*Ekonomske ideje i praksa 57 (2025) 46-59*

https://doi.org/10.54318/eip.2025.jm.394

# UTICAJ PROMENE KREDITNOG REJTINGA SRBIJE NA MOGUĆNOSTI I IZAZOVE ZA EKONOMSKI RAZVOJ

**Jelena Mlinar**[1], j.mlinar@bba.edu.rs

**Apstrakt.** *Analiza u ovom radu razmatra implikacije nedavne promene kreditnog rejtinga Srbije u investicioni rejting na ekonomsku perspektivu zemlje. Kao ključni pokazatelj ekonomske stabilnosti i pouzdanosti u očima investitora, poboljšan kreditni rejting otvara nove mogućnosti za privlačenje stranih direktnih investicija, smanjenje troškova zaduživanja i unapređenje pristupa međunarodnim finansijskim tržištima. Analizom relevantnih ekonomskih pokazatelja, kao što su bruto domaći proizvod, kamatne stope i nivo stranih investicija pre i posle promene rejtinga, istražuje se kako ova promena utiče na investicionu klimu i ekonomski rast. Takođe, u fokusu su izazovi sa kojima se Srbija suočava u pogledu održivosti ovog rejtinga, uključujući potrebu za strukturnim reformama, političku stabilnost i globalne ekonomske uslove. Zaključci pružaju uvid u moguće strategije koje bi Srbija mogla usvojiti kako bi iskoristila ovu promenu i podstakla dugoročni ekonomski razvoj.*

**Ključne reči:** ekonomski rast; kreditni rejting; razvoj; investiciona klima; strane direktne investicije.

# THE IMPACT OF SERBIA'S CREDIT RATING CHANGE ON OPPORTUNITIES AND CHALLENGES FOR ECONOMIC DEVELOPMENT

**Abstract.** *The analysis in this paper examines the implications of Serbia's recent credit rating upgrade to investment grade on the country's economic outlook. As a key indicator of economic stability and reliability in the eyes of investors, the improved credit rating opens new opportunities for attracting foreign direct investment, reducing borrowing costs, and improving access to international financial markets. By analyzing relevant economic indicators such as gross domestic product, interest rates, and the level of foreign investment before and after the rating upgrade, the study explores how this change affects the investment climate and economic growth. Additionally, it focuses on the challenges Serbia faces in maintaining this rating, including the need for structural reforms, political stability, and global economic conditions. The conclusions provide insight into possible strategies that Serbia could adopt to leverage this change and promote long-term economic development.*

**Key words:** Economic growth; credit rating; investment climate; foreign direct investment. **JEL klasifikacija (classification)**: G24

---

[1] Student doktorskih studija, Beogradska bankarska akademija, Zmaj Jovina 12, Beograd.

## Uvodna razmatranja

U savremenom globalnom okruženju, kreditni rejting se percipira kao jedan od najvažnijih pokazatelja ekonomske stabilnosti i kredibiliteta države u očima međunarodnih investitora i kreditora. Ovaj indikator ne samo da oblikuje sposobnost zemlje da privuče strane direktne investicije, već direktno utiče i na troškove zaduživanja na globalnim finansijskim tržištima. Nedavna odluka o unapređenju kreditnog rejtinga Srbije u investicionu kategoriju predstavlja prekretnicu od suštinskog značaja koja ima potencijal da redefiniše ekonomsku budućnost zemlje, otvarajući vrata za nove razvojne mogućnosti, ali i postavljajući niz izazova koji zahtevaju pažljivu analizu i strateško delovanje. Poboljšanje kreditnog rejtinga u investicionu kategoriju može značajno podstaći priliv stranih direktnih investicija, koje su ključne za dugoročni ekonomski rast i održiv razvoj. Strane investicije ne samo da donose preko potrebni kapital, već omogućavaju tehnološki napredak, unapređivanje korporativnih standarda i praksi, kao i kreiranje novih radnih mesta, što sve zajedno doprinosi poboljšanju konkurentnosti nacionalne ekonomije. U svetlu ove promene, detaljna analiza trenutnih ekonomskih parametara u Srbiji postaje presudna za sveobuhvatno razumevanje potencijala koji ova nova pozicija na međunarodnoj sceni može doneti.

Međutim, osim očiglednih pozitivnih aspekata, neophodno je sagledati i izazove sa kojima se Srbija suočava u pogledu očuvanja i daljeg unapređenja novostečenog investicionog rejtinga. U kontekstu globalnih ekonomskih turbulencija, uključujući inflatorne pritiske, promene kamatnih stopa i geopolitičke nestabilnosti, jasno je da će Srbija morati da sprovede niz kompleksnih ekonomskih i institucionalnih reformi kako bi osigurala dugoročnu stabilnost i održala povoljnu investicionu klimu. Ključne oblasti reformi obuhvataju jačanje institucionalnih kapaciteta, poboljšanje političke stabilnosti, kao i sprovođenje strukturnih prilagođavanja koja će omogućiti Srbiji da zadrži konkurentnost u sve dinamičnijem globalnom ekonomskom okruženju.

Rad ima za cilj da pruži sveobuhvatnu analizu uticaja unapređenja kreditnog rejtinga na ekonomsku situaciju u Srbiji, sa posebnim osvrtom na makroekonomske pokazatelje kao što su inflacija, kamatne stope i nivo stranih direktnih investicija pre i posle promene rejtinga. Takođe, istraživaće se kako ova promena može doprineti stvaranju povoljnijeg poslovnog ambijenta i koje strateške mere bi Srbija mogla primeniti kako bi očuvala i unapredila svoj novi rejting. Očekuje se da rezultati ovog istraživanja doprinesu dubljem razumevanju značaja kreditnog rejtinga za ekonomski razvoj Srbije i pruže konkretne preporuke za buduće ekonomske politike i strategije koje bi mogle dodatno ojačati ekonomsku poziciju zemlje kako u regionalnom, tako i u

globalnom kontekstu. Fokus će biti na ostvarenju nekoliko ključnih istraživačkih ciljeva koji omogućavaju sveobuhvatnu analizu uticaja promene kreditnog rejtinga Srbije. Prvi cilj je da se analizira uticaj promene kreditnog rejtinga na ekonomsku situaciju u Srbiji, istražujući kako ova promena utiče na ključne ekonomske pokazatelje kao što su inflacija, kamatne stope i nivo stranih direktnih investicija, uz posebnu pažnju na analizu podataka pre i posle promene rejtinga.

Biće proučene promene u investicionoj klimi kako bi se razumela percepcija investitora o Srbiji kao odredištu za ulaganje, a fokus će biti na trendovima stranih direktnih investicija i reakcijama investitora na promenu rejtinga. U okviru istraživanja identifikovaće se ključni izazovi i mogućnosti koji se mogu javiti nakon promene rejtinga, uključujući potencijalne rizike, kao i mogućnosti za privlačenje dodatnih investicija i razvoj novih sektora u ekonomiji.

Pored toga, formulisaće se preporuke za strategije koje mogu pomoći u očuvanju i daljem unapređenju kreditnog rejtinga Srbije, fokusirajući se na strukturalne reforme, jačanje institucionalnih kapaciteta i poboljšanje poslovnog okruženja. Takođe će se proučiti uticaj globalnih ekonomskih kretanja, analizirajući kako globalni ekonomski faktori, poput kamatnih stopa u razvijenim zemljama i globalnih tržišnih tendencija, utiču na promenu kreditnog rejtinga i prilagođavanje Srbije tim promenama. Na kraju, istraživanje će se usmeriti na evaluaciju potencijalnih ekonomskih posledica promene kreditnog rejtinga, uključujući uticaj na tržište rada, zapošljavanje i konkurentnost lokalnih preduzeća, kao i analizu socijalnih i ekonomskih aspekata koji proizilaze iz povećanih investicija.

Očekuje se da će rezultati ovog istraživanja ne samo obogatiti postojeću literaturu o uticaju kreditnog rejtinga na ekonomski razvoj, već i pružiti praktične smernice kreatorima politika i donosiocima odluka u pogledu sprovođenja optimalnih strategija za očuvanje makroekonomske stabilnosti i jačanje međunarodne konkurentnosti Srbije. U konačnom ishodu, uspešno upravljanje izazovima i kapitalizacija novih prilika koje donosi investicioni rejting mogli bi postaviti temelje za dugoročnu održivost i dinamičan razvoj nacionalne ekonomije u skladu sa globalnim trendovima. Pored toga, važno je istaknuti da će sposobnost Srbije da zadrži i dalje unapredi svoj investicioni rejting zavisiti od doslednog sprovođenja reformi u ključnim sektorima, kao što su obrazovanje, infrastruktura i javna uprava. Jačanje institucionalnih kapaciteta, transparentnost u vođenju ekonomskih politika i poboljšanje pravne sigurnosti mogu dodatno povećati atraktivnost Srbije kao destinacije za strane investitore. U tom kontekstu, strateški pristup privlačenju investicija u visoko-tehnološke industrije i sektor obnovljivih izvora energije mogao bi doprineti diverzifikaciji privrede i smanjenju zavisnosti od tradicionalnih sektora.

## Definicija i uloga kreditnog rejtinga u ekonomiji

Kreditni rejting je ocena sposobnosti pojedinca, preduzeća ili države da izmiruje svoje finansijske obaveze u skladu sa dogovorenim uslovima. Ova ocena se zasniva na analizi različitih faktora, uključujući prethodnu kreditnu istoriju, finansijske performanse, nivo duga, likvidnost i ekonomske uslove u kojima entitet posluje. Kreditni rejting može se izraziti u obliku ocena koje prikazuju nivo rizika povezanog sa zaduživanjem i ispunjavanjem obaveza[2].

Pored ovih faktora, proces ocenjivanja kreditnog rejtinga uključuje i analizu budućih ekonomskih perspektiva, regulatornog okvira i tržišnih uslova koji mogu uticati na sposobnost izmirenja obaveza. Na primer, promene u kamatnim stopama, inflaciji ili ekonomskoj politici mogu značajno uticati na sposobnost entiteta da izvrši svoje finansijske obaveze.

Kreditni rejting se koristi kao važan instrument za donošenje finansijskih odluka, ne samo za investitore i poverioce, već i za same entitete koji žele da razumeju svoje pozicije na tržištu. Dobar kreditni rejting omogućava povoljnije uslove zaduživanja, što može rezultirati smanjenjem troškova finansiranja i povećanjem konkurentnosti na tržištu.

Kreditni rejting igra ključnu ulogu u ekonomiji jer utiče na nekoliko ključnih aspekata. On pomaže investitorima i kreditorima da procene rizik povezan sa ulaganjima ili zaduživanjem, čime se olakšava donošenje informisanih odluka.[3] Viši kreditni rejting obično rezultira nižim kamatnim stopama za zaduživanje, što omogućava entitetima povoljnije uslove finansiranja i podstiče investicije. Drugo, kreditni rejting utiče na pristup tržištima kapitala. Entiteti sa visokim rejtingom lakše privlače strane direktne investicije, dok oni sa niskim rejtingom mogu naići na poteškoće prilikom pokušaja zaduživanja ili izdavanja hartija od vrednosti. Ovaj aspekt ima značajan uticaj na ekonomsku stabilnost i rast, jer povoljni uslovi zaduživanja mogu stimulisati ekonomski razvoj. Treće, kreditni rejting može poslužiti kao indikator ekonomske stabilnosti i poverenja u ekonomiju određene zemlje. Visok rejting može privući investitore i povećati poverenje potrošača i poslovnog sektora, dok nizak rejting može izazvati sumnju i smanjiti ekonomske aktivnosti. Kreditni rejting nije samo alat za procenu rizika; on je suštinski deo ekonomskog sistema koji oblikuje finansijske tokove, utiče na uslove zaduživanja i igra značajnu ulogu u održavanju ekonomske stabilnosti i

[2] Langohr, H., & Langohr, P. (2010). The rating agencies and their credit ratings: What they are, how they work, and why they are relevant. John Wiley & Sons.

[3] Božović, M. (2021). SISTEMSKA KOMPONENTA KREDITNOG RIZIKA: METOD KOPULA. *Ekonomske ideje i praksa*, (41).

rasta[4]. Razumevanje njegovog značaja može doprineti boljem upravljanju finansijskim resursima i strateškom planiranju na svim nivoima.

Metodologija analize uticaja kreditnog rejtinga na ekonomsku situaciju u Srbiji obuhvata višeslojan pristup koji integriše kvantitativne i kvalitativne metode istraživanja. Ova metodologija omogućava sveobuhvatno razumevanje efekata promene kreditnog rejtinga na ključne ekonomske pokazatelje, kao i procenu uticaja na investicionu klimu i poslovno okruženje.

Prvi korak u analizi uključuje prikupljanje relevantnih podataka o ekonomskim indikatorima, kao što su inflacija, kamatne stope, nivo stranih direktnih investicija, i drugi makroekonomski parametri pre promene kreditnog rejtinga. Ovi podaci će biti analizirani korišćenjem statističkih metoda, uključujući deskriptivnu statistiku, korelaciju i regresione analize, kako bi se utvrdile statistički značajne promene i obrasci u ekonomskim trendovima.
Pored kvantitativne analize, koristiće se i kvalitativne metode, kao što su mišljenja stručnjaka iz oblasti ekonomije, finansija i investicija. Ova kvalitativna istraživanja će doprineti dubljem razumevanju percepcije investitora o Srbiji kao destinaciji za ulaganje, kao i identifikaciji ključnih izazova i prilika u post-rejting okruženju. Ova analiza omogućava identifikaciju obrazaca i trendova koji se mogu primeniti na situaciju u Srbiji[5].

Tri najpoznatije agencije za kreditni rejting, Standard & Poor's (S&P), Fitch Ratings i Moody's, koriste slične, metodologije za ocenjivanje kreditnog rejtinga zemalja. Njihove ocene se baziraju na sveobuhvatnoj analizi različitih parametara koji uključuju ekonomsku snagu, fiskalnu politiku, monetarnu stabilnost, političku situaciju i druge relevantne faktore.

S&P se fokusira na analizu ekonomskih i fiskalnih pokazatelja zemlje, uključujući BDP, rast privrede, inflaciju, nivo zaduženosti i fiskalni deficit, uzimajući u obzir institucionalnu snagu i političku stabilnost zemlje, kao i sposobnost i volju vlade da servisira svoj dug. Fitch Ratings dodatno naglašava spoljne faktore kao što su bilans plaćanja, devizne rezerve i spoljne obaveze zemlje, analizirajući makroekonomsku politiku i njenu održivost, kao i potencijalne rizike povezane sa političkom i ekonomskom stabilnošću. Moody's se fokusira na četiri ključne oblasti: ekonomsku snagu, institucionalnu snagu, fiskalnu snagu i izloženost riziku, procenjujući ekonomski rast, diversifikaciju

[4] Lukačević, K. (2023). *Kreditni rejting države i agencije za ocjenu kreditnog rejtinga;* (Doctoral dissertation, Josip Juraj Strossmayer University of Osijek. Faculty of Economics in Osijek. Chair of Finance and Accounting).
[5] Tomić A.,Milošević S., (2020) Makroekonomski efekti regulatornih ekonomskih reformi Republike Srbije, *Finansije*, 75(1-6), 7 – 27.

privrede, konkurentnost, kvalitet upravljanja, pravnu sigurnost i političku stabilnost, kao i nivo javnog duga, budžetski deficit i fiskalnu politiku[6]. Uključivanje ovih parametara i ocena agencija za kreditni rejting u analizu omogućava sveobuhvatniji pogled na faktore koji utiču na percepciju investitora i donošenje odluka o ulaganju.

Kreditni rejting igra ključnu ulogu u ekonomiji, jer značajno utiče na pristup kapitalu i troškove zaduživanja, što je od suštinskog značaja za razvoj i finansiranje projekata. Visok kreditni rejting omogućava državama i kompanijama da lakše pristupe tržištima kapitala, što rezultira nižim troškovima zaduživanja zbog manjih kamatnih stopa koje investitori traže. Ovaj povoljan pristup kapitalu omogućava efikasnije finansiranje investicija, što doprinosi ekonomskom razvoju.

Kamatne stope na zaduživanje obično su direktno povezane sa kreditnim rejtingom. Države ili kompanije sa visokim rejtingom mogu ostvariti povoljnije uslove zaduživanja, dok oni sa nižim rejtingom moraju plaćati više kamate kako bi privukli investitore. Ovaj disparitet može dovesti do povećanih troškova za servisiranje duga i smanjenja raspoloživih sredstava za nove investicije. Osim toga, kreditni rejting ima značajan uticaj na odluke institucionalnih investitora, kao što su penzioni fondovi, osiguravajuće kompanije i investicioni fondovi, koji često imaju pravila koja im nalažu da ulažu samo u hartije od vrednosti sa određenim nivoom rejtinga. Stoga, promene u kreditnom rejtingu mogu značajno uticati na priliv kapitala u određene zemlje ili kompanije.

Takođe, kreditni rejting može poslužiti kao indikator ekonomske stabilnosti jedne zemlje. Nizak kreditni rejting često ukazuje na prisutne ekonomske probleme, što može izazvati pad poverenja među investitorima i potrošačima. Ovaj gubitak poverenja može dovesti do smanjenja investicija, dodatno pogoršavajući ekonomske probleme. U tom kontekstu, kreditni rejting utiče na politike ekonomskih vlasti, s obzirom na to da zemlje sa lošim rejtingom često budu pod pritiskom da preduzmu mere fiskalne i monetarne politike kako bi poboljšale svoju situaciju. To može uključivati smanjenje budžetskog deficita, reforme u javnim finansijama ili promene u monetarnoj politici.

Na kraju, kreditni rejting oblikuje percepciju tržišta o određenoj zemlji ili kompaniji. Visok rejting može privući dodatne investicije, dok nizak rejting može dovesti do povlačenja kapitala i negativnog pritiska na lokalne valute. U tom smislu, kreditni rejting je od suštinskog značaja za ekonomsku dinamiku, jer utiče na pristup kapitalu, troškove zaduživanja i investicione odluke.

[6] White, L. J. (2010). Markets: The credit rating agencies. *Journal of Economic Perspectives*, *24*(2), 211-226.

Razumevanje njegovih aspekata može pomoći u oblikovanju ekonomskih politika i strategija koje omogućavaju održiv ekonomski rast i stabilnost. Promene u kreditnom rejtingu mogu imati dalekosežne posledice, čineći ga važnim faktorom u ekonomskim analizama i strategijama razvoja.

## Analiza trenutne ekonomske situacije u Srbiji

Prilikom analize kreditnog rejtinga zemlje, važno je sagledati širi kontekst, koji obuhvata ne samo trenutnu ekonomsku situaciju, već i ključne makroekonomske pokazatelje poput rasta bruto domaćeg proizvoda, inflacije, fiskalnog deficita, nivoa javnog duga i zaposlenosti. Pored toga, potrebno je uzeti u obzir i eksterno okruženje, uključujući globalna ekonomska kretanja koja utiču na izvoz, uvoz, kamatne stope i priliv stranih investicija. Takođe, posebnu pažnju treba posvetiti promenama u monetarnoj politici, kako domaćoj, tako i međunarodnoj, jer one direktno utiču na privrednu stabilnost i mogućnost servisiranja javnog duga. Svi ovi faktori imaju ključnu ulogu u oblikovanju rejtinga, jer pružaju sveobuhvatan uvid u ekonomsku sposobnost zemlje da ispuni svoje obaveze prema međunarodnim i domaćim kreditorima.

Podatke o ključnim ekonomskim pokazateljima prikupljaćemo iz različitih relevantnih izvora, kao što su Narodna banka Srbije i Republički zavod za statistiku, koji pružaju najnovije informacije o inflaciji, BDP-u, javnom dugu i drugim makroekonomskim parametrima. Pored domaćih izvora, biće korištićeni i podaci međunarodnih finansijskih institucija kao što su Međunarodni monetarni fond i Svetska banka, kako bismo uporedili kretanja u Srbiji sa globalnim ekonomskim trendovima.

BDP - Prema podacima Republičkog zavoda za statistiku, realni rast BDP-a u drugom kvartalu 2024. godine iznosio je 4,0% u odnosu na isti period prethodne godine, što ukazuje na stabilan oporavak privrede. Ovaj rast je pre svega podstaknut povećanom aktivnošću u sektoru usluga, građevinarstva i industrije, što sugeriše široku osnovu za ekonomski napredak. Takođe, desezonirana serija podataka pokazuje rast od 0,8% u drugom kvartalu u odnosu na prethodni kvartal, što ukazuje na kontinuitet pozitivnih kretanja u kratkoročnom periodu, uprkos globalnim izazovima poput rasta cena energenata i geopolitičke nestabilnosti[7].

Inflacija – Inflacija je u drugom kvartalu 2024. nastavila da usporava brže nego što se prvobitno projektovalo u februaru, čime je potvrđen trend stabilizacije koji je započeo od marta prethodne godine, kada je zabeležen

[7] Republički zavod za statistiku. (2024). Kvartalni bruto domaći proizvod Rebulike Srbije, *Kvartali izveštaj*; https: //publikacije.stat.gov.rs/G2024/HtmlL/G20241244.html.

vrhunac inflacije. Na kraju marta 2024. inflacija je smanjena na 3,8%, dok su cene proizvoda i usluga lične potrošnje u septembru 2024. godine, u poređenju sa avgustom, porasle u proseku za skromnih 0,1%. Na međugodišnjem nivou, potrošačke cene su u septembru bile povećane za 4,2%, a u poređenju sa decembrom 2023. godine porasle su za 3,3%, što ukazuje na relativno stabilnu inflatornu dinamiku. Međugodišnja inflacija se vratila u ciljani raspon NBS u maju 2024. godine, a u junu dodatno usporila na 3,8%, čime je nastavljen trend stabilizacije cena[8].

Javni dug – Na kraju avgusta 2024. godine, učešće javnog duga centralnog nivoa vlasti u bruto domaćem proizvodu (BDP), prema metodologiji ESA 2010, iznosilo je 46,4%, dok je učešće ukupnog javnog duga sektora države u BDP-u bilo neznatno više, na nivou od 46,7%. U apsolutnim vrednostima, javni dug centralnog nivoa vlasti smanjen je za 19,5 milijardi dinara u odnosu na prethodni mesec, čime je iznosio 4.454,7 milijardi dinara, odnosno 38,1 milijardu evra. Ovaj pad javnog duga odražava napore države da, kroz fiskalnu konsolidaciju i odgovornu politiku zaduživanja, održava stabilnost javnih finansija. Važan element strukture javnog duga Srbije je njegovo valutarno obeležje. Udeo javnog duga u stranoj valuti na kraju avgusta 2024. godine iznosio je 78,2%, što ukazuje na značajnu izloženost fluktuacijama na međunarodnom deviznom tržištu. Visok udeo duga u stranim valutama, posebno evru i američkom dolaru, zahteva pažljivo upravljanje valutarnih rizika, imajući u vidu mogućnost promena kamatnih stopa i valutnih kurseva.

Kamatne stope – Na poslednjoj sednici održanoj 12. septembra 2024. godine, Izvršni odbor Narodne banke Srbije (NBS) odlučio je da smanji referentnu kamatnu stopu za 25 baznih poena, čime je ona snižena na 5,75%. Ova odluka doneta je uzimajući u obzir višemesečni pad inflacije, koja se od maja vratila u ciljani raspon, kao i projekcije da će inflacija nastaviti da se kreće u okviru očekivanih vrednosti. NBS je takođe analizirala kretanje drugih ključnih makroekonomskih pokazatelja kako na domaćem, tako i na međunarodnom nivou, u cilju podrške stabilnom ekonomskom rastu[9].

Smanjenje referentne kamatne stope direktno utiče na troškove zaduživanja za privredu, stanovništvo i državu. Niže kamatne stope omogućavaju zaduženje po povoljnijim uslovima, što može podstaći investicije, rast proizvodnje i zapošljavanje, dok sa druge strane, visoke kamatne stope čine zaduživanje skupljim, smanjujući investicione aktivnosti. Ova dinamika je po-

[8] Narodna banka Srbije. (2024). *Izveštaj o inflaciji – avgust*; https://www.nbs.rs/export/sites/NBS_site/documents/publikacije/ioi/izvestaji/ioi_08_2024.pdf

[9] Narodna banka Srbije. (2024, 11. Jul). *Odluka o visini referentne kamatne stope*. https://www.nbs.rs/export/sites/NBS_site/documents/propisi/propisi-mp/kamatne_stope_referentna.pdf

sebno važna u kontekstu kreditnog rejtinga zemlje. Promene u referentnim kamatnim stopama centralnih banaka, kao što je smanjenje koje je sprovela NBS, utiču na tržišne kamatne stope, smanjujući troškove zaduživanja za sve ekonomske subjekte. Niže referentne kamatne stope podstiču zaduživanje, jer omogućavaju povoljniji pristup kapitalu i veću likvidnost u sistemu. Suprotno tome, povećanje kamatnih stopa može smanjiti investicionu aktivnost, jer poskupljuje pristup novcu. U kontekstu investicionih odluka, niske kamatne stope čine zaduživanje privlačnijim, što podstiče kompanije i vlade da investiraju u razvojne projekte i infrastrukturne inicijative. S druge strane, visoke kamatne stope smanjuju profitabilnost tih projekata, usporavajući investicije i ekonomski rast. Odluka NBS o smanjenju referentne kamatne stope deo je šire strategije za podršku ekonomskoj stabilnosti, podsticanje rasta i očuvanje stabilnosti cena u srednjem roku, dok se inflacija vraća u planirane okvire.

## Prediktivni model BDP-a kao odgovor na povećanje kreditnog rejtinga

U okviru analize, fokusiraćemo se na razvoj prediktivnog modela bruto domaćeg proizvoda (BDP) Republike Srbije, kako bismo procenili uticaj povećanog rejtinga na ekonomsku aktivnost. Povećanje kreditnog rejtinga pozitivno utiče na smanjenje troškova zaduživanja, olakšava pristup međunarodnim tržištima kapitala i podstiče strane direktne investicije, što se odražava na ukupni ekonomski rast zemlje. Korišćenjem podataka o makroekonomskim pokazateljima, poput kamatnih stopa, stranih direktnih investicija i drugih relevantnih faktora, ovaj model će omogućiti kvantifikaciju efekata promene rejtinga na BDP Srbije. Primena jednostavnog linearnog regresionog modela omogućava predikciju budućih vrednosti BDP-a na osnovu istorijskih podataka. Poboljšanje kreditnog rejtinga Srbije direktno utiče na smanjenje troškova zaduživanja, što je vidljivo kroz smanjenje premije rizika na nove zajmove države. Ovo smanjenje dalje doprinosi snižavanju udela servisiranja javnog duga u BDP-u, što je uključeno u regresioni model kao značajan makroekonomski efekat. U ovom poglavlju, detaljno ćemo analizirati osnovne pretpostavke modela i način na koji se mogu koristiti različite ekonomske varijable kako bi se predvideli efekti rasta investicionog rejtinga na ukupnu privrednu aktivnost.

Izrada ovog prediktivnog modela ne samo da pruža alat za razumevanje trenutnih trendova u privredi, već omogućava i bolje planiranje i prognoziranje budućih ekonomskih politika. Na osnovu predikcija BDP-a, donosimo konkretne preporuke za dalji razvoj strategija za privlačenje investicija i povećanje ekonomske stabilnosti u uslovima poboljšanog rejtinga Srbije.

Fokus će biti na razvoju prediktivnog modela bruto domaćeg proizvoda Republike Srbije, kako bismo procenili uticaj povećanog investicionog rejtinga na ekonomsku aktivnost. Korišćenjem podataka o makroekonomskim pokazateljima, poput kamatnih stopa, stranih direktnih investicija i drugih relevantnih faktora, izabrani pokazatelji su relevantni jer direktno utiču na ekonomsku stabilnost i privlačnost zemlje za investitore. Inflacija pokazuje stabilnost cena, kamatne stope utvrđuju troškove zaduživanja, a strani ulagači vrednuju političke i ekonomske faktore koji utiču na kreditni rejting i dugoročnu ekonomsku perspektivu. Ovaj model će omogućiti kvantifikaciju efekata promene rejtinga na BDP Srbije.

Korišćenjem prediktivnog linearnog modela, pokušaćemo da dokažemo postojanje korelacije između priliva novih stranih direktnih investicija[10], koje su posledica promene kreditnog rejtinga, i očekivanog rasta BDP-a u narednim periodima. Linearna regresija koristi podatke za period od 2014. do 2024. godine za procenu koeficijenata. Ovaj period je izabran zbog dostupnosti relevantnih podataka, a model je korišćen za predikciju vrednosti u narednih pet godina (2025–2029). Projekcije kamatnih stopa za period 2025–2029. zasnovane su na referentnoj kamatnoj stopi Narodne banke Srbije (NBS), koja je dostupna iz zvaničnih izveštaja. Referentna kamatna stopa, iako primarno ciljano usmerena na inflaciju, delimično reflektuje i efekte promene kreditnog rejtinga kroz smanjenje premije rizika. Za stabilnost beta parametara u modelu izvršena je procena statističke značajnosti svakog koeficijenta korišćenjem t-testova, pri čemu su sve p-vrednosti bile ispod standardnog praga od 0,05. Pretpostavke o slučajnoj grešci uključuju normalnu raspodelu grešaka, odsustvo autokorelacije i homoskedastičnost. U slučajevima odstupanja od ovih pretpostavki, korišćene su robustne standardne greške kako bi se obezbedila tačnost i pouzdanost ocena u regresionom modelu. U nastavku je prikazujena formula modela koji je korišćen za predikciju rasta srpske ekonomije:

$$BDP_t = \beta_0 + \beta_1 * Kamatne\ stope_{t-1} + \beta_2 * Strana\ ulaganja_{t-1} + \beta_3 * Stopa\ inflacije_{t-1} + \varepsilon_t \qquad (1)$$

U svetlu aktuelne ekonomske situacije, analize sugerišu da će se u narednim godinama zadržati trend opadajućih kamatnih stopa, uz paralelno povećanje stranih direktnih investicija kao odgovor na unapređenje kreditnog rejtinga Srbije. Prvi korak u analizi podrazumeva procenu relevantnih koeficijenata zasnovanih na dostupnim podacima, pri čemu su kamatne stope i strane investicije identifikovani kao ključni faktori uticaja na bruto domaći

[10] Period podataka koji su korišćeni za strane direktne investicije je isti kao i za ostale varijable, odnosno podrazumevaju period od 2014. do 2024. godine. Korišćeni podaci su dostupni na sajtu: https://www.worldbank.org/.

proizvod (BDP). Projekcija kamatnih stopa za Srbiju do 2029. godine, bazirana na istorijskim podacima i aktuelnim ekonomskim prilikama, predviđa stabilizaciju oko prosečne vrednosti od 4,07% u periodu od 2025. do 2029. godine.

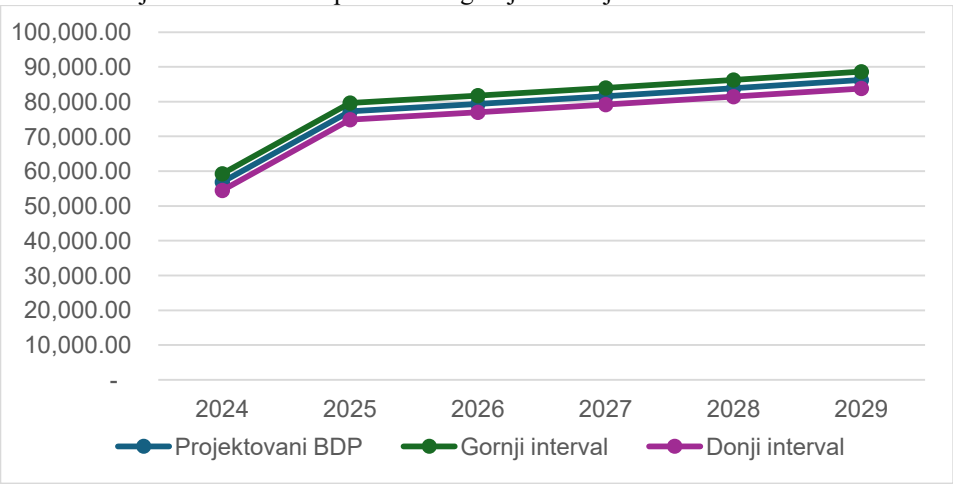
Model predikcije BDP-a za Srbiju temelji se na linearnim regresionim tehnikama, pri čemu je projektovana vrednost BDP-a za 2024. godinu 56,858 milijarde evra. Za naredni period, procena vrednosti BDP-a za 2025. godinu, koristeći formulu:

$$BDP_{2025} = 15112 + (978{,}2 * Kamatne\ stope_{2024}) + (3354{,}4 * Strana\ ulaganja_{2024}) + (1779{,}7 * Stopa\ inflacije_{2024})$$

Formula omogućava da se sagleda potencijalni doprinos promene kamatnih stopa, stranih direktnih investicija i inflacije na ekonomski rast. Na osnovu ovog modela, predikcije ukupnog BDP-a Srbije do 2029. godine iznose:
2025: 77.212 milijardi EUR; 2026: 79.340 milijardi EUR; 2027: 81.546 milijardi EUR; 2028: 83.832 milijardi EUR i 2029: 86.201 milijardi EUR.

Ovaj model naglašava stabilizaciju privrednog rasta u skladu sa projekcijama stabilnih kamatnih stopa i priliva stranih investicija. Zaključujemo da Srbija može očekivati kontinuiran rast BDP-a, sa prosečnim godišnjim rastom koji je podstaknut sinergijom stabilnih kamatnih stopa i priliva kapitala. Unapređeni kreditni rejting dodatno doprinosi povoljnom investicionom okruženju, što obezbeđuje stabilan rast ekonomske aktivnosti u zemlji, sa jasnim efektima na fiskalnu i monetarnu politiku u cilju dugoročne održivosti.

Grafik 2: Projektovani BDP sa prikazanim gornjim i donjim intervalima




*Izvor: originalan rad autora*

Na grafikonu je prikazan značajan rast bruto domaćeg proizvoda (BDP) naše zemlje u periodu nakon dobijanja investicionog kreditnog rejtinga. Ovaj skok u BDP-u ne predstavlja samo privremeni fenomen, već jasno ukazuje na održiv i stabilan ekonomski oporavak koji je rezultat povoljne finansijske klime. Uočava se kontinuirani uzlazni trend, sa izraženim godišnjim porastima, što ukazuje na sve jaču ekonomsku aktivnost i optimizam investitora.

Povećanje kreditnog rejtinga otvorilo je vrata za veći priliv stranih direktnih investicija, što dodatno stimuliše domaću ekonomiju. Ovo povoljno stanje omogućava preduzećima da se lakše finansiraju po nižim kamatnim stopama, čime se smanjuju troškovi poslovanja i povećava profitabilnost. Osim toga, bolji kreditni rejting podstiče domaće investitore da preuzmu veće rizike i investiraju u projekte koji će doprineti razvoju infrastrukture, inovacija i novih tehnologija.

Ovaj grafikon ne samo da prikazuje statističke podatke, već oslikava i transformaciju naše ekonomije koja postaje sve otpornija na eksternalije i spremnija da iskoristi nove prilike na globalnom tržištu. Ovakav rast BDP-a predstavlja dobar signal za sve ekonomske aktere i dodatno jača poverenje u institucionalne reforme i stabilnost naše zemlje. Izračunati parametri ukazuju na značajnu korelaciju između povećanja kreditnog rejtinga i rasta BDP-a. Prikazani grafikon dodatno oslikava ovaj trend, pokazujući da BDP kontinuirano raste u godinama nakon promene rejtinga. Ovi rezultati jasno sugerišu da poboljšanje kreditnog rejtinga ne samo da doprinosi stabilnosti naše ekonomije, već i stvara povoljne uslove za privlačenje stranih direktnih investicija, podstičući tako održivi ekonomski rast. Kao što grafikon prikazuje, ova pozitivna dinamika rasta BDP-a može se smatrati direktnim refleksom jačanja poverenja investitora i povećane ekonomske aktivnosti. U svetlu ovih saznanja, važno je nastaviti sa implementacijom politika koje će dodatno unaprediti kreditni rejting i jačati ekonomske temelje, čime će se obezbediti dalji rast i prosperitet naše zemlje. Ova analiza pruža čvrst osnov za buduće strateške odluke i akcije usmerene ka jačanju finansijske stabilnosti i konkurentnosti na međunarodnom tržištu.

## Zaključak

U okviru istraživanja o uticaju promene kreditnog rejtinga Srbije na mogućnosti i izazove za ekonomski razvoj, došli smo do ključnih saznanja koja naglašavaju značaj ove teme za budućnost naše ekonomije. Promena kreditnog rejtinga, kao indikator poverenja međunarodnih finansijskih tržišta, igra presudnu ulogu u oblikovanju ekonomskih očekivanja i investicionih odluka. Povećanje kreditnog rejtinga Srbije stvorilo je povoljnije uslove za privlačenje

stranih direktnih investicija, što je od suštinske važnosti za održivi ekonomski rast i razvoj. S obzirom na to da poboljšanje kreditnog rejtinga dovodi do smanjenja troškova zaduživanja, omogućava se jačanje poslovnog sektora, povećanje zaposlenosti i poticanje inovacija. Ovaj proces ne samo da stimulira investicije, već i jača konkurentnost domaćih preduzeća na globalnom tržištu, otvarajući nove mogućnosti za izvoz i međunarodnu saradnju.

Međutim, istovremeno, izazovi poput strukturnih slabosti, političke nestabilnosti i globalnih ekonomskih šokova ostaju prisutni i zahtevaju proaktivne strategije. Održavanje stabilnog i povoljnog kreditnog rejtinga ne može se posmatrati izolovano; potrebno je kontinuirano ulaganje u institucionalne reforme, jačanje vladavine prava i unapređenje poslovnog okruženja. Bez ovih koraka, Srbija bi mogla ostati izložena rizicima koji dolaze iz međunarodnog okruženja, što bi moglo ugroziti njen ekonomski napredak. Osim toga, istraživanje je pokazalo da je važno ne samo težiti poboljšanju kreditnog rejtinga, već i usmeriti se na diversifikaciju ekonomije kako bi se smanjila zavisnost od spoljnih faktora. To uključuje poticanje razvoja sektora kao što su tehnologija, održiva energija i poljoprivreda, koji su ključni za dugoročni rast. Izazovi koji prate promene u kreditnom rejtingu, kao što su potreba za dodatnim stranim ulaganjima u ključne sektore, predstavljaju priliku za strategije usmerene na inovacije i održiv razvoj. Promene kreditnog rejtinga Srbije imaju značajan uticaj na ekonomski razvoj, ali uspeh u korišćenju tih mogućnosti zahteva obazriv pristup i dugoročno planiranje. Samo kroz sinergiju između poboljšanja kreditnog rejtinga i strukturnih reformi, Srbija može osigurati održiv ekonomski rast i razviti otpornu ekonomiju sposobnu da se suoči sa budućim izazovima.

Ova analiza pruža čvrst okvir za dalje istraživanje i delovanje u cilju ostvarenja ekonomskih ciljeva i povećanja životnog standarda građana. Stvaranje politike koje će podržati inovacije, jačanje obrazovnog sistema i promovisanje preduzetništva, zajedno sa fokusom na održivu ekonomiju, predstavljaju ključne korake ka ostvarivanju dugoročnog prosperiteta. Ovakav pristup ne samo da će unaprediti ekonomski rejting Srbije, već će takođe doprineti stvaranju stabilnog i prosperitetnog društva za sve njegove građane.

Prognoziranje ekonomskog rasta uključuje značajnu dozu neizvesnosti, posebno u dužim vremenskim periodima. Ekonomske prognoze su podložne greškama zbog promena u eksternim uslovima, političkih promena, tehnoloških inovacija i drugih neočekivanih događaja. Stoga, predikcije treba interpretirati sa oprezom, kao indikativne smernice. Promena kreditnog rejtinga Srbije nosi sa sobom nekoliko opštih izazova koji mogu uticati na ekonomiju. Poboljšanje kreditnog rejtinga može privući veće strane direktne investicije (FDI), smanjiti troškove zaduživanja i podstaći ekonomski rast. Postoje i rizici i izazovi povezani s ovim promenama.

Prvo, postoji rizik od prekomernog optimizma investitora, što može dovesti do prekomernog zaduživanja i stvaranja balona u određenim sektorima ekonomije. Drugo, poboljšanje rejtinga može povećati pritisak na vladu da održi visoku stopu rasta i fiskalnu disciplinu, što može biti teško u uslovima globalne ekonomske neizvesnosti. Treće, promene u kreditnom rejtingu mogu izazvati volatilnost na finansijskim tržištima, što može negativno uticati na domaće investitore i privredu. Konačno, postoji mogućnost da se pozitivni efekti poboljšanja rejtinga ne ostvare u potpunosti zbog unutrašnjih ekonomskih problema, kao što su strukturalni problemi u privredi, nedovoljna infrastruktura ili neefikasna javna administracija.

**Literatura:**

Božović, M. (2021). Sistemska komponenta kreditnog rizika: metod kopula. Ekonomske ideje i praksa, (41).

Langohr, H., & Langohr, P. (2010). The rating agencies and their credit ratings: What they are, how they work, and why they are relevant. John Wiley & Sons.

Lukačević, K. (2023). Kreditni rejting države i agencije za ocjenu kreditnog rejtinga; (Doctoral dissertation, Josip Juraj Strossmayer University of Osijek. Faculty of Economics in Osijek. Chair of Finance and Accounting).

Narodna banka Srbije. (2024). Izveštaj o inflaciji – avgust; https: //www.nbs.rs/export/sites/NBS_site/documents/publikacije/ioi/izvestaji/ioi_08_2024.pf

Narodna banka Srbije. (2024, 11. Jul). Odluka o visini referentne kamatne stope. https: //www.nbs.rs/export/sites/NBS_site/documents/propisi/propisi-mp/kamatne_stope_referentna.pdf

Republički zavod za statistiku. (2024). Kvartalni bruto domaći proizvod Rebulike Srbije, Kvartali izveštaj; https: //publikacije.stat.gov.rs/G2024/HtmlL/G20241244.html.

Tomić A., Milošević S., (2020) Makroekonomski efekti regulatornih ekonomskih reformi Republike Srbije, Finansije, 75(1-6), 7 – 27.

White, L. J. (2010). Markets: The credit rating agencies. Journal of Economic Perspectives, 24(2), 211-226., https://doi.org/10.1257/jep.24.2.211

Primljen (Received): 5.11.2024.
Prihvaćen (Accepted): 11.12.2024.
Pre štampe (Online First) 17.3.2025.