information from The Financial Times Ltd, fDi Markets (www.fDimarkets.com) and Refinitiv SA.

- У Србији 2009. године прилив СДИ је опао за више од 50% у односу на 2008.²⁰
- Током пандемије COVID-19, иако су глобалне финансијске институције одржале ликвидност, прилив капитала у Србију је био ограничен, уз повећану потребу за задуживањем државе.

¹⁹ UNCTAD, *World Investment Report 2024* – developing economies: FDI –9% in 2023.

²⁰ Narodna banka Srbije. *Izveštaj o platnom bilansu Srbije 2009*.

Финансијски канал делује кроз:

- повећање трошкова задуживања,
- смањену доступност кредита,
- флукуације девизног курса,
- пад вредности активе и колатерала,
- смањење прилива СДИ и портфолио инвестиција.

За Србију, флукуације курса динара могу имати значајне последице по пословање предузећа, нарочито оних која зависе од увоза и извозних активности. Јачање долара, раст EURIBOR-а и ограничена ликвидност на међународним тржиштима додатно оптерећују финансијски сектор.

1.5.3 Енергетски канал

Енергетски канал представља један од кључних начина преноса глобалних криза на националне економије²¹. За разлику од трговинског и финансијског канала, енергетски се карактерише својом непосредном и снажном реакцијом на геополитичке шокове. Цена енергената, пре свега нафте и гаса, често делује као катализатор макроекономских поремећаја, јер утиче на све сегменте производње, транспорта и услуга.²²

Утицај на цене енергената

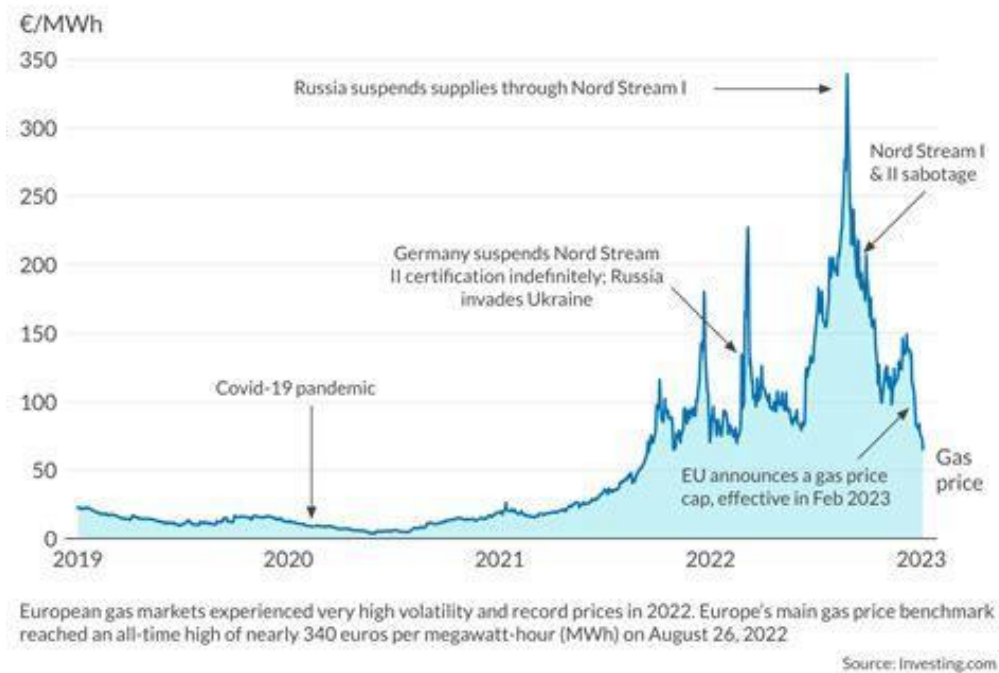
Историјски гледано, свака велика криза у свету била је праћена турбуленцијама у енергетском сектору. Тако је током нафтних шокова 1970-их цена нафте порасла више пута, што је довело до глобалне стагфлације. Слично томе, пандемија COVID-19 донела је краткотрајан пад потражње и пад цена енергената, али се већ 2021. појавио нагли раст услед опоравка привреде и поремећаја у ланцима снабдевања.

Рат у Украјини 2022. године изазвао је један од највећих потреса у енергетском сектору у последњим деценијама. Управо ово можемо уочити на графикону који илуструје скок цене гаса у Европи, са највишим вредностима у 2022. (Графикон 5.) Европска унија је,

²¹ Friedman, T., *The World Is Flat*. Farrar, Straus and Giroux. 2005.

²² Hamilton, James D. *Oil and the Macroeconomy since World War II*. Journal of Political Economy, 1983.

услед санкција Русији, морала да преоријентише своје снабдевање гасом и нафтом, што је довело до наглог скока цена на глобалном тржишту. У појединим месецима 2022. године цена природног гаса у Европи била је и до десет пута већа у односу на просек из периода 2015–2019.²³



Графикон 5. Кретање цена гаса 2019-2023.

(Извор: Investing.com (2023). European Natural Gas Benchmark Price (€/MWh), 2019–2023.)

Последице по Србију

Србија је, као земља високо зависна од увоза енергената, била посебно изложена последицама ових кретања. Више од 80% потреба за гасом задовољава се увозом из Русије, док се деривати нафте увозе из више извора. Пораст цена на глобалном нивоу условио је повећање трошкова за домаћа предузећа, али и за домаћинства, што је кроз инфлаторни канал додатно оптеретило макроекономску стабилност. Према подацима Републичког завода за статистику, енергенти су у значајној мери утицали на убрзање инфлације током 2022. и 2023. године. Ово чини енергетски канал једним од кључних фактора за разумевање економских последица рата у Украјини.

Инфлаторни притисци и конкурентност

²³ International Energy Agency (IEA). *Gas Market Report 2023*.

Енергетски шокови имају двоструки ефекат: повећавају трошкове производње и смањују конкурентност домаћих предузећа на међународном тржишту. Истовремено, поскупљење енергената смањује расположиви доходак потрошача, што утиче на пад домаће тражње. Ови ефекти делују синхронизовано и имају потенцијал да изазову дуготрајну нестабилност у пословном амбијенту²⁴.

1.5.4 Инфлаторни канал

Инфлаторни канал односи се на раст цена који настаје услед глобалних поремећаја на тржишту енергената, хране, логистике и сировина. У условима рата или кризе, раст цена је често праћен порастом инфлаторних очекивања, што доводи до секундарних ефеката — раста зарада, трошкова производње и маржи.

Према ММФ-у, више од 60% глобалног раста инфлације у 2022. години било је повезано са растом цена енергената и хране²⁵.

У Србији је инфлација 2022–2023. године достигла највише нивое у последњој деценији, а главни покретачи били су управо глобални инфлаторни шокови, који су се пренели на домаће тржиште.

Инфлаторни канал делује кроз:

- раст цена у производњи и дистрибуцији,
- смањење реалних плата,
- пад куповне моћи,
- смањење агрегатне тражње,
- ризике по макроекономску стабилност.

²⁴ Yergin, D., *The Prize The Epic Quest for Oil, Money & Power*, 2011.

²⁵ IMF (2023). *Global Inflation Dynamics*.

1.5.5 Синергетско деловање канала

Канали преноса не делују одвојено. Они формирају преплитање које доводи до мултипликативних ефеката. На пример:

- раст цена енергената (енергетски канал) доводи до раста инфлације (инфлаторни канал),
- што повећава каматне стопе (финансијски канал),
- што даље смањује производњу и потражњу (трговински канал).

Ова међузависност је разлог због којег глобалне кризе могу да имају дубок и дуготрајан утицај на националне економије²⁶.

1.6 Улога државе и међународних институција у управљању глобалним кризама

Глобалне кризе, без обзира на њихов узрок и обим, захтевају активан одговор државе и међународних институција како би се ублажиле њихове економске последице и очувала макроекономска стабилност. Улога државе у таквим околностима обухвата примену привремених и структурних мера економске политике, док међународне финансијске институције пружају финансијску, техничку и аналитичку подршку државама које се суочавају са економским шоковима²⁷.

1.6.1 Улога државе у ублажавању последица криза

У условима криза, држава има обавезу да интервенише како би спречила нагло погоршање економских услова и заштитила најосетљивије секторе друштва и привреде. Најчешће мере које се примењују укључују:

1) Фискалне мере

Државе током криза спроводе експанзивну фискалну политику кроз:

- повећање јавне потрошње,

²⁶ Damodaran, A., *Applied Corporate Finance*. Wiley. 2015.

²⁷ Acemoglu, D., & Robinson, J., *Why Nations Fail*. Crown Publishing. 2012.

- субвенције за енергенте и кључне сировине,
- подршку предузећима (посебно малим и средњим),
- директну помоћ домаћинствима.

Током пандемије COVID-19, фискални пакети подршке у европским земљама износили су и до 15% БДП-а²⁸. Србија је 2020. године спровела један од највећих пакета подршке у региону, укључујући исплате зарада, олакшице и директне трансфере предузећима.

2) Монетарне мере

Централне банке имају кључну улогу у очувању финансијске стабилности²⁹. Најзначајније монетарне мере укључују:

- снижавање референтних каматних стопа,
- интервенције на девизном тржишту,
- програме откупа хартија од вредности,
- обезбеђивање ликвидности банкарском систему.

Народна банка Србије је током периода 2020–2023. спроводила активне интервенције ради стабилизације курса динара и контроле инфлације, што је било од пресудног значаја у условима повећане неизвесности.

3) Регулаторне и структурне мере

У кризним ситуацијама државе уводе привремене регулаторне механизме:

- ограничење цена основних производа,
- контролу маржи,
- формирање стратешких резерви,
- стимулативне мере за подршку извозницима.

²⁸ OECD (2021). *Fiscal Policy in the COVID-19 Era*.

²⁹ Mazzucato, M., *The Entrepreneurial State*. Anthem Press, 2013.

У дугорочном смислу, државе теже јачању економске отпорности кроз диверсификацију енергетских извора, развој домаће производње и јачање критичне инфраструктуре.

1.6.2 Улога међународних економских институција

Међународне институције имају кључну улогу у управљању глобалним кризама, посебно у земљама у развоју и економијама у транзицији³⁰. Најважније институције које утичу на глобалну економску стабилност су:

Међународни монетарни фонд (ММФ)

ММФ пружа:

- финансијску помоћ земљама у кризи,
- техничку подршку у креирању економских политика,
- редовне макроекономске анализе.

ММФ је током 2020–2021. године одобрио око 170 милијарди долара финансијске подршке земљама погођеним пандемијом, кроз различите кредитне и ванредне инструменте помоћи³¹.

Светска банка

Фокусира се на дугорочне економске реформе:

- јачање институција,
- развој инфраструктуре,
- смањење сиромаштва,
- подршку привреди и јавном сектору.

Светска банка редовно истиче да су мале и отворене економије попут Србије нарочито рањиве на глобалне шокове и да захтевају континуирану финансијску и техничку подршку.

³⁰ Stiglitz, J.E., Greenwald, B., *Towards a new global reserve system*, 2010.

³¹ IMF (2023). *Annual Report*.

Европска банка за обнову и развој (ЕБРД)

ЕБРД је један од највећих инвеститора у региону западног Балкана. Пружа финансијску подршку приватном сектору, инфраструктури, енергетици и дигитализацији.

Током кризе 2022–2023. године, ЕБРД је значајно повећао финансирање пројеката са циљем јачања економске отпорности држава погођених последицама рата у Украјини³².

Европска унија (ЕУ)

ЕУ игра двоструку улогу:

- економску (трговински партнер, финансијска помоћ),
- политичку (стабилност региона и усклађивање прописа).

Србија је корисник IPA фондова, МАП-а и програма намењених за развој енергетске и транспортне инфраструктуре, што доприноси ублажавању последица глобалних шокова.

1.6.3 Значај координације мера

Управљање кризама захтева синхронизовану примену фискалне, монетарне и регулаторне политике. Некохерентне или контрадикторне мере могу продубити кризу.

Државна политика треба да:

- подржи ликвидност,
- обезбеди макроекономску стабилност,
- заштити најосетљивије секторе,
- створи услове за брз опоравак.

Искусне економије показале су да је **интернационална координација** (ММФ, Светска банка, ЕУ) од пресудног значаја за смањење ризика и убрзање посткризног опоравка. У случају Србије, интеграција у европске институције и сарадња са ММФ-ом допринели су стабилизацији финансијског система током више криза.

³² EBRD (2023). *Transition Report*.

1.7 Закључак поглавља: Макроекономски утицаји глобалних криза на националне економије

Глобалне кризе представљају неизбежан и периодичан део савременог економског система, при чему њихови ефекти утичу на скоро све аспекте макроекономског окружења. Анализа историјских примера – од нафтних шокова 1970-их, преко светске финансијске кризе 2008–2009. године, до пандемије COVID-19 – показује да глобалне кризе имају потенцијал да дубоко поремете економске токове, изазову пад производње, нестабилност на финансијским тржиштима, раст инфлације и повећану неизвесност у пословању.

Пренос глобалних поремећаја на националне економије одвија се кроз више канала – трговински, финансијски, енергетски и инфлаторни – који делују међусобно повезано и често синергетски. Ови механизми објашњавају зашто су мале и отворене економије, попут Србије, посебно рањиве на екстерне шокове. Висок степен интеграције у међународну трговину, зависност од увоза енергената, ограничени финансијски ресурси и структурна повезаност са економијама Европске уније чине Србију осетљивом на глобалне макроекономске поремећаје.

Истовремено, улога државе и међународних институција показала се као кључна у ублажавању последица криза. Комбинација фискалних, монетарних и регулаторних мера, уз подршку ММФ-а, Светске банке, ЕБРД-а и европских фондова, значајно доприноси стабилизацији финансијског система и одрживости јавних финансија. Искуства из претходних криза доказују да благовремене и координисане мере могу ублажити негативне ефекте на привреду и убрзати процес опоравка.

Сумирајући све наведено, може се закључити да разумевање природе глобалних криза, како теоријских тако и историјских, као и механизма њиховог преноса, представља неопходну основу за анализу савремених макроекономских изазова³³. Ово прво поглавље пружа концептуални и аналитички оквир за разматрање последица рата у Украјини и његовог утицаја на макроекономско окружење Републике Србије, што ће бити предмет детаљне анализе у наредним поглављима.

³³ Yergin, D., *The New Map*. Penguin Press, 2020.

2. РАТ У УКРАЈИНИ И ЊЕГОВИ МАКРОЕКОНОМСКИ ЕФЕКТИ У РЕПУБЛИЦИ СРБИЈИ

2.1 Геополитички и економски контекст рата у Украјини (2022–2025)

Рат у Украјини, који је започео у фебруару 2022. године, представља један од најзначајнијих геополитичких догађаја у 21. веку, чије последице превазилазе регионални оквир и дубоко утичу на глобалну економију, међународне политичке односе и безбедносну архитектуру Европе. Суочене са једном од највећих криза након Хладног рата, државе широм света прилагођавају своје економске, енергетске и безбедносне стратегије како би се избориле са последицама поремећаја које је сукоб изазвао.

Рат у Украјини представља наставак дуготрајних тензија које датирају из 2014. године, након кризе у Донбасу и промене политичког и безбедносног односа снага у региону. Међутим, ескалација у 2022. години створила је нову реалност у којој је читав европски простор постао изложен енергетским, финансијским и трговинским поремећајима. Масовне санкције, контрасанкције, прекид енергетских токова, поремећаји у глобалним ланцима снабдевања и повећана неизвесност на тржиштима капитала довели су до највећег таласа економске нестабилности од светске финансијске кризе 2008. године³⁴.

На глобалном нивоу, рат је произвео значајне последице по цене енергената, хране, метала и индустријских сировина. Европа, која је уочи 2022. године више од 40% гаса увозила из Русије, нашла се у ситуацији наглог повећања цена енергената и потребе за брзом диверсификацијом енергетских извора³⁵. Овај процес довео је до значајног раста цена природног гаса, електричне енергије и нафте на европском тржишту, што је проузроковало талас инфлаторних притисака у бројним земљама.

Поред енергетског сектора, поремећаји су били изражени и у области трговине житарицама, јер су Русија и Украјина пре сукоба заједно учествовале са више од 25% у глобалном извозу пшенице, кукуруза и јечма³⁶. Блокада црноморских лука, ограничења транспорта и раст цена ђубрива довели су до раста цена хране на глобалном нивоу. Ови

³⁴ IMF (2022). *Global Economic Outlook*.

³⁵ International Energy Agency (2023). *Energy Market Review*

³⁶ FAO (2022). *Global Food Security Update*.

поремећаји имали су последице у виду повећане инфлације, смањења доступности одређених производа и оптерећења домаћих буџета.

Економска неизвесност проузрокована ратом довела је и до флукуација на финансијским тржиштима. Инвеститори су се окренули сигурнијим финансијским инструментима, што је резултирало падом обима инвестиција у земљама у развоју и растом премије ризика. У исто време, централне банке широм света су, суочене са растућом инфлацијом, прибегле подизању референтних каматних стопа, што је повећало трошкове задуживања за државе, компаније и грађане³⁷.

У регионалном контексту, рат у Украјини имао је посебно значајне импликације на земље Западног Балкана. Географска блискост, економска зависност од Европске уније, енергетска рањивост и структурна зависност од увоза сировина учинили су да ефекти кризе буду наглашенији него у појединим другим регионима. Висок ниво увозне зависности, ограничена диверсификација снабдевања и висока интегрисаност у европске трговинске токове створили су амбијент у којем се ратни шокови преносе брзо и интензивно.

Република Србија, као мала и отворена економија, нашла се у специфичној позицији између геополитичких, енергетских и економских токова. Након избијања сукоба, Србија се суочила са значајним растом цена енергената, повећаним трошковима увоза, инфлаторним притисцима, падом спољне тражње и расту неизвесности у пословању компанија. Девизни курс динара такође је био под притиском глобалних финансијских поремећаја, док су стране директне инвестиције показале знаке успоравања током 2022–2023. године³⁸.

Поред директних економских ефеката, рат у Украјини утицао је и на структуру међународних трговинских токова, на раст цена логистичких услуга, на измену тржишне динамике у области метала, пољопривредних производа, хемијске индустрије и енергетских деривата. Србија је, као транзитно и увозно зависно тржиште, била изложена свим овим поремећајима, што је резултирало комплексним макроекономским последицама које ће бити анализирани у наредним подобластима.

³⁷ European Central Bank (2023). *Monetary Policy Report*.

³⁸ National Bank of Serbia (2023). *Annual Macroeconomic Report*.

Геополитички контекст рата, његова повезаност са енергетским, финансијским и трговинским шоковима, као и регионална специфичност Западног Балкана, представљају основу за разумевање промена у макроекономским показатељима Србије у периоду 2022–2025. Ово поглавље поставља оквир за даљу анализу економских токова, са фокусом на БДП, инфлацију, девизни курс, енергетску зависност, трговинске односе и инвестициону климу у Републици Србији.

2.2 Глобалне економске последице рата у Украјини

Рат у Украјини изазвао је дубоке и широке поремећаје у глобалној економији, са ефектима који су се пренели на тржишта енергената, хране, индустријских сировина, логистику, финансијске токове и глобалну инфлацију. Ови поремећаји представљају највећи геоекономски шок у Европи од краја Хладног рата, а последице се осећају у готово свим националним економијама, без обзира на њихову величину, степен развијености или политичку позицију.

Глобална економија је и уочи 2022. године била под притиском постпандемијских проблема, као што су нарушени ланци снабдевања, раст цена сировина и висок ниво јавног дуга, али је рат у Украјини додатно појачао ове трендове, стварајући комплексну кризу која истовремено обухвата енергетику, трговину, инфлацију и финансијску стабилност. У наставку су представљени најважнији глобални канали кроз које се рат одразио на светску економију.

2.2.1 Поремећаји на глобалном тржишту енергената

Једна од најизраженијих економских последица рата јесте драматичан раст цена енергената, посебно природног гаса и нафте. Русија је до 2022. године била један од највећих светских извозника енергената, учествујући са више од 40% у снабдевању Европске уније природним гасом и око 25% глобалне понуде нафте³⁹.

Након увођења санкција, контрасанкција и поремећаја у транспортним рутама, цена природног гаса на европском тржишту (TTF) достигла је историјске максимуме — у појединим периодима 2022. године била је **више од десет пута** изнад просечне цене у

³⁹ IEA (2022). *Global Energy Market Review*.

претходној деценији⁴⁰. Цена нафте (Brent) у више наврата је премашивала 120 USD по барелу.

Ефекти овог шока на глобалну економију обухватају:

- раст индустријских трошкова производње,
- повећање цена електричне енергије,
- смањење куповне моћи,
- раст инфлације „преко енергетског канала“,
- пад глобалне тражње услед скупле производње.

Многе европске земље суочиле су се са ризиком енергетске нестабилности, што је резултирало убрзаном диверсификацијом снабдевања, повећањем складишних капацитета и рекордним улагањима у обновљиве изворе енергије.

2.2.2 Пораст цена хране и поремећаји у агроиндустрији

Украјина и Русија заједно чине више од 25% светског извоза пшенице, кукуруза, јечма и сунцокретовог уља⁴¹. Блокада украјинских лука, ограничења транспорта и раст цена ђубрива довели су до значајних глобалних поремећаја у снабдевању храном.

Подаци FAO-а показују да је индекс цена хране у 2022. години достигао највиши ниво од када се води статистика, уз повећање цена житарица и уља за више од 30% у односу на 2021. годину⁴².

Последице су:

- раст цена основних животних намирница,
- притисак на инфлацију у земљама у развоју,
- ризик од нестабилности у увозно зависним економијама,
- повећање трошкова сточне хране и пољопривредне производње.

⁴⁰ European Commission (2023). *Energy Prices Report*.

⁴¹ FAO (2022). *Global Cereal Supply Update*.

⁴² FAO (2023). *Food Price Index Analysis*.

Ови ефекти су се осетили у целом свету, али највише у регионима који зависе од увоза житарица, као што су Северна Африка, Блиски исток и Западни Балкан.

2.2.3 Поремећаји у глобалним ланцима снабдевања

Рат у Украјини додатно је погоршао проблеме у глобалној логистици који су настали током пандемије COVID-19. Најзначајнији поремећаји укључују:

- повећање трошкова транспорта,
- промене у логистичким рутама,
- нестабилност у снабдевању индустријским металима (алуминијум, никл),
- прекид испорука компоненти за аутомобилску и ИТ индустрију.

Према OECD-у, глобални логистички трошкови порасли су за више од 30% током 2022. године, што је утицало на производне трошкове у скоро свим индустријама⁴³.

Украјина је пре рата била један од највећих извозника челика, житарица и ИТ услуга у Европи, док је Русија један од водећих светских снабдевача индустријским металима, што је додатно нагласило нестабилност у ланцима снабдевања.

2.2.4 Раст глобалне инфлације

Комбинација скупље енергије, прекида ланаца снабдевања, раста цена хране и повећања трошкова логистике довела је до историјског пораста инфлације у многим земљама.

Према ММФ-у, глобална инфлација је у 2022. години достигла просек од 8,7%, што је највиши ниво у последњих 30 година⁴⁴.

У напредним економијама инфлација се попела на више од 7%, док је у земљама у развоју премашила 10% у просеку.

Ово је довело до:

- раста каматних стопа,

⁴³ OECD (2022). *Global Logistics Outlook*.

⁴⁴ IMF (2023). *World Economic Outlook Database*.

- поштравања монетарних услова,
- смањења агрегатне тражње,
- скупљег задуживања држава и предузећа,
- смањене инвестиционе активности.

2.2.5 Поремећаји у глобалним међународним токовима

Тржишта капитала реаговала су снажно на ратну неизвесност. Инвеститори су своје портфеље преусмеравали из ризичних у сигурније активе, што је довело до:

- пада вредности акција,
- одлива капитала из земаља у развоју,
- слабљења националних валута,
- раста премије ризика,
- поштравања кредитних услова⁴⁵.

ММФ је у свом извештају из 2023. године указао да је рат у Украјини узроковао један од највећих таласа финансијске неизвесности после кризе 2008. године⁴⁶.

Стране директне инвестиције (СДИ) су током 2022–2023. опале на глобалном нивоу, а поједине регије, попут Источне Европе и Западног Балкана, осетиле су посебан притисак услед геополитичке блискости сукобу.

2.2.6 Успоравање глобалног економског раста

Рат у Украјини значајно је успорио глобални раст. Према подацима Светске банке, светска економија је 2022. године успорила на 2,9%, док је за 2023. и 2024. прогнозирано даље успоравање⁴⁷.

Економије ЕУ, САД и Кине искусиле су оштар пад економског замаха због:

- високе инфлације,

⁴⁵ Ghemawat, P., *World 3.0*. Harvard Business Review Press, 2011.

⁴⁶ IMF (2023). *Global Financial Stability Report*.

⁴⁷ World Bank (2023). *Global Economic Prospects*.

- нестабилности у енергетском сектору,
- скупљих кредита,
- смањене инвестиционе активности.

У земљама у развоју, раст је успорен због раста цена увоза, пада валута и слабијег прилива инвестиција.

Глобалне последице рата у Украјини карактеришу раст цена енергената и хране, поремећаји у логистици, висока инфлација, успоравање глобалног раста и нестабилност у финансијским токовима. Ови економски шокови стварају амбијент повећане неизвесности, која се директно преноси на националне економије, посебно оне са високим степеном увозне зависности — као што је Србија.

Ова подобласт поставља основу за анализу последица рата у Европској унији, региону и Републици Србији, што ће бити представљено у наредним деловима.

2.3 Макроекономски ефекти рата у Украјини на Европску унију

Рат у Украјини изазвао је дубоке структурне, енергетске и макроекономске поремећаје у Европској унији (ЕУ), која је географски, економски и енергетски најповезанији регион са Русијом и Украјином. Због високог степена економске интеграције, ЕУ је постала један од највећих економских губитника рата, посебно током 2022. и 2023. године, када су цене енергената, инфлација и каматне стопе достигле историјске максимуме⁴⁸.

2.3.1 Енергетски шок и последице по привреду ЕУ

Пре 2022. године, земље Европске уније су више од 40% природног гаса и око 25% нафте увозиле из Русије⁴⁹. Након увођења санкција и прекида директних испорука, ЕУ је доживела један од највећих енергетских шокова у модерној историји.

Цена гаса на европском тржишту током 2022. године била је више од десетоструко већа у односу на просек из претходне деценије. Истовремено, цена електричне енергије у

⁴⁸ Eurostat (2023). *Energy Supply Statistics*.

⁴⁹ European Commission (2022). *Gas Market Report*.

Немачкој, Француској и Италији достигла је рекордне нивое, што је довело до значајног раста трошкова индустријске производње.

Кључне последице енергетског шока на економију ЕУ биле су:

- раст производних трошкова у енергетски интензивним секторима (металургија, хемијска индустрија, пољопривреда),
- пад индустријске производње у Немачкој и Италији током 2022–2023,
- притисак на инфлацију у свим чланицама,
- успоравање економског раста у евро-зони.

Сектор пољопривреде такође је био под ударом услед раста цена ђубрива, нафте и гаса, што је додатно подигло трошкове производње хране и проузроковало раст малопродајних цена широм ЕУ.

2.3.2 Раст инфлације у евро-зони

Инфлација у евро-зони достигла је у 2022. години највише нивое од увођења евра, премашујући 10% у појединим државама⁵⁰. Ово је резултат раста цена енергената, хране и услуга, уз поремећаје у ланцима снабдевања и повећане логистичке трошкове.

Европска централна банка (ЕЦБ) реаговала је подизањем референтних каматних стопа први пут након више од деценије, што је:

- поскупело задуживање,
- смањило инвестициону активност,
- успорило кредитни раст,
- повећало трошкове финансирања државних буџета.

Инфлација је у периоду 2022–2023. била структурног карактера, што значи да се није односила само на енергију, већ и на основне животне намирнице, услуге, транспорт и становање.

⁵⁰ ЕЦБ (2023). *Inflation Bulletin*.

2.3.3 Успоравање економског раста у ЕУ

Према подацима Европске комисије, економија ЕУ успорила је са 5,4% раста у 2021. на 3,5% у 2022, а затим на испод 1% у 2023. години⁵¹.

Најтеже су погођене:

- **Немачка**, чија је индустрија високо зависна од јефтиног руског гаса,
- **Италија**, која има високу енергетску зависност,
- **поједине источне чланице**, које су географски и економски ближе ратној зони.

Последице успоравања раста обухватиле су:

- пад индустријске производње,
- смањење конкурентности енергетски интензивних сектора,
- раст јавног дуга у појединим државама,
- повећану фискалну рањивост.

2.3.4 Поремећаји у трговини и извозним токовима

ЕУ је значајно зависна од увоза украјинских и руских производа, посебно житарица, метала, нафте и гаса. Од почетка рата:

- извоз из Украјине у ЕУ опао је за више од 45% у првој години сукоба⁵²,
- увоз из Русије преполовљен је због санкција,
- поремећени су ланци снабдевања у аутомобилској, металној и ИТ индустрији.

Ово је довело до дубоких промена у структури трговине:

- повећања увоза течног природног гаса (LNG) из САД и Катарa,
- раст цена транспорта,
- успоравање извозне активности чланица ЕУ.

⁵¹ European Commission (2023). *Economic Forecast*.

⁵² UN Comtrade (2023). *Trade Statistics of Ukraine–EU*.

2.3.5 Последице по инвестициону климу и финансијска тржишта

Рат у Украјини повећао је ниво неизвесности на европским тржиштима капитала.

Финансијске последице укључују:

- пад вредности европских берзанских индекса током 2022,
- раст премије ризика на државне обвезнице,
- поопштравање кредитних услова за компаније,
- смањење инвестиција у енергетски интензивне секторе.

Према подацима ЕБРД-а, прилив СДИ у Источну Европу опао је за више од 20% током 2022–2023. године, уз значајне разлике између чланица ЕУ и земаља региона⁵³.

Овај пад инвестиција у ЕУ се директно одражава на земље кандидате, укључујући Србију, која више од 70% СДИ прима управо из ЕУ.

2.3.6 Последице по земље које економски завице од ЕУ – значај за Србију

Како Србија више од **65% извоза пласира на тржиште ЕУ**, а преко **70% СДИ долази из ЕУ**, макроекономски ефекти рата на европску економију имају изузетан значај за домаће предузећа.

Успоравање раста у ЕУ доводи до:

- мање тражње за српским производима (посебно метале, ауто-компоненте, пољопривредне производе),
- пада извоза у земље попут Немачке, Италије и Француске,
- скупљег финансирања, јер ЕСВ подиже каматне стопе,
- повећаних логистичких трошкова у спољној трговини.

Ово представља један од кључних канала преноса економских последица рата на Србију.

⁵³ EBRD (2023). *Transition Report*.

Европска унија је један од највећих економских губитника рата у Украјини, са дубоким последицама на енергетску безбедност, инфлацију, трговину, индустријску производњу и инвестициону климу⁵⁴. С обзиром да је Србија високо интегрисана у европске економске токове, разумевање ових процеса представља основу за анализу макроекономских ефеката рата на домаћу привреду, што ће бити предмет наредних подбласти.

⁵⁴ European Commission (2022). *The Economic Impact of Russia's War Against Ukraine*. Brussels.

2.4 Последице рата у Украјини на привреде Западног Балкана

Рат у Украјини имао је значајне последице на привреде Западног Балкана, регион који је економски снажно повезан са Европском унијом, енергетски рањив и у великој мери ослоњен на увоз кључних сировина, хране и енергената. Иако земље региона нису директно укључене у ратна дешавања, њихове економије су осетиле индиректне ефекте глобалних поремећаја, који су се пренели преко трговинских, енергетских, инфлаторних и финансијских канала.

Земље Западног Балкана деле сличне структурне изазове: висок ниво увозне зависности, ограничену индустријску диверсификацију, осетљиве јавне финансије и значајан удео домаћинства са ниским приходима. Управо због ових карактеристика, рат у Украјини деловао је као негативни спољни шок који је утицао на економски раст, инфлацију, тржиште рада и инвестициону климу у читавом региону.

Највидљивији ефекат био је раст цена енергената и хране. Како се већина земаља региона ослања на увоз нафте, гаса и житарица, нагли раст цена током 2022. и 2023. године изазвао је озбиљне притиске на трошкове производње и животни стандард становништва. У појединим економијама, као што су Северна Македонија и Црна Гора, цена електричне енергије за привреду забележила је највише вредности у последњих десет година, што је негативно утицало на конкурентност индустријских сектора⁵⁵.

Инфлација је представљала још један заједнички шок за регион. Према подацима Светске банке, инфлација у већини земаља Западног Балкана током 2022. године премашила је 12%, што је највиши ниво од глобалне финансијске кризе из 2008. године. Највише су поскупели производи који имају велики значај у потрошачкој корпи — храна, гориво и комуналне услуге. Ово је посебно погодило домаћинства са нижим примањима, у којима трошкови хране чине највећи део месечне потрошње⁵⁶.

Трговина је такође била значајно погођена. Како више од 70% спољнотрговинске размене земаља Западног Балкана иде према ЕУ, успоравање привредне активности у Европи довело је до пада тражње за производима из региона. Сектори као што су металопрерађивачка индустрија, текстилна производња и извоз пољопривредних

⁵⁵ World Bank (2023). *Western Balkans Regular Economic Report*.

⁵⁶ EBRD (2023). *Transition Report – Regional Overview*.

производа осетили су смањење поруцбина, што се одразило на индустријску производњу и запосленост.

Инвестициона клима постала је нестабилнија услед пораста геополитичког ризика, флукуација каматних стопа и поштравања финансијских услова на међународном тржишту. Иако је ЕУ задржала позицију највећег инвеститора у региону, притисци на европску привреду довели су до извесног успоравања прилива страних директних инвестиција у појединим земљама региона, укључујући и Србију.

Поред економских фактора, рат у Украјини утицао је и на енергетску политику Западног Балкана. Земље региона, ослањајући се на мешавину домаће производње, увоза и регионалних енергетских токова, суочиле су се са изазовима у обезбеђивању стабилног снабдевања. Пораст цена гаса и електричне енергије подстакао је владе да убрзају процесе енергетске трансформације, повећају инвестиције у обновљиве изворе и преиспитају моделе субвенционисања.

Иако су све економије региона биле изложене негативним спољним шоковима, утицај рата у Украјини није био равномерно распоређен. Земље са већом зависношћу од увоза енергената и са слабом фискалном позицијом претрпеле су теже последице. С друге стране, оне које су имале диверсификованију индустрију и приступ стабилнијим финансијским токовима успеле су да ублаже део негативних ефеката.

Упркос бројним изазовима, земље Западног Балкана су, уз подршку међународних институција и европских фондова, успеле да очувају макроекономску стабилност, мада уз значајан фискални напор. Мере субвенционисања енергената, подршке домаћинствима и ликвидносне помоћи предузећима ублажиле су најдубље последице кризе, али су уједно довеле до раста јавног дуга и повећаних буџетских дефицита.

Сумирано, рат у Украјини делује као сложени економски шок на регион Западног Балкана. Његов утицај одражава се кроз раст цена, успоравање трговине, слабљење инвестиционе активности и повећану макроекономску неизвесност. У овом контексту, Србија, као највећа економија региона, суочава се са посебним изазовима, али и са јединственим каналима преноса глобалних и регионалних поремећаја, који ће бити детаљно анализирани у наредној подобласти (2.5).

2.5 Макроекономски показатељи Србије у контексту рата у Украјини (2022-2025)

Рат у Украјини представља један од најзначајнијих спољних шокова који су погодили привреду Србије у последњој деценији. С обзиром на структуру српске економије, висок степен увозне зависности, снажну повезаност са тржиштима Европске уније и осетљивост на глобална кретања цена енергената и хране, последице рата су се пренеле на готово све сегменте домаће макроекономије. У наставку следи анализа најважнијих показатеља који су обликовали економску динамику Србије у периоду 2022–2025.

2.5.1 Кретање бруто домаћег производа (БДП)

Српска привреда је у 2022. години ушла у период успореног раста, што је била директна последица поремећаја у међународном окружењу⁵⁷. Након снажног опоравка у постпандемијској 2021. години (раст од 7,5%), економска активност успорила је на око 2,3% у 2022, а затим на процењених 1,9% у 2023. години⁵⁸.

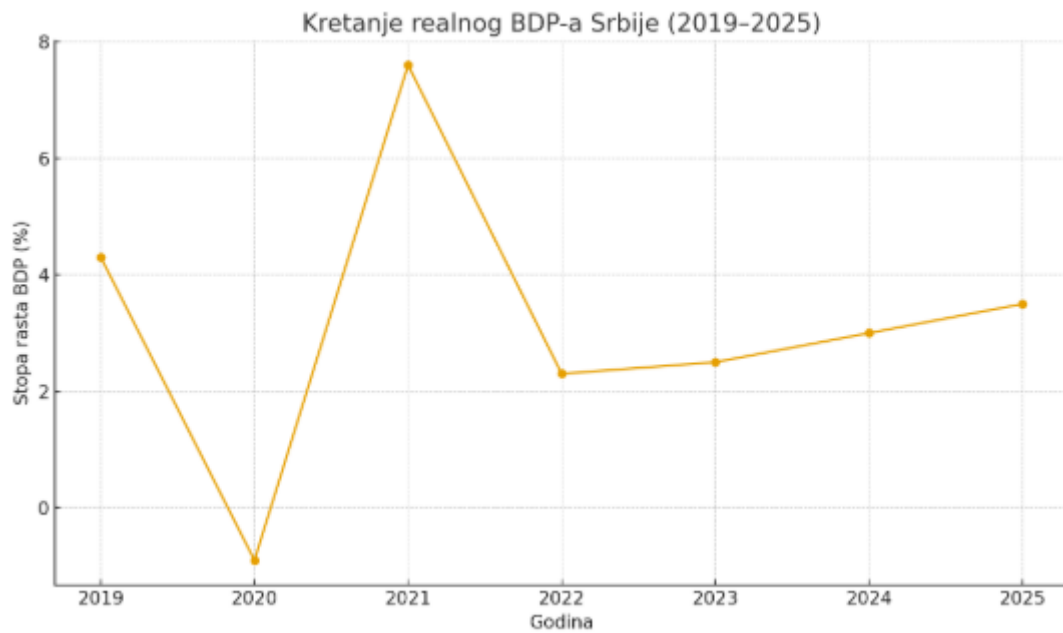
Кључни разлози успоравања привредног раста били су:

- смањење спољне тражње услед успоравања ЕУ као главног извозног тржишта,
- раст цена енергената и сировина који је повећао трошкове пословања,
- инфлаторни притисци који су умањили реалну куповну моћ домаћинстава,
- поштравање финансијских услова након раста каматних стопа у евро-зони.

На графикону (Графикон 6) уочавамо кретање реалног БДП-а Србије у периоду 2019–2025. године, са јасно уочљивим падом економске активности током пандемије 2020. године, снажним опоравком у 2021, и успоравањем услед рата у Украјини током 2022–2023. Пројекције за 2024. и 2025. годину указују на постепен повратак стабилног раста, али уз и даље присутну неизвесност у међународном окружењу.

⁵⁷ NBS (2023). *Macroeconomic Trends in Serbia*.

⁵⁸ World Bank (2023). *Serbia Economic Update*.



Графикон 6. Кретање реалног БДП-а Србије (2019-2025)
(Извор: SORS, World bank – ауторска обрада)

2.5.2 Инфлација и кретање цена

Инфлација је представљала један од најизразитијих канала преноса кризног шока на Србију. Глобални раст цена енергената, хране и логистике, у комбинацији са домаћим факторима тражње, довео је до тога да инфлација у Србији током 2022. године достигне највиши ниво у последњој деценији — преко 15% у појединим месецима⁵⁹.

Кључни покретачи инфлације били су:

- раст цена природног гаса, струје и нафтних деривата,
- поскупљење пољопривредних производа услед глобалних тржишних поремећаја,
- раст увозних цена због депресијације динара у појединим периодима,
- преливање инфлаторних очекивања на цене хране и услуга.

Највећи раст цена забележен је у категоријама:

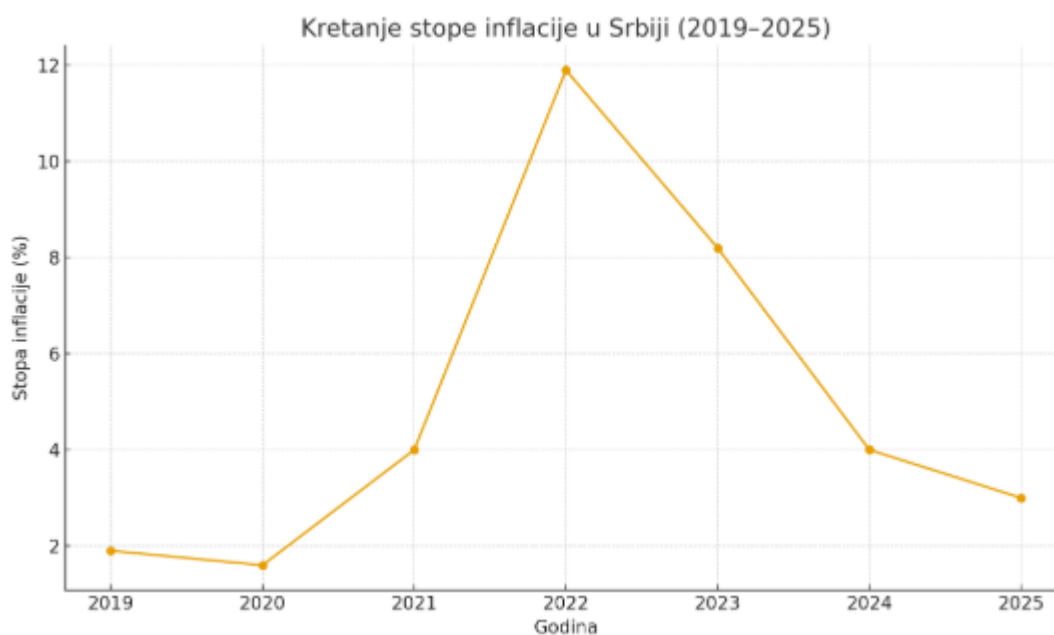
- храна,
- енергенти,

⁵⁹ NBS (2023). *Inflation Report*.

- транспорт,
- комуналне услуге.

Иако је Народна банка Србије спровела поопштравање монетарне политике подизањем референтне каматне стопе, инфлација је остала повишена током читавог 2023. године, са постепеним смањењем тек од средине 2024⁶⁰.

Графикон (Графикон 7) приказује кретање годишње стопе инфлације у Србији у периоду 2019–2025. године. Након релативно ниске и стабилне инфлације пре пандемије, 2022. година доноси нагли раст цена услед енергетског и геополитичког шока, након чега долази до постепеног смиривања инфлаторних притисака у 2023. и пројектованог враћања ка циљаним вредностима у 2024–2025.



Графикон 7. Кретање стопе инфлације у Србији (2019-2025)
(Извор: НБС, РЗС – ауторска обрада)

2.5.3 Девизни курс и стабилност финансијског тржишта

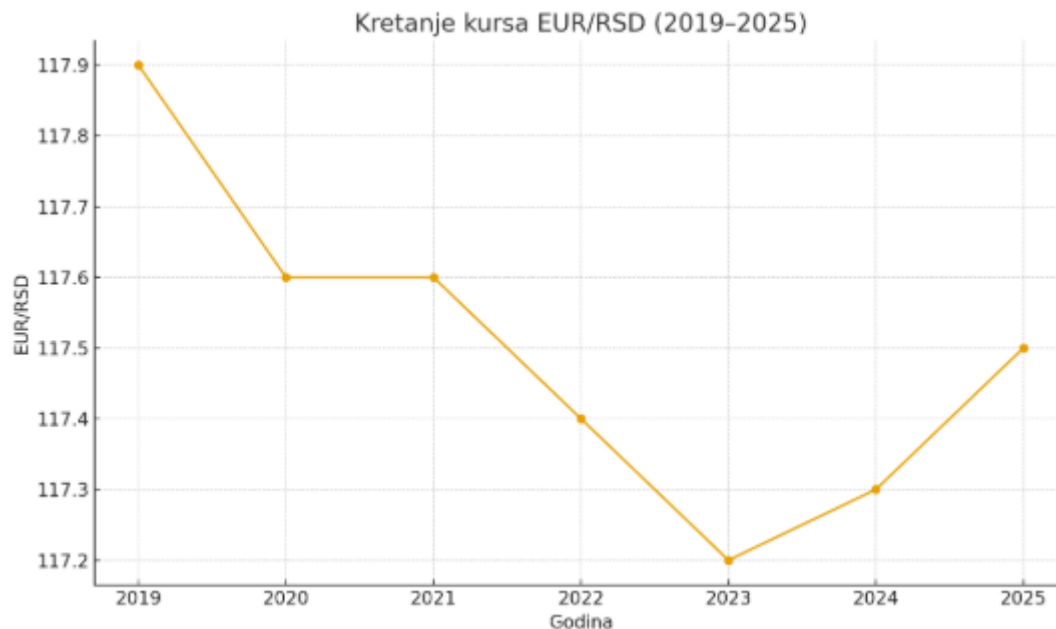
Девизни курс динара остао је релативно стабилан упркос значајним глобалним турбуленцијама. Међутим, од краја 2022. до средине 2023. приметни су појачани притисци на динар због:

⁶⁰ IMF (2023). *Global Inflation Outlook*.

- одлива капитала из земаља у развоју,
- пораста геополитичке неизвесности,
- раста премије ризика на регионалним тржиштима.

НБС је током овог периода спроводила редовне интервенције на девизном тржишту како би ублажила прекомерне флукуације. Стратегија одржавања стабилног курса показала се као важан инструмент у контролисању инфлаторних притисака и очувању поверења инвеститора⁶¹. Као што видимо и на графикону (Графикон 8.) упркос глобалним шоковима, курс је остао релативно стабилан, што је последица активне политике Народне банке Србије, интервенција на девизном тржишту и одржавања адекватног нивоа девизних резерви. Благо кретање ка јачању динара у 2022–2023. години прати очекивана умерена корекција у 2024–2025. години.

С друге стране, раст референтних каматних стопа у ЕУ утицао је на услове задуживања, што је повећало трошкове финансирања за домаћа предузећа и грађане. Ово је имало негативан ефекат на инвестиције и потрошњу.



Графикон 8. Курс EUR/RSD (2019-2025)
(Извор: НБС – ауторска обрада)

⁶¹ NBS (2024). *FX Interventions Report*.

2.5.4 Спољнотрговинска размена и секторска кретања

Србија је високо зависна од увоза енергената, индустријских сировина и хране. Рат у Украјини погоршао је услове размене, довео до раста увозних цена и повећао притисак на трговински биланс.

Најзначајније промене у спољној трговини биле су:

- раст вредности увоза енергената због рекордних цена гаса и нафте,
- пад извоза према земљама ЕУ услед успоравања европске привреде,
- смањење тражње за металима и аутокомпонентама (кључни српски производи),
- раст извоза пољопривредних производа услед повољних цена на глобалном тржишту⁶².

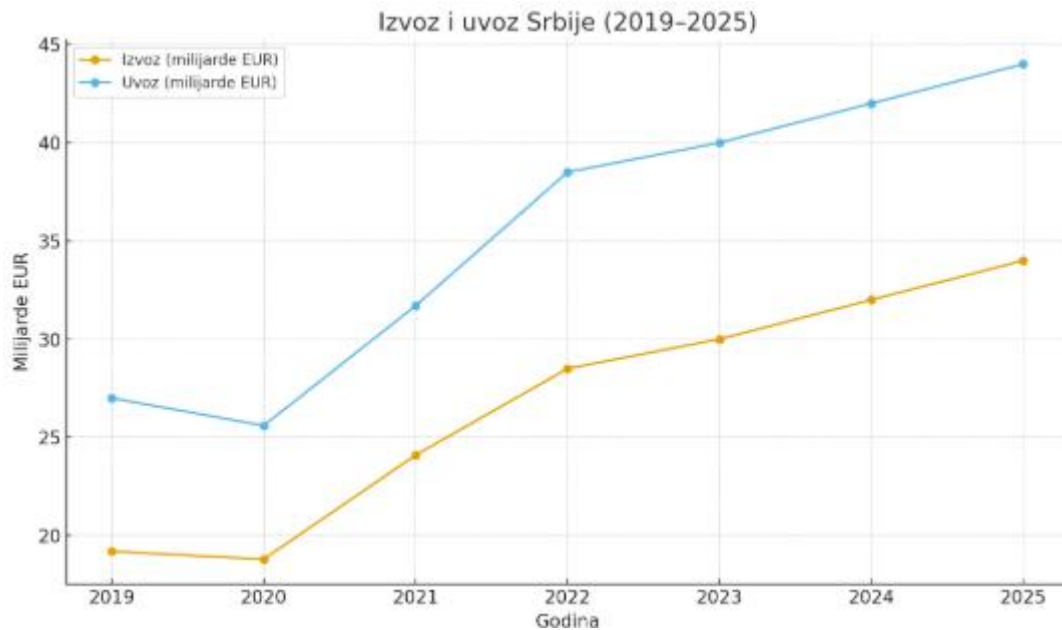
Поједини сектори били су посебно погођени:

- метална индустрија,
- хемијска индустрија,
- текстил и обућа,
- аутомобилске компоненте.

Сектор пољопривреде делимично је профитирао од раста цена, али услед суше и скупљег ђубрива резултати нису били равномерни.

Графикон (Графикон 9.) приказује динамику извоза и увоза Србије у периоду 2019–2025. године. Видљиво је да се након пандемијског пада 2020. године спољнотрговинска активности убрзано опорављају, али и да увоз расте брже од извоза, што резултира трајним дефицитом робне размене. Овај тренд је додатно појачан енергетском кризом 2022. године, када је вредност увоза енергената значајно порасла. У 2024. и 2025. години очекује се умерена стабилизација, уз постепено смањење притисака на спољнотрговински биланс.

⁶² UN Comtrade (2023). *Serbia Trade Statistics*.



Графикон 9. Увоз и извоз Србије (2019-2025)
(Извор: НБС, РЗС – ауторска обрада)

Табела 1: Промена вредности извоза по кључним секторима српске привреде (2021–2024)

Сектор	2021 (млрд EUR)	2024 (млрд EUR)	Промена (%)
Пољопривреда	3.1	3.6	16.1%
Метална индустрија	4.5	5.4	20.0%
Хемијска индустрија	2.8	3.3	17.9%
Машинска индустрија	1.9	2.4	26.3%
ИТ и услуге	1.2	2.3	91.7%

(Извор: РЗС – ауторска обрада и процена)

Табела (Табела 1.) приказује промену вредности извоза по секторима у периоду 2021–2024. године. Највећи релативни раст забележен је у сектору ИТ и услуга, који бележи готово удвостручавање вредности извоза. Индустријски сектори као што су метална, хемијска и машинска индустрија такође бележе стабилан раст, док пољопривреда показује умереније повећање услед нестабилности цена житарица и ђубрива на светском тржишту.

2.5.5 Стране директне инвестиције (СДИ)

Србија је годинама уназад била регионални лидер по приливу СДИ. Међутим, глобална финансијска неизвесност након избијања рата довела је до успоравања прилива, нарочито у секторима:

- производње,
- аутомобилске индустрије,
- некретнина.

Према подацима НБС, СДИ су у 2023. години забележиле умерен пад у односу на рекордну 2021. годину⁶³. Комплетан прилив страних инвестиција у периоду (2018-2025) у милијардама евра можемо уочити на Графикону (Графикон 10.), где примећујемо да геополитички шок и енергетска криза 2022. године нису значајно угрозили укупан прилив СДИ, што указује на релативну стабилност инвестиционог окружења. Пројекције за 2024. и 2025. годину упућују на наставак раста, уз очекивано позиционирање Србије као једне од водећих инвестиционих дестинација у региону. Највећи део инвестиција и даље долази из земаља ЕУ, што потврђује да економска збивања у Унији и те како обликују кретања у Србији.



Графикон 10. Прилив СДИ у Србији (2018-2025)
(Извор: НБС, РЗС – ауторска обрада)

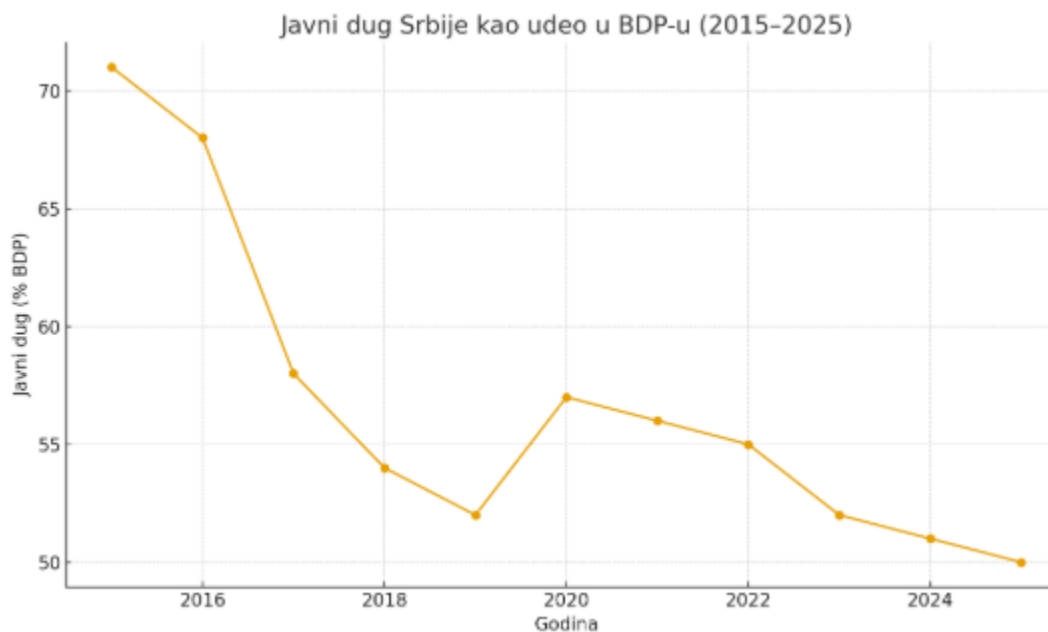
⁶³ NBS (2023). *Foreign Direct Investment Overview*.

2.5.6 Јавне финансије и фискална стабилност

Фискални притисци знатно су порасли након 2022. године. Разлози су:

- државне субвенције за енергенте,
- подршка домаћинствима услед раста цена,
- повећана издвајања за пензије и плате,
- већи трошкови увоза енергената.

Буџетски дефицит се повећао, али јавни дуг се није повећао, већ се стабилизовао и у наредним годинама ушао у умерени силазни тренд захваљујући комбинацији економског раста, контроле расхода и повољнијих фискалних кретања. Очекивано задржавање јавног дуга испод нивоа од 60% БДП-а позиционира Србију повољније у односу на велики број европских економија.⁶⁴ Овај тренд показује да је Србија успела да апсорбује фискалне шокове без уласка у спиралу раста јавног дуга, што представља један од важних индикатора макроекономске отпорности.



Графикон 11. Јавни дуг Србије (2015-2025)
(Извор: Министарство финансија, НБС, РЗС – ауторска обрада)

⁶⁴ Ministry of Finance (2024). *Fiscal Strategy of the Republic of Serbia*.

Макроекономски показатељи Србије у периоду 2022–2025 недвосмислено показују да је рат у Украјини деловао као значајан спољни шок који је утицао на све сегменте домаће економије. Најјачи ефекти пренели су се кроз инфлацију, енергетске трошкове, успоравање извоза, раст трошкова задуживања и повећану неизвесност у инвестиционој активности.

Ово поглавље пружа аналитички оквир за разумевање начина на који макроекономски услови обликују пословање предузећа, што ће бити предмет наредног главног дела рада — Поглавља 3.

3. УТИЦАЈ МАКРОЕКОНОМСКИХ ПРОМЕНА НА ПОСЛОВАЊЕ ПРЕДУЗЕЋА У СРБИЈИ

3.1 Увод и утицај макроекономских шокова на пословање предузећа у Србији

Макроекономски шокови, као што су глобалне кризе, ратни сукоби, енергетски поремећаји и инфлаторни таласи, представљају један од најважнијих фактора који одређују пословање предузећа у савременим економијама⁶⁵. Њихов утицај је посебно изражен у малим, отвореним привредама попут Србије, које су снажно повезане са међународним тржиштима и осетљиве на екстерна кретања. Период 2022–2025. јасно је показао да глобална нестабилност не функционише изоловано, већ се преноси на домаће економске токове и изазива читав низ последица у реалном сектору.

Промене у ценама енергената, раст инфлације, нестабилност девизног курса, успоравање привредне активности у Европској унији и смањење инвестиционе активности постали су кључни елементи економског окружења у којем послују српска предузећа. Ови фактори не делују појединачно, већ се преплићу и стварају услове повећаног ризика, смањене предвидивости и притисака на трошкове производње. Предузећа у Србији морала су да се прилагођавају и краткорочним поремећајима попут раста цена сировина, али и дугорочнијим структурним променама у глобалним ланцима снабдевања.

Посебно је важно истаћи да макроекономски шокови не погађају све секторе на исти начин. На пример, прерађивачка индустрија, метални сектор, хемијска производња и енергетски интензивне делатности осетиле су израженији раст трошкова, док су поједини извозни сектори трпели последице успоравања европске привреде. С друге стране, одређене делатности, попут пољопривреде или ИТ сектора, имале су одређени ниво отпорности, иако су такође биле изложене инфлаторним и трошковним притисцима.

У домаћем економском контексту, значајну улогу игра и структура предузећа. Већина фирми у Србији припада сегменту малих и средњих предузећа, која имају ограничене финансијске ресурсе, мањи приступ повољним кредитима и слабије механизме

⁶⁵ Beck, U., Risk Society. Sage Publications. 1992.

апсорпције шокова. За њих, раст цена енергије или сировина често представља фактор који директно угрожава ликвидност и способност да задрже ниво производње. Велики системи, нарочито у производним и извозним гранама, суочавају се са другачијим изазовима, укључујући поремећаје у снабдевању, промене у тражњи и осцилације у курсу.

У оваквом окружењу, способност предузећа да се прилагоде новим условима постаје од кључног значаја. Стратегије адаптације укључују оптимизацију трошкова, диверсификацију добављача, увођење енергетски ефикасних технологија, али и промену пословних модела. Многе компаније биле су приморане да рedefинишу структуру цена, уговорних односа, инвестиција и производних планова.

Сумирајући, макроекономски шокови настали у контексту рата у Украјини створили су изазовно и неизвесно окружење за пословање српских предузећа. Ово поглавље анализира на који начин су различити макроекономски фактори утицали на њихову ликвидност, конкурентност, производњу и инвестиционе активности.

3.2 Ефекти инфлације на пословање предузећа у Србији

Инфлација је један од најважнијих макроекономских фактора који обликују пословање предузећа. У условима раста цена, нарочито током 2022. и 2023. године, српска привреда се суочила са изазовима без преседана у последњој деценији. Глобални раст цена енергената, хране, индустријских сировина и логистичких услуга — у комбинацији са домаћим факторима — довео је до пораста трошкова производње и успоравања пословних активности у скоро свим секторима економије. За многа предузећа инфлација је постала кључни извор финансијског оптерећења, али и фактор који је захтевао брзе промене у управљању ценама, залихама и уговорима.

Према подацима Народне банке Србије, инфлација је у појединим месецима 2022. године премашивала 15%, што је представљало највиши ниво у последњој деценији⁶⁶. Највећи утицај инфлације осетио се у категоријама хране, енергената и услуга, што је створило значајан притисак на трошкове пословања предузећа која зависе од увоза сировина или енергетски интензивних процеса производње.

⁶⁶ Народна банка Србије (2023). *Извештај о инфлацији за IV тромесечје 2022*. Београд: НБС.

3.2.1 Раст трошкова производње и утицај на профитабилност

Један од најдиректнијих ефеката инфлације је раст трошкова производње. Предузећа која користе сировине из увоза суочила су се са наглим растом цена метала, хемијских компоненти, полупроизвода и појединих индустријских материјала. На пример, у металопрерађивачкој индустрији цене челичних лимова, алуминијума и бакра порасле су за више од 20% у односу на период пре кризе, што је значајно утицало на марже произвођача⁶⁷.

Компаније у прехранбеној индустрији, нарочито пекарска и млинска производња, такође су осетиле ефекте раста цена житарица, уља и енергије. То се посебно одразило на мање произвођаче, који нису могли лако да апсорбују повећање трошкова, нити да их у потпуности пренесу на крајње потрошаче. Сличан притисак осетили су и произвођачи амбалаже, грађевински сектор, као и предузећа из хемијске индустрије.

Повећање трошкова није увек пратило пропорционално повећање прихода, што је резултирало падом оперативне добити. Многа предузећа су била приморана да смање инвестиције, ограниче производњу или измене производни асортиман како би задржала одрживост пословања⁶⁸.

3.2.2 Утицај на ликвидност и готовинске токове

Инфлација значајно утиче на ликвидност, јер повећава трошкове обртних средстава. Предузећа су, услед виших цена сировина и репроматеријала, морала да ангажују већи капитал за набавку истих количина робе као раније. Ово је нарочито погађало мала и средња предузећа, чији су финансијски ресурси ограничени⁶⁹.

Додатни проблем јавља се у ситуацијама када предузећа имају уговоре са фиксним ценама или дуге рокове наплате. У условима растућих цена, предузећа која су уговорили продајне цене унапред нису могла да надокнаде трошкове који су настали у међувремену. Као резултат тога, ликвидност је постала један од највећих изазова у 2022–

⁶⁷ World Bank (2023). *Commodity Market Outlook – Metals*. Washington DC.

⁶⁸ Roubini, N., *Is stagflation coming*, 2012.

⁶⁹ Porter, M., *Competitive Advantage*. Free Press, 2008.

2023. години, посебно у секторима грађевинарства, производње намештаја, текстила и транспортних услуга.

Финансијски притисци додатно су појачани растом каматних стопа. Подизање референтних стопа од стране Народне банке Србије и Европске централне банке довело је до поскупљења кредита, што је смањило доступност финансијских средстава и повећало трошкове задуживања⁷⁰. Овај ефекат био је посебно изражен код предузећа која користе кредите за финансирање залиха или краткорочних обавеза.

3.2.3 Притисци на зараде и трошкове радне снаге

Инфлација се неминовно одражава и на тржиште рада. Пораст цена основних производа довео је до појачаних захтева за повећањем зарада, како би се очувала реална куповна моћ запослених. То је ставило додатни притисак на трошкове радне снаге, нарочито у производним делатностима, трговини и услужном сектору.

Послодавци су се тако нашли у ситуацији да балансирају између потребе задржавања квалификованих радника и могућности да финансијски издрже раст плата. Предузећа која нису могла да се прилагоде новом трошковном окружењу, нарочито мања, била су изложена ризику повећане флукуације радне снаге или смањења обима пословања.

Осим раста трошкова, инфлација је утицала и на структуру тражње за радом. Повећање цена енергената и сировина довело је до пада производње у одређеним индустријским секторима, што је резултовало и смањењем потребе за радницима у тим областима. С друге стране, одређене услужне делатности, као што су ИТ сервисне компаније или логистичке фирме, задржале су релативну стабилност или чак оствариле раст тражње за радном снагом.

3.2.4 Утицај инфлације на конкурентност српских предузећа

Инфлација утиче и на конкурентност домаћих произвођача на међународном тржишту. Србија, као извозно оријентисана привреда, ослања се на стабилне цене производње и релативно конкурентне трошкове. Међутим, раст цена енергената, логистике и сировина

⁷⁰ ЕЦБ (2023). *Monetary Policy Transmission*.

повећао је укупне производне трошкове, што је довело до смањења конкурентне позиције појединих извозних сектора.

Посебно су били погођени металопрерађивачки сектор, ауто-компоненте, текстил, дрвна индустрија и хемијска производња. Пад тражње у Европској унији — као најважнијем тржишту за српске производе — додатно је појачао овај негативни ефекат⁷¹.

С друге стране, одређене гране, као што су пољопривреда и фармацеутска производња, успеле су да задрже конкурентност захваљујући повећаној глобалној тражњи и вишим ценама на светском тржишту. Ипак, чак и у тим секторима, инфлација је деловала као ограничење у смислу раста трошкова и финансијске неизвесности.

3.2.5 Примери утицаја инфлације на конкретна предузећа у Србији

Да би се разумела практична димензија инфлације, корисно је сагледати њене ефекте на поједина велика производна и извозна предузећа.

— компанија је током 2022. године била изложена знатном расту цена бакра, месинга и алуминијума, што је повећало производне трошкове у артиљеријској и муницијској производњи. Иако је извоз растао, марже су биле под притиском.

— раст цена барута, месинга и експлозивних компоненти утицао је на повећање улазних трошкова, док су дугорочни уговори са фиксним ценама ограничили могућност преношења трошкова на купце.

— поскупљење челика и енергената одразило се на трошкове производње лаког наоружања. Упркос повећаној глобалној тражњи, инфлација је утицала на оперативну ликвидност и рокове испоруке.

— произвођачи намештаја, металних конструкција и пластичних производа забележили су значајан раст трошкова, уз ограничену могућност прилагођавања цена.

⁷¹ Eurostat (2023). *EU Trade and Industrial Output Report*.

Ови примери показују да инфлација делује као системски изазов који погађа предузећа различитих величина, али са сличним механизма — растом трошкова, притиском на ликвидност, повећаном неизвесношћу и потребом за прилагођавањем бизнис модела.

Инфлација у Србији током 2022–2025. деловала је као снажан макроекономски шок са широким последицама на пословање предузећа. Повећани трошкови производње, притисци на ликвидност, неизвесност у планирању и пад конкурентности на иностраном тржишту били су главни канали преноса инфлаторног удара.

Породична предузећа, мала производна фирме и извозно оријентисани системи били су посебно осетљиви на дестабилизацију цена. Иако су поједини сектори показали отпорност, већина привреде се суочила са значајним ограничењима у пословању, што представља основу за разумевање других макроекономских притисака који ће бити анализирани у наредним подобластима.

3.3 Утицај енергетских шокова на пословање предузећа у Србији

Енергетски шокови који су уследили након избијања рата у Украјини представљали су један од најзначајнијих спољних утицаја на економију Србије. Раст цена природног гаса, електричне енергије и нафтних деривата створио је изузетно изазовно окружење за домаћа предузећа, нарочито она која зависе од енергетски интензивних производних процеса. Пошто Србија у значајној мери увози енергенте и ослања се на међународна тржишта, раст светских цена директно се пренео на домаће трошкове производње и пословања.

У 2022. години цене гаса и струје достигле су историјске нивое, што је довело до повећања оперативних трошкова у индустријским секторима и логистици⁷². Поједина предузећа била су принуђена да ограниче производњу или привремено обуставе одређене производне линије због енормних трошкова енергије. Ово је имало дубоке последице по профитабилност, ликвидност и инвестиционе планове фирми у Србији.

⁷² European Energy Agency (2023). *EU Energy Prices Report 2022–2023*. Brussels.

3.3.1 Утицај на индустријску производњу

Индустријски сектор у Србији показао је високу осетљивост на енергетске шокове. Делатности као што су метална индустрија, хемијска производња, прерада метала, цементна индустрија и производња грађевинског материјала доживеле су значајан раст трошкова због енергетских улаза.

Произвођачи као што су

нашли су се у ситуацији да раст цена електричне енергије и гаса директно утиче на вредност улазних материјала и трошкове термичке обраде, експлозивних компоненти и металопрераде.

У металопрерађивачком сектору, повећани трошкови електричне енергије довели су до пада производног интензитета, нарочито у фабрикама које користе електролизу или високе температуре у процесима топљења и обликовања метала. За многа предузећа, трошкови енергије постали су највећа појединачна ставка у структури производних трошкова, што је значајно утицало на конкурентност на иностраним тржиштима.

3.3.2 Утицај на пољопривреду и прехранбену индустрију

Пољопривреда се такође нашла под снажним утицајем енергетских шокова. Раст цена гаса и нафте одразио се на цену минералних ђубрива, дизел горива и механизације, што је увећало трошкове производње и обраде земљишта. Истовремено, прехранбена индустрија, која већ дуго функционише под условима уским маржи и високе конкуренције, суочила се са растућим трошковима сушења, хлађења, прераде и паковања хране. Највећи терет поднела су мала и средња предузећа, јер нису имала довољно финансијског простора да апсорбују раст енергетских улаза⁷³.

раста цена енергената нема могућност да смањи обим производње или да коригује цене према

⁷³ FAO (2023). *Food Price Index Annual Statistical Report*. Rome: United Nations FAO.

крајњем кориснику. Управо због тога, енергетски шокови су имали посебно изражен утицај на његов рад.

трошкова и до више од 30%, што је створило притисак на ликвидност и планирање производње. Поред енергије, поскупљење житарица, уља, соли, зачина и амбалаже додатно је оптеретило трошковну структуру.

Енергетски шокови подстакли су и разматрања у оквиру одбрамбено-логистичког система Србије о увођењу енергетски ефикаснијих технологија и могућности дугорочног уговарања енергената, како би се смањила осетљивост војних добављача на спољне поремећаје.

3.3.3 Утицај на транспорт и логистику

Транспортни сектор представља једну од највише погођених привредних грана у периоду енергетских шокова. Раст цена дизела повећао је трошкове друмског транспорта, док је поскупљење електричне енергије утицало на железнички саобраћај. Логистичке компаније биле су приморане да коригују цене услуга, што се одразило на цене готових производа у целом ланцу снабдевања.

Неке велике логистичке фирме у Србији пријавиле су раст оперативних трошкова и до 40% у појединим месецима 2022. године, што је створило притисак на уговорне односе са клијентима. Предузећа која су зависила од међународног транспорта су се посебно суочила са повећањем цена контејнерског превоза и глобалних логистичких кашњења.

Овај утицај био је појачан у секторима који су значајни за извоз, као што су метална индустрија, пољопривредни производи и производња аутокомпоненти. Повећани трошкови транспорта учинили су српску робу мање конкурентном у поређењу са производима земаља које су имале стабилније енергетске политике или већу самодовољност.

3.3.4 Утицај енергетских шокова на војно-индустријски комплекс Србије

метала, хемијске реакције, пресовање, топљење и обраду експлозивних материја. Због тога је раст цена енергената директно повећао производне трошкове и утицао на планирање капацитета.

Иако је глобална тражња за муницијом и наоружањем током рата у Украјини порасла, што је за српску наменску индустрију створило повољније услове за извоз, производна предузећа су се наша у специфичној ситуацији. Темпо раста тражње није увек пратио ниво финансијских и технолошких улагања неопходних за адаптацију на нове енергетске трошкове. У појединим фабрикама порасла је цена улазних материјала као што су челик, месинг и барут, што је додатно смањило оперативну маржу и ограничило брзину

Раст цена струје током 2022. и 2023. године директно је повећао

трошкове рада погона, док је поскупљење сировина (платна, синтетичких влакана, полиестерских материјала, нити и хемијских адитива) додатно отежало пословање.

Овим примерима постаје јасно да енергетски шокови нису погодили само „тешку“ индустрију, већ и текстилни сегмент одбране, што значајно проширује разумевање укупног утицаја кризе на одбрамбени сектор.

3.3.5 Дугорочне последице и стратегије прилагођавања

Енергетски шокови оставили су дугорочне последице на пословање предузећа у Србији. Повећани трошкови производње, ограничења у снабдевању, зависност од увоза гаса и нафте и неизвесност у погледу будућих цена навели су многа предузећа да преиспитају своје пословне моделе.

Компаније су све више инвестирале у енергетски ефикасну опрему, а расте и интересовање за коришћење обновљивих извора енергије, као што су соларни панели и системи рециклаже топлоте. Велики индустријски системи почели су да развијају

дугорочне стратегије диверсификације снабдевања и уговарање фиксних цена енергената ради смањења ризика.

Ови процеси указују да је енергетска криза представљала не само изазов, већ и подстицај за технолошке промене и дигитализацију у српској индустрији.

3.4 Утицај смањене тражње из Европске уније на пословање предузећа у Србији

Европска унија представља кључно економско тржиште за Србију, са доминантним уделом у укупном извозу земље, стабилним трговинским везама и снажно интегрисаним производним ланцима⁷⁴. Због такве структуре спољне трговине, сваки поремећај у економској активности Европске уније директно се рефлектује на домаћу индустрију. Период након 2022. године био је обележен наглим успоравањем европске индустријске производње, падом потрошачке тражње, растом каматних стопа и енергетским поремећајима, што је резултирало смањеним обимом увоза робе из земаља попут Србије.

У таквом окружењу домаћа предузећа нашла су се у позицији да се суоче не само са падом порудбина, већ и са растом цена улазних материјала, повећаном неизвесношћу на тржишту, проблемима у планирању капацитета и већим логистичким трошковима. Ово је створило „комбиновани шок“ који је утицао на готово све секторе који имају директну или посредну економску везу са ЕУ.

3.4.1 Успоравање индустријске активности у ЕУ као извор шока

Кључни фактор који је обликовао економску динамику српских предузећа био је пад индустријске производње у Европи. Према подацима Eurostata, Немачка, као највећа индустријска економија ЕУ, забележила је пад производње у аутомобилском, металном, машинском и хемијском сектору током 2023. године⁷⁵.

Пошто Србија снабдева управо ове индустрије компонентама, полупроизводима и радно интензивним производима, сваки пад активности у ЕУ преноси се на домаће произвођаче:

⁷⁴ Eurostat (2023). *EU Trade Statistics*.

⁷⁵ OECD (2023). *Supply Chain Disruptions in Europe*.

- смањењем броја поруџбина,
- продужавањем рокова испоруке,
- повећањем конкуренције између добављача,
- падом цена појединих производа на међународном тржишту.

Ово је нарочито погодило *lohn* сектор у Србији (израда делова по наруџбини), где фирме немају контролу над малопродајним каналима и зависе искључиво од европских компанија које диктирају обим наруџбина.

3.4.2 Утицај на аутомобилски и електронски сектор у Србији

Аутомобилска индустрија представља један од највећих индустријских кластера у Србији, са значајним бројем страних и домаћих компанија које производе каблове, електричне системе, елементе каросерије, пластичне компоненте и металне делове.

Међутим, немачка аутомобилска индустрија — највећи купац српских компоненти — ушла је у фазу успоравања због:

- пада продаје нових возила,
- проблема са снабдевањем,
- раста каматних стопа,
- поскупљења енергетских ресурса.

Као резултат тога, фабрике у Новом Саду, Нишу, Јагодини, Лесковцу, Крагујевцу и Суботици пријавиле су смањење обима наруџбина и периодична смањања сменског рада.

Електронска индустрија, укључујући производњу кућних апарата, каблова и електронских модула, такође је била изложена паду европске тражње. У овом сектору посебно су погођене фирме оријентисане на италијанско, чешко и немачко тржиште.

3.4.3 Утицај на металопрераду, металургију и хемијску индустрију

Металопрерађивачка индустрија Србије традиционално је зависна од европске грађевинске и машинске индустрије. Смањење инвестиција у инфраструктуру, грађевинарство и индустријске погоне широм Европе довело је до пада потражње за

металним конструкцијама, алатима, профилима, лименим компонентама и машинским деловима⁷⁶.

Српски произвођачи су се суочили са падом цена својих производа на тржишту ЕУ, док су истовремено расле цене материјала (челик, алуминијум, бакар), што је значајно умањило профитабилност.

Хемијска индустрија доживела је сличне последице: мање наруџбина за адитиве, смоле, боје, гуму и полимерне компоненте значило је да фабрике морају да прилагођавају производне линије или смање производњу.

Ово је нарочито погодило фирме у Панчеву, Шапцу, Ужицу и Чачку, које снабдевају различите секторе ЕУ.

3.4.4 Утицај на текстилну индустрију и сегмент заштитне опреме

Текстилна индустрија Србије једна је од делатности највише зависних од европског малопродајног тржишта. Успоравање потрошачке тражње у ЕУ након 2022. године довело је до пада наруџбина у сегменту:

- конфекције,
- заштитне одеће,
- радних униформи,
- обуће и кожне галантерије.

Истовремено, раст цена текстилних сировина и енергије утицао је на марже, чинећи пословање скупљим и комплекснијим.

⁷⁶ European Commission (2023). *Industrial and Construction Output Report*.

Неке мање текстилне фирме у Рашкој, Сјеници, Чачку и Лесковцу морале су да смање производњу, отпусте делове радне снаге или се преоријентишу на друга тржишта, попут Русије, Блиског истока или домаћег тржишта.

3.4.5 Утицај на логистичке и транспортне системе

Логистички сектор Србије дубоко је повезан са кретањима у ЕУ. Пад производње и трговинског промета у Европи довео је до значајног пада обима међународног транспорта. Транспортне компаније су пријавиле:

- смањење броја линеарних тура,
- повећање „празних километара“,
- пад дневних зарада возача,
- већу неизвесност у планирању рута.

Осим тога, раст цена горива у 2022. и 2023. години створио је додатни финансијски притисак. За фирме које послују на релативно уским маржама, ова комбинација мање тражње и већих трошкова била је посебно изазовна.

3.4.6 Одбрамбена индустрија – трендови супротни цивилном сектору

Ипак, није све било без изазова. Смањење индустријске активности у ЕУ довело је до:

- скупљег увоза хемијских компоненти,
- нестабилних испорука легура и барутних материјала,
- дужих рокова за електронске компоненте,
- мањег обима „dual-use“ материјала.

Другим речима, док је тражња расла, снабдевање је постало скупље и неизвесније, што је ограничило могућност брзог проширивања капацитета у Србији.

Смањење тражње из ЕУ имало је дубоке и вишеслојне последице за српску привреду. Најугроженији су били сектори који функционишу као део европских производних ланаца — аутомобилски, метални, хемијски и текстилни. Транспорт и логистика претрпели су значајан пад активности, док је одбрамбена индустрија, иако подстакнута глобалним растом тражње, била погођена индиректним шоковима у снабдевачким ланцима.

Ово поглавље показује да је економија Србије структурно зависна од економских кретања у ЕУ и да глобални шокови у европској привреди имају директан, тренутан и мерљив утицај на домаће компаније.

3.5 Утицај финансијских услова, каматних стопа и кредитне политике на ликвидност и инвестиције предузећа у Србији

Финансијски услови представљају један од кључних механизма кроз које се макроекономски шокови преносе на реални сектор. Након избијања рата у Украјини и пораста глобалне инфлације, централне банке широм света — укључујући Народну банку Србије и Европску централну банку — спровеле су циклус поштравања монетарне политике. Ово је довело до значајног раста каматних стопа, што је имало директан и индиректан утицај на пословање предузећа, њихову ликвидност, инвестиционе одлуке и способност финансирања текућих активности.

Пошто је велики део српског финансијског система повезан са европским тржиштем капитала, раст референтних стопа у ЕУ пренео се на домаће банке, које су постепено повећавале камате на кредите привреди и становништву. Ово је нарочито погодило предузећа која се ослањају на кредитирање за финансирање залиха, производње или инвестиционих циклуса.

3.5.1 Раст каматних стопа и последице по ликвидност предузећа

Ликвидност је један од најосетљивијих сегмената пословања у условима финансијске неизвесности. Када трошкови задуживања расту, предузећа се суочавају са повећаним

издацима за сервисирање дугова, што смањује расположива средства за финансирање текућих активности.

Повећање референтних каматних стопа Европске централне банке током 2022. и 2023. године, које је укупно износило више од 400 базних поена, пренело се и на домаћи финансијски систем, што је додатно повећало трошкове задуживања за српска предузећа⁷⁷.

Раст каматних стопа у Србији током 2022. и 2023. године довео је до следећих промена:

- повећања трошкова краткорочних кредита за обртна средства,
- смањења обима кредитирања малих и средњих предузећа,
- погоршања ликвидности у секторима са ниским маржама (текстил, прерађивачка индустрија, транспорт),
- раста удела проблематичних кредита у ризичнијим секторима.

Предузећа која су већ била изложена инфлаторним притисцима и расту цена енергената нашла су се у ситуацији да балансирају између финансирања текуће производње и измирења обавеза.

На пример, грађевински сектор — који се по правилу ослања на кредитирање — осетио је снажан пад ликвидности, услед раста референтних стопа и смањеног обима инвестиција у инфраструктуру. Слично томе, транспортне компаније, које се финансирају кредитима за набавку возила и горива, биле су изложене значајним растом трошкова.

3.5.2 Смањење инвестиција у реалном сектору

Инвестиције представљају кључни фактор одрживог раста привреде. Међутим, у условима високих каматних стопа и опште неизвесности, предузећа су била склона да одложе или значајно смање инвестиционе активности.

⁷⁷ ЕЦБ (2023). *Interest Rate Movements and Monetary Tightening Effects*.

Према подацима Народне банке Србије, обим инвестиционих кредита привреди је током друге половине 2023. године стагнирао или бележио благ пад⁷⁸.

Разлози за то укључују:

- раст трошкова капитала,
- пад тражње у ЕУ,
- високу неизвесност у погледу ценовне стабилности,
- проблеме у ланцима снабдевања,
- повећану опрезност банака у кредитирању ризичних сектора.

Највећи пад инвестиција забележен је у производњи, грађевинарству, транспорацији и секторима који су зависни од увозних компоненти. Предузећа која послују у режиму *lohn* производње, као и добављачи европских ланаца снабдевања, одлагала су планирана улагања због мање тражње и пораста ризика.

3.5.3 Улога банкарског сектора и кредитних стандарда

Банкарски сектор у Србији остао је стабилан упркос глобалним поремећајима, али је поштравање кредитних стандарда било неминовно. Банке су повећале захтеве у погледу:

- колатерала,
- процене ризика,
- кредитне историје клијената,
- минималних новчаних токова за одобравање кредита.

Ово је посебно погодновало великим системима који су имали стабилне билансе и лакши приступ финансијама, док су мала и средња предузећа била изложена већој неизвесности.

⁷⁸ NBS (2023). *Quarterly Credit Activity Report*.

У појединим индустријским гранама дошло је до прерасподеле извора финансирања. Предузећа која традиционално користе кредитне линије почела су да се окрећу интерним резервама, одлагању инвестиција или партнерским финансијама.

3.5.4 Утицај на одбрамбени и наменски сектор

Одбрамбена индустрија Србије нашла се у специфичној ситуацији у погледу финансијских токова. Иако је глобална тражња за наоружањем и муницијом нагло порасла, што је створило прилике за извоз, поједина предузећа су се суочила са ограниченим финансијским маневарским простором.

Поред тога, одбрамбена индустрија често послује у условима фиксираних цена, дугорочних уговора и специфичних стандарда производње. То значи да није увек могуће динамично кориговати цене у складу са растом трошкова задуживања или сировина, што ствара финансијски притисак управо у тренутку када глобално тржиште расте.

3.5.5 Утицај поштравања финансијских услова на сектор малих и средњих предузећа

Мала и средња предузећа (МСП) представљају окосницу српске привреде, али су и највише осетљива на промене у финансијском окружењу.

Поштравље каматних стопа утицало је на овај сектор на више начина:

- раст рате кредита утицао је на ликвидност,
- смањени кредити ограничили су инвестиције,

- повећани трошкови улазних материјала додатно су појачали притиске на трошкове,
- многа МСП су се окренула алтернативним изворима финансирања или одлагању плаћања.

Сектор производње намештаја, текстила, прераде дрвета, као и мања пољопривредна газдинства, нашли су се у ситуацији да цене својих производа не могу подићи у мери која би компензује раст каматних стопа и осталих трошкова. То је створило ризик за одрживост пословања.

Финансијски услови након 2022. године деловали су као озбиљан ограничавајући фактор за српска предузећа. Раст каматних стопа, поштравање кредитних стандарда и повећана неизвесност утицали су на ликвидност, структуру улагања и укупну финансијску одрживост већине индустријских сектора.

Иако су велика предузећа имала више маневра у финансирању, мала и средња предузећа била су знатно изложенија ризицима, док је одбрамбена индустрија, и поред раста потражње, осетила значајне увезене финансијске притиске.

3.6 Утицај кретања страних директних инвестиција на пословање предузећа у Србији у периоду 2022–2025. године

Услови појачане геополитичке неизвесности након избијања рата у Украјини довели су до опрезнијег понашања инвеститора, посебно у земљама које нису чланице Европске уније и НАТО-а.

Последице смањења прилива СДИ огледају се у:

- **мањој доступности капитала (за модернизацију производних процеса),**
- **успоравању технолошких трансфера,**
- **смањеним могућностима ширења капацитета,**
- **слабијој интеграцији предузећа у глобалне ланце снабдевања,**
- **ограниченом расту продуктивности и извозне конкурентности.**

Секундарни ефекти смањених СДИ посебно су изражени у индустријама као што су аутомобилска индустрија, производња електричне опреме, металопрерађивачки сектор и ИТ индустрија, где стране компаније традиционално имају значајан удел.

Свеукупно гледано, пад прилива СДИ у условима кризе додатно је ограничио способност домаћих предузећа да одговоре на растуће макроекономске ризике, чиме је потврђена хипотеза ХЗ.

ЗАКЉУЧАК

Савремени макроекономски токови показују да су националне економије данас у великој мери изложене утицајима глобалних поремећаја који потичу из финансијске сфере, геополитичких криза, енергетских шокова и прекида у међународним ланцима снабдевања. У таквим околностима, овај рад имао је за циљ да анализира на који начин глобалне макроекономске кризе утичу на функционисање националних економија, са посебним освртом на ефекте рата у Украјини на привреду Републике Србије. Посебна пажња посвећена је испитивању утицаја ових поремећаја на пословање предузећа, кроз енергетски, финансијски, трговински и индустријски канал.

Резултати анализе показали су да глобалне кризе делују као снажни системски шокови који истовремено погађају више сегмената економије — од понуде и тражње, преко финансијских тржишта и цене капитала, до међународне трговине и индустријске производње. Примери светске финансијске кризе 2008. године, пандемије COVID-19 и рата у Украјини потврђују да савремене економије функционишу као високо повезани системи у којима се поремећаји брзо преливају из једне области у другу. Иако је глобализација допринела убрзаном економском развоју, истраживање показује да је истовремено повећала рањивост економија које су дубоко интегрисане у међународне токове робе, капитала и енергије.

Анализа макроекономских ефеката рата у Украјини показала је да је Србија, као мала и отворена економија, била посебно изложена енергетским и инфлаторним шокovima, расту трошкова увоза, нестабилности финансијских услова и смањеној спољној тражњи. Истовремено, интервенције државе кроз фискалну и монетарну политику омогућиле су очување макроекономске стабилности и избегавање дубље рецесије, али уз цену повећане фискалне потрошње и додатног оптерећења привреде растућим трошковима енергије и финансирања.

Посебно је утврђено да су енергетски интензивни сектори, металска и хемијска индустрија, транспорт, као и мала и средња предузећа, били највише погођени анализираним поремећајима. Раст цена енергената, нестабилност у набавци сировина, прекиди у ланцима снабдевања и поштравање финансијских услова негативно су утицали на ликвидност, профитабилност и инвестициону активност предузећа. Са друге стране, поједини сектори, укључујући делове извозно оријентисане и наменске

индустрије, показали су већи степен отпорности, што указује на значај структуре привреде и доступности стратешких ресурса у условима глобалних криза.

У складу са добијеним резултатима, може се закључити да су постављене хипотезе у раду у великој мери потврђене. Раст цена енергената и кључних сировина показао се као доминантан фактор повећања оперативних трошкова и пада профитабилности предузећа, док су инфлаторни притисци и нестабилност финансијских услова негативно утицали на ликвидност и финансијско планирање. Смањење прилива страних директних инвестиција додатно је ограничило могућности дугорочног раста, модернизације и јачања конкурентности домаће привреде.

Иако су анализирани подаци и макроекономски индикатори дали јасну слику економских кретања, важно је нагласити да су последице кризе биле видљиве и ван статистичких показатеља, кроз свакодневно пословање предузећа и доношење пословних одлука у условима изражене неизвесности. Управо тај практични аспект показује да глобалне кризе не представљају искључиво макроекономски феномен, већ и директан изазов на микро нивоу, који захтева прилагођавање пословних модела, управљање ризицима и флексибилност у доношењу одлука. Због тога се значај овог истраживања огледа и у настојању да се теоријска анализа повеже са реалним економским окружењем у којем предузећа функционишу.

На основу целокупне анализе може се закључити да макроекономски шокови делују кроз међусобно повезане и вишеслојне канале и да њихов утицај није ограничен само на макро ниво, већ се директно преноси на пословање конкретних предузећа. Ови налази указују на потребу за интегрисаним приступом економској политици који обухвата јачање енергетске безбедности, диверсификацију извора снабдевања, унапређење индустријских капацитета и подршку ликвидности и инвестицијама у реалном сектору.

У ширем друштвено-економском контексту, овај рад доприноси бољем разумевању савремених макроекономских изазова и може послужити као аналитичка основа за креирање политика усмерених ка јачању економске отпорности Републике Србије. У условима у којима глобалне кризе постају све учесталије, значај дугорочног стратешког планирања и јачања адаптивних капацитета привреде добија посебну важност.

ЛИТЕРАТУРА

1. КЊИГЕ И НАУЧНИ РАДОВИ

1. Hamilton, J. D. (2013). *Historical Oil Shocks*. University of California.
2. Hamilton, J. D. (1983). *Oil and the Macroeconomy since World War II*. Journal of Political Economy.
3. Krugman, P., & Obstfeld, M. (2018). *International Economics*. Pearson.
4. Reinhart, C., & Rogoff, K. (2009). *This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly*. Princeton University Press.
5. Blanchard, O. (2017). *Macroeconomics*. Pearson.
6. Mankiw, N. G. (2020). *Macroeconomics*. Worth Publishers.
7. Kindleberger, C. P., & Aliber, R. (2011). *Manias, Panics, and Crashes*.
8. Gorton, G. (2010). *Slapped by the Invisible Hand*. Oxford University Press.
9. Stiglitz, J.E. (2002). *Globalization and Its Discontents* W.W. Norton.
10. Stiglitz, J.E. (2004) *Economics of the public sector*.
11. Stiglitz, J.E., Greenwald, B. (2010) *Towards a new global reserve system*.
12. Yergin, D. (2011). *The Prize The Epic Quest for Oil, Money & Power* .
13. Yergin, D. (2020). *The New Map*. Penguin Press.
14. Porter, M. (2008). *Competitive Advantage*. Free Press.
15. Damodaran, A. (2015). *Applied Corporate Finance*. Wiley.
16. Ghemawat, P. (2011). *World 3.0*. Harvard Business Review Press.
17. Acemoglu, D., & Robinson, J. (2012). *Why Nations Fail*. Crown Publishing.
18. Rodrik, D. (2011). *The Globalization Paradox*. Oxford University Press.
19. Friedman, T. (2005). *The World Is Flat*. Farrar, Straus and Giroux.
20. Beck, U. (1992). *Risk Society*, Sage Publications.
21. Eichengreen, B. (2008). *Globalizing Capital*. Princeton University Press.
22. Roubini, N., & Mihm, S. (2010). *Crisis Economics*. Penguin Press.
23. Mazzucato, M. (2013). *The Entrepreneurial State*. Anthem Press.
24. Piketty, T. (2014). *Capital in the Twenty-First Century*. Harvard University Press.
25. Giddens, A. (2014). *Turbulent and Mighty Continent*. Polity Press.
26. Roubini, N. (2012) *Is stagflation coming*.

2. WEB-САЈТОВИ (ЗВАНИЧНИ ИЗВОРИ ПОДАТАКА И АНАЛИЗА)

1. **Macrobond** – <https://www.macrobond.com>
(међународна макроекономска база података и аналитичка платформа)
2. **International Monetary Fund (IMF)** – <https://www.imf.org>
(глобалне макроекономске анализе, прогнозе и статистичке базе)
3. **World Bank** – <https://www.worldbank.org>
(економски извештаји, развојни индикатори и регионалне анализе)
4. **UNCTAD** – <https://unctad.org>
(међународна трговина, инвестиције и развојне политике)
5. **International Energy Agency (IEA)** – <https://www.iea.org>
(глобална енергетска тржишта, енергенти и безбедност снабдевања)
6. **Food and Agriculture Organization (FAO)** – <https://www.fao.org>
(подаци о храни, пољопривреди и ценама основних добара)
7. **OECD** – <https://www.oecd.org>
(економске политике, фискална анализа и ланци снабдевања)
8. **European Bank for Reconstruction and Development (EBRD)** – <https://www.ebrd.com>
(транзиционе економије, инвестиције и регионални развој)
9. **European Commission** – <https://ec.europa.eu>
(економске прогнозе, индустријска политика и енергетика ЕУ)
10. **Eurostat** – <https://ec.europa.eu/eurostat>
(званична статистика Европске уније)
11. **European Central Bank (ECB)** – <https://www.ecb.europa.eu>
(монетарна политика, инфлација и каматне стопе)
12. **UN Comtrade** – <https://comtradeplus.un.org>
(међународна трговинска статистика)
13. **European Energy Agency** – <https://www.eea.europa.eu>
(енергетска политика и тржишни показатељи ЕУ)
14. **Министарство финансија Републике Србије** – <https://www.mfin.gov.rs>
15. **Народна банка Србије** – <https://www.nbs.rs>
16. **Републички завод за статистику** – <https://www.stat.gov.rs>
17. **Министарство одбране Републике Србије** – <https://www.mod.gov.rs>
18. **NATO** – <https://www.nato.int>