



Република Србија

**ФИСКАЛНИ САВЕТ**

**ОЦЕНЕ И МИШЉЕЊА**

**МИШЉЕЊЕ НА НАЦРТ ФИСКАЛНЕ СТРАТЕГИЈЕ ЗА  
2027. СА ПРОЈЕКЦИЈАМА ЗА 2028. И 2029. ГОДИНУ**

5. јун 2026. године

## **Напомена о предмету оцене Фискалног савета**

У складу са члановима 27г и 31. став 1. тачка 1) подтачка (4) и (5) Закона о буџетском систему („Сл. гласник РС“, бр. 54/2009, 73/2010, ... и 94/2024), Министарство финансија доставља нацрт Фискалне стратегије Фискалном савету до 20. маја, док је рок за достављање мишљења Фискалног савета 1. јун. У текућем циклусу израде Фискалне стратегије за 2027-2029. годину, Нацрт стратегије достављен је Фискалном савету 25. маја 2026. године, са захтевом за хитно поступање и достављање мишљења најкасније до 29. маја 2026. године. Имајући у виду скраћени временски оквир за анализу овог важног стратешког документа а водећи се обавезама које прописује буџетски календар, Фискални савет је 29. маја доставио Министарству прелиминарне оцене из мишљења на Нацрт овог акта, уз напомену да ће детаљнија анализа са препорукама за унапређење бити накнадно послата.

Влада је 4. јуна 2026. године усвојила коначну верзију Фискалне стратегије, која није била јавно доступна у моменту усвајања ове анализе на седници Фискалног савета (5. јун). Због врло ограниченог времена између достављања Нацрта и усвајања документа на седници Владе, није било могуће спровести упоредну оцену евентуалних измена унетих у коначни текст Стратегије. Због тога се – у складу са чланом 92ж став 1. тачка 1) Закона – налази, оцене и препоруке које су изнете у овом извештају односе на једини документ који је Фискални савет званично добио од Министарства, а то је Нацрт Фискалне стратегије достављен 25. маја.

## Садржај:

РЕЗИМЕ .....	3
1.ОЦЕНА МАКРОЕКОНОМСКИХ ПРЕТПОСТАВКИ КОРИШЋЕНИХ ЗА ИЗРАДУ НАЦРТА ФИСКАЛНЕ СТРАТЕГИЈЕ .....	9
2.ОЦЕНА ПЛАНИРАНИХ ДЕФИЦИТА И КРЕТАЊА ЈАВНОГ ДУГА У ПЕРИОДУ 2027-2029. ГОДИНА.....	15
3.ОЦЕНА РАСХОДА У НАЦРТУ ФИСКАЛНЕ СТРАТЕГИЈЕ 2027-2029. ....	20
3.1.    УЖИ БУЏЕТСКИ УГАО – ПРОЈЕКЦИЈЕ СУ СТАБИЛНЕ И ТЕХНИЧКИ КРЕДИБИЛНЕ .....	20
3.2.    СРЕДЊОРОЧНА ПЕРСПЕКТИВА – ТИХИ ПРИТИСЦИ НА БУДУЋЕ РАСХОДЕ .....	21
3.3.    ЈАВНЕ ИНВЕСТИЦИЈЕ – ПРЕПОРУКЕ ЗА УНАПРЕЂЕЊЕ ТРАНСПАРЕНТНОСТИ .....	24
4.АНАЛИЗА ПЛАНА ЈАВНИХ ИНВЕСТИЦИЈА У НАЦРТУ ФИСКАЛНЕ СТРАТЕГИЈЕ 2027-2029.....	26
5.ОЦЕНА ПРИХОДА У НАЦРТУ ФИСКАЛНЕ СТРАТЕГИЈЕ 2027-2029. ....	29
5.1.    АНАЛИЗА ЈАВНИХ ПРИХОДА У 2026. ГОДИНИ .....	29
5.2.    АНАЛИЗА ЈАВНИХ ПРИХОДА У СРЕДЊЕМ РОКУ .....	32
6.АНАЛИЗА СТРУКТУРНИХ РЕФОРМИ И РИЗИКА У НАЦРТУ ФИСКАЛНЕ СТРАТЕГИЈЕ 2027-2029. ....	35
6.1.    ЕНЕРГЕТСКА ТРАНЗИЦИЈА И ЕФЕКТИ <i>СВАМ</i> -А .....	35
6.2.    РЕФОРМЕ У СИСТЕМУ ЈАВНИХ НАБАВКИ .....	39
6.3.    ПОЉОПРИВРЕДА И АГРАРНИ ПОДСТИЦАЈИ .....	41
6.4.    РИЗИЦИ ИЗ ПОСЛОВАЊА ДРЖАВНИХ ПРЕДУЗЕЊА .....	44
6.5.    УПОТРЕБА ТЕКУЋЕ БУЏЕТСКЕ РЕЗЕРВЕ .....	48

## РЕЗИМЕ

**Највећа вредност нове Фискалне стратегије је то што задржава јавне финансије Србије на стабилном и одрживом курсу у наредним годинама.** Успех фискалне политике не може се свести само на висину буџетског дефицита и јавног дуга. Шира сврха јавних финансија је да омогуће остваривање најважнијих друштвених циљева – од квалитетног образовања, здравства и инфраструктуре до социјалне сигурности и дугорочног привредног развоја. Ипак, да би држава могла успешно да остварује било који од тих циљева, неопходно је да јавне финансије буду стабилне и одрживе. То је данас посебно важно јер су велике економске и политичке неизвесности постале нова реалност – од ратова и трговинских сукоба до енергетских и климатских шокова. У том контексту добро је што Стратегија предвиђа умерен фискални дефицит од 3% БДП-а у 2026. и 2027, односно 2,5% БДП-а у периоду 2028–2029 године. То би, уз очекивани привредни раст, довело до постепеног смањења јавног дуга са 44,7% БДП-а на крају 2025. на 43,9% БДП-а до краја 2029. године. Такви нивои фискалног дефицита и јавног дуга су одрживи и обезбеђују држави потребан фискални простор за брзо реаговање у случају евентуалног избијања криза или других непредвиђених поремећаја.

**Стратегија је, међутим, знатно мање уверљива као документ који показује како ће Србија решавати своје развојне и структурне изазове.** Технички посматрано, Стратегија је солидно припремљен документ: пројекције основних фискалних агрегата углавном су реалистичне, а макроекономски оквир је конзистентан. Међутим, кредибилитет Стратегије опада кад се с општих квантитативних показатеља пређе на конкретне политике. Искуство из претходних година показује да се важне мере економске политике често доносе и мењају током године, независно од планова и приоритета представљених у Стратегији – па пројекције појединачних буџетских ставки имају мањи степен поузданости од пројекција укупног дефицита и јавног дуга. Поред тога, веза између средњорочног фискалног оквира и конкретних секторских политика је слаба. Тако се у Стратегији формално наводе бројни развојни приоритети – од енергетике и образовања до пољопривреде, здравства и владавине права – али ретко се показује како се ти циљеви преводе у конкретне мере, колико ће коштати њихово спровођење и на који начин ће утицати на јавне финансије и привредни раст. Проблем постоји и у начину на који се третирају поједини структурни изазови. На пример, у пројекцијама потенцијалног раста БДП-а види се да се у наредним годинама више не рачуна на раст запослености – што је фундаментална промена досадашњих привредних трендова. Иако Стратегија ту промену квантитативно препознаје, она не нуди темељну анализу њених узрока, могућих последица нити одговора економске политике. Стога је Стратегија далеко уверљивија као документ који потврђује опредељење Владе за фискалну стабилност него као документ који нуди јасан план за решавање кључних развојних проблема Србије.

**Планирани фискални дефицити и путања јавног дуга су одрживи, кредибилно постављени и усклађени с фискалним правилима.** Стратегија предвиђа буџетски дефицит од 3% БДП-а у 2026. и 2027, који би се потом смањивао на 2,5% БДП-а у периоду 2028–2029. године. Оцењујемо да су ове пројекције добро утемељене, тим пре што је и у претходним годинама пракса била да остварени дефицит буде нешто нижи од планираног (у 2025. је нпр. износио 2,4% БДП-а, а план је био 3% БДП-а). С тако планираним дефицитима и уз очекивани привредни раст, јавни дуг би се постепено смањивао са 44,7% БДП-а на крају 2025. на 43,9% БДП-а до краја 2029. године. У међународном поређењу, то су повољни показатељи. Док се бројне европске земље и даље суочавају с високим буџетским мањковима – укључујући Пољску, Мађарску и Румунију, где дефицити премашују 6% БДП-а – Србија ће остати у групи земаља с

умереним фискалним дефицитом. Слично важи и за јавни дуг, који је осетно нижи од просека ЕУ где износи око 90% БДП-а, али и од просека земаља Централне и Источне Европе (око 53% БДП-а). Посебно је важно истаћи и то да су пројектовани дефицити и јавни дуг у потпуности у складу с општим фискалним правилима која су формално суспендована до 2029. године – што додатно потврђује ранији став Фискалног савета да њихова вишегодишња суспензија није била неопходна и да је непотребно ослабила поверење у доследност фискалних политика Србије.

**Јавне финансије Србије неспорно су стабилне, али је у Стратегији њихово стање приказано нешто повољнијим него што оно заиста јесте.** Најпре, у документу се процењује да ће структурни фискални дефицит у 2026. и 2027. години износити свега 1,5% БДП-а, што је приметно ниже од укупног дефицита у тим годинама (3% БДП-а). То имплицира да су јавне финансије суштински још стабилније него што показује укупни фискални дефицит – јер је чак половина мањка у буџету пролазног карактера и настаје услед ванредних, једнократних чинилаца. Међутим, анализа Фискалног савета показује да је структурни део дефицита ипак већи од 1,5% БДП-а и ближи нивоу од 3% БДП-а, што је у складу и с проценама ММФ-а (в. Поглавље 2. Оцена планираних дефицита и кретања јавног дуга). Поред тога, подаци из пројекција јавног дуга у Стратегији по свему судећи не укључују у потпуности ефекте најављеног повећаног издавања државних гаранција на задуживање јавних енергетских предузећа, пре свега ЕПС-у, иако такви кредити по домаћој дефиницији улазе директно у јавни дуг. Одређени ризик представља и још увек неизвесно решавање судбине НИС-а. Држава је Законом о буџету за 2026. резервисала око 1,4 млрд евра за откуп власничког удела у компанији уколико то буде неопходно – што би утицало на повећање јавног дуга (иако се та трансакција формално не би књижила кроз буџетски дефицит). На крају, чак и кад се посматра тренутни ниво јавног дуга, који на први поглед делује релативно ниско, важно је имати у виду да се Србија задужује по каматним стопама које су готово двоструко више од просека ЕУ. Због тога, иако има приближно упола мањи јавни дуг од просека ЕУ, за камате издваја готово исти део БДП-а (1,9% БДП-а у односу на 2,1% БДП-а). Све поменуто не доводи у питање општу оцену стабилност јавних финансија Србије, али показује да је маневарски простор фискалне политике у средњем року ипак нешто ужи него што бројеви и анализе из Стратегије сугеришу.

**Пројекције јавних прихода у начелу су реалистично постављене и било би добро да се допуне детаљнијим објашњењем специфичних пореских мера.** Стратегија предвиђа постепено смањење учешћа јавних прихода у БДП-у са 40,9% у 2026. на 39,7% у 2029, пре свега услед смањења непореских прихода и нешто споријег раста прихода од пореза на потрошњу. Овакве пројекције у начелу су оправдане и не одступају од приказаних средњорочних макроекономских пројекција. Ипак, код појединих пореских мера недостају детаљнија објашњења њихових очекиваних ефеката на јавне приходе. То се, између осталог, односи на нове еколошке порезе који су уведени од 2026, а за које би било корисно приказати очекиване фискалне ефекте у средњем року (уз претпоставке о будућем кретању цене угљеника). Слично важи и за пореске олакшице за новонастањена лица – које се односи на ослобађања од плаћања дела пореза на рад и доприноса. Иако је ова мера укинута средином 2025. па право на њу више није могуће стећи, за оне којима је одобрена важи пет година па ће се њени фискални ефекти осећати до краја пројекционог периода. Стратегија, међутим, не пружа довољно информација о броју обухваћених корисника и очекиваним фискалним ефектима њеног постепеног гашења иако су ови ефекти билансно значајни.

**Привремено смањење акциза на нафтне деривате начелно је оправдано уколико буде ограниченог трајања.** Као одговор на нагли раст светских цена нафте – која је услед сукоба на Блиском истоку поскупела са око 60 на преко 100 долара по барелу

– Влада је од средине марта привремено смањила акцизе на нафтне деривате у распону од 20 до 25%. Ова интервенција ублажила је непосредан удар на грађане и привреду и прихватљив је трошак за буџет уколико се светске цене нафте релативно брзо стабилизују. Међутим, ако повишене цене енергената потрају дуже, трошак овакве политике постаје знатно већи. У случају евентуалног продужења мере до краја године, он би порастао са досадашњих 100 млн евра на преко 300 млн евра. Зато се поставља питање да ли је овако скуп механизам подршке најбољи начин заштите грађана у дужем периоду. Наиме, нижим акцизама подједнако се субвенционише потрошња и оних купаца који без већих тешкоћа могу поднети више цене, док се истовремено искривљују ценовни сигнали који подстичу рационалнију потрошњу енергије. Због тога би уместо општег субвенционисања потрошње горива примереније решење на дужи рок биле циљане мере подршке. Међутим, искуства из претходних криза показују да Србија у том погледу нема добре резултате. И током пандемије ковида и током енергетске кризе из 2022. Влада се ослањала на широке мере помоћи или на контролу цена – што сугерише да систем социјалне заштите у Србији није довољно добро постављен да у кризама прецизно идентификује и заштити објективно угрожене. Стратегија је, с тим у вези, могла да понуди јасније смернице за случај да повишене цене нафте потрају дуже – уместо да само имплицитно претпостави у пројекцијама да од следеће године више неће бити потребе за државном интервенцијом.

**Стратегија доноси технички коректан план расхода уз поштовање законски дефинисаних посебних фискалних правила.** Средњорочни планови предвиђају релативно чврсту контролу над укупном јавном потрошњом. Укупна јавна потрошња постепено би пала са 43,9% у 2026. на 42,2% до 2029. године. Притом, два појединачно највећа буџетска расхода – плате у државном сектору и пензије – наставила би да се крећу у складу с објективним фискалним правилима, без ванредних повећања или ад хок исплата који би могли да угрозе стабилност буџета, што је веома добро. Међутим, код појединих расходних политика одређена питања остају отворена. На пример, у сектору одбране и безбедности, недостају информације о фискалном ефекту најављеног увођења редовног војног рока. Такође, не препознају се ризици и хронични проблеми у одржавању путне мреже. Потребне "Путева Србије" већ дуже време ситематски се потцењују, што онда генерише губитке и доцње према добављачима. Најзад, постоје и ризици повезани с намером Владе да напусти досадашње правило по ком се у јавном сектору могло попунити највише 70% природног одлива запослених у пензију. Наиме, у нацрту новог Закона о буџетском систему предвиђено је да се ово правило замени флексибилнијим моделом у ком би се ограничења утврђивала годишњим законом о буџету. Таква промена може бити оправдана, будући да у појединим деловима јавног сектора постоје озбиљни кадровски дефицити. Међутим, већа флексибилност би морала бити праћена јасним критеријумима, кадровским плановима и систематизацијама радних места. У супротном, постоји ризик да уместо јачања капацитета у угроженим службама дође до непотребног раста запослености у деловима јавног сектора где за тим нема објективне потребе.

**Јавне инвестиције остају на високом нивоу, али Стратегија и даље не показује довољно јасно који су стварни приоритети капиталних улагања државе.** По плану из Стратегије, будући обим јавних инвестиција постепено ће се смањивати, са 6,5% БДП-а у 2026. на 6,1% у 2028. и 2029. години. То указује на приметно успоравање инвестиционог циклуса у односу на период 2021–2025, кад су капитални расходи у просеку износили 6,9% БДП-а. Упркос том смањењу, Србија ће и даље издвајати за јавне инвестиције више од просека земаља ЦИЕ, где ови расходи износе око 5% БДП-а. Значајан део текућег инвестиционог циклуса повезан је с припремама за ЕКСПО 2027 и програмом „Скок у будућност“. Само за ЕКСПО и непосредно повезане пројекте процењујемо да би укупни трошкови (инвестиције и пратећи текући расходи) могли да

износе око 3,4 млрд евра. Међутим, и поред великих издвајања за јавне инвестиције, Стратегија и даље не даје основне информације које би омогућиле процену да ли су инвестициони приоритети добро постављени. Не приказује се секторска структура капиталних расхода, па није могуће видети колико ће се средстава у наредним годинама усмерити у саобраћајну инфраструктуру, колико у здравство, образовање, заштиту животне средине или друге области. Табела великих пројеката у прилогу Стратегије – која је у протеклим годинама постала један од ретких прозора у инвестиционе планове државе – сад обухвата 42 пројекта уместо ранијих 52, а вредност тих пројеката чини свега 23% укупно планираних инвестиција у периоду 2026–2029. године. Додатни проблем је то што се процењене вредности појединих пројеката често значајно мењају током времена без јасног образложења. Анализе Фискалног савета показале су да су трошкови осам великих путних праваца порасли за 80% у односу на првобитно уговорене износе. Због тога би Стратегија морала да обезбеди знатно већу транспарентност капиталних расхода, између осталог и уношењем иницијалних вредности пројеката у Табелу како би се пробијање трошкова на основу тога могло систематски пратити.

**Макроекономске пројекције у Стратегији у начелу су коректне, али су у средњем року благо оптимистичне.** Стратегија предвиђа да ће се привредни раст са садашњег нивоа од 3% постепено убрзавати у средњем року, достижући 3,5–3,7% у 2028. и 2029, уз ванредно убрзање на 4,5% у 2027. услед одржавања ЕКСПО изложбе. Инфлација би убрзала у другој половини 2026. и почетком 2027, а затим би почела постепено да успорава, враћајући се на средину циљног коридора НБС од 3% у 2029. Током целог периода одржавала би се приметна спољноекономска неравнотежа – текући дефицит платног биланса износио би око 5% БДП-а. У односу на претходне пројекције Владе дошло је до релативно малих промена – благог умањења раста БДП-а и повећања инфлације – што нема значајнији ефекат на фискална кретања. Фискални савет оцењује да су краткорочне пројекције у начелу добро постављене. Ипак, у средњем року, пројекције привредног раста умерено су оптимистичне – оцењујемо да би раст могао бити нешто нижи од пројектованог, реда величине 0,5 процентних поена. Пројекције инфлације оцењујемо као реалистичне, мада повратак на 3% до 2029. неће доћи аутоматски и захтеваће одговарајуће економске политике за постепено слабљење домаћих инфлаторних притисака. Озбиљна мањкавост Стратегије је то што прогнозе кретања на тржишту рада поново нису експлицитно приказане.

**Структурни заокрет у спољноекономским односима и на тржишту рада важне су промене које Стратегија имплицитно препознаје, али аналитички заобилази.** Према пројекцијама из Стратегије за период 2026–2029, текући дефицит платног биланса износиће у просеку 5,2% БДП-а, док ће нето прилив СДИ бити мањи, 3,6% БДП-а. То је важна промена у односу на период 2018–2024, кад су СДИ биле знатно веће од текућег биланса. Ово уједно значи да ће одрживост спољне позиције земље све више зависити од способности привреде да повећава извоз и јача међународну конкурентност – за разлику од претходне фазе у којој је Србија располагала довољним приливом капитала да без већих потешкоћа финансира спољни дефицит и истовремено увећава девизне резерве. Структурна промена десила се и на тржишту рада. Раст запослености, који је у претходном периоду давао значајан допринос привредном расту, у суштини је заустављен, што потврђују и подаци за 2025. и почетак 2026. године. Слабљење је посебно изражено у Јужној и Источној Србији где су плате најниже и у радно интензивним делатностима попут текстилне индустрије и трговине. Уз неповољна демографска кретања, један од највероватнијих узрока за ову промену је то што су зараде годинама расле брже од продуктивности, чему су знатно допринела и снажна административна повећања минималне зараде. Последице таквих кретања видљиве су кроз губитак конкурентности у делатностима с нижом додатом вредношћу и повлачење

појединих страних инвеститора. Иако Стратегија ову промену потврђује пројекцијом по којој допринос фактора рада потенцијалном расту пада са око 0,7 на свега 0,1 п.п, она не нуди озбиљнију анализу узрока, могућих последица нити мера којима би држава одговорила на овај структурни изазов.

**Стратегија знатно потцењује ефекте *СВАМ*-а на домаћи електроенергетски сектор, што даје погрешан сигнал да ови трошкови нису значајни.** Позитивно је то што Стратегија препознаје енергетску транзицију као структурни фискални ризик и успоставља везу са кључним стратешким документима у енергетици. Такође, по први пут је дат конкретнији аналитички осврт на *СВАМ* – механизам ЕУ који наплаћује цену емисија угљеника на увоз из земаља попут Србије. Ту, међутим, позитивна оцена стаје. Процена ефеката *СВАМ*-а на електроенергетски сектор у Стратегији износи свега око 20 млн евра годишње – готово десет пута мање од независне процене Фискалног савета (в. Поглавље 6.1. Енергетска транзиција у ефекти *СВАМ*-а). Потцењивање овог ефекта није само аналитички пропуст – оно шаље погрешан сигнал за вођење енергетске политике у тренутку кад се проблем већ материјализује. Наиме, извоз електричне енергије из Србије практично је преполовљен у прва четири месеца 2026, по свему судећи зато што је домаћа производња заснована на лигниту постала неконкурентна на ЕУ тржишту услед *СВАМ* трошкова. Притом Стратегија не објашњава које су расположиве опције пред Србијом у овом сектору, каква је преговарачка позиција земље према ЕУ нити конкретан план прилагођавања.

**Србија велики део јавне потрошње реализује ван редовног система јавних набавки, а Стратегија доноси тек ограничена побољшања у погледу транспарентности тих расхода.** Током 2025. године јавни сектор је закључио уговоре вредне око 15 млрд евра, од чега је готово 7 млрд евра реализовано по поступцима изузетим од примене Закона о јавним набавкама. То је изузетно висок износ и у домаћем и у међународном контексту. Позитивно је то што Стратегија најављује редовно објављивање података о расходима реализованим по основу посебних прописа (*lex specialis*), што представља одређени помак у транспарентности. Међутим, за 2025. се процењује да је реч о износу од око 56 млрд динара, што представља тек мањи део укупне реализације инвестиција по нестандартним процедурама у тој години – која је износила скоро 313 млрд динара. Поред тога, постоје и методолошке недоумице везане за пројекат ЕКСПО 2027 које захтевају разјашњење (в. Поглавље 6.2. Реформе у систему јавних набавки).

**Најављене озбиљније реформе текуће буџетске резерве поново су одложене, иако је реч о једном од најмање регулисаних механизма у систему јавних финансија.** Текућа буџетска резерва дозвољава Влади да троши одређени износ буџетских средстава без одобрења парламента, па би она требало да буде веома ограничена и намењена за финансирање само мањих, непредвидивих расхода. Међутим, овај инструмент у Србији се већ годинама користи и за финансирање политика и расхода мимо усвојеног буџета, а који по својој природи нису ни изузетни ни непредвидиви. Због тога је Фискални савет више пута указивао на потребу да се дозвољени износ буџетске резерве смањи са садашњих 4% буџетских прихода, да се јасније дефинишу услови под којима се ова средства могу користити и да се унапреди транспарентност у њеном коришћењу. Неке од ових измена биле су планиране средином претходне године у првој верзији прошлогодишње Фискалне стратегије. Међутим, већ ревидирана верзија те Стратегије, која је објављена крајем претходне године, ове важне мере потпуно је изоставила – без било каквог објашњења. Слично се дешава и с новом Стратегијом која поново не третира ово питање на одговарајући начин. Имајући у виду да је у припреми нови Нацрт закона о буџетском систему, отвара се добра прилика да држава уреди ову

област у складу са препорукама Фискалног савета и међународних институција (Европска комисија).

**Пољопривреда је сектор у ком је контраст између растућих буџетских издвајања и слабих производних резултата морао добити већу пажњу.** Иако је аграрни буџет Србије у последњој деценији реално повећан више од два и по пута и пољопривредне субвенције су достигле рекордних око 1,1% БДП-а, домаћа пољопривреда већ дужи низ година не показује задовољавајуће резултате. Реална производња у сектору практично стагнира више од деценије, док је у остатку привреде у истом периоду остварен солидан раст. Због тога се намеће питање да ли је постојећи модел државне подршке добро постављен и да ли растућа буџетска издвајања заиста доприносе повећању продуктивности и конкурентности домаће пољопривреде. Међутим, Фискална стратегија се овим питањем готово уопште не бави. Изостаје анализа структуре и ефеката аграрних подстицаја, као и оцена да ли њихов снажан раст из претходних година представља дугорочни фискални ризик. То је посебно важно јер су пољопривредне субвенције постале највећа појединачна категорија субвенција у републичком буџету, а све је више показатеља да кључни проблем сектора није недостатак новца већ потреба за темељном реформом начина на који се та средства користе. У том контексту било би корисно да је Стратегија јасније препознала потребу за реформом аграрне политике и повезала је са средњорочним буџетским плановима државе.

## 1. ОЦЕНА МАКРОЕКОНОМСКИХ ПРЕТПОСТАВКИ КОРИШЋЕНИХ ЗА ИЗРАДУ НАЦРТА ФИСКАЛНЕ СТРАТЕГИЈЕ

**Фискална Стратегија не доноси веће измене макроекономског оквира у односу на претходне пројекције Владе.** Нова Стратегија за период 2027-2029. предвиђа прилично стабилна макроекономска кретања у средњем року. Прогнозира се солидан привредни раст од 3,9% у просеку, с тим што би у 2027. он привремено убрзао на 4,5% услед одржавања специјализоване изложбе ЕКСПО 2027. Пројекције инфлације показују да ће она у 2027. бити умерено повишена на 4,2%, а затим би се до 2029. спустила на средину циљног коридора НБС од 3%. Током обухваћеног периода одржавала би се приметна спољноекономска неравнотежа земље, тј. текући дефицит платног биланса износио би око 5% БДП-а. У односу на претходне макроекономске прогнозе Владе из новембра 2025. године<sup>1</sup> дошло је до релативно малих промена. Те промене виде се пре свега у умањењу привредног раста у 2027. години (са 5 на 4,5%), уз повећање инфлације у 2027. и 2028. години (Табела 1). Иако наведено успоравање привредног раста и убрзање инфлације представљају одређена погоршања гледано из макроекономског угла, њихов утицај на будућа фискална кретања приближно је неутралан. Наиме, нижи реални раст БДП-а делује у правцу смањења јавних прихода, док их виша инфлација истовремено повећава.

**Табела 1. Србија: нове прогнозе најважнијих макроекономских агрегата и промене у односу на претходну Стратегију**

	2026	2027	2028	2029
<i>Нацрт Стратегије за 2027. с пројекцијама до 2029. године</i>				
Реални раст БДП-а (%)	3.0	4.5	3.5	3.7
Просечна инфлација (%)	3.7	4.2	3.4	3.0
Текући рачун платног биланса (% БДП-а)	-6.0	-4.5	-5.2	-5.1
<i>Претходна Стратегија (за 2026. с пројекцијама до 2028. године)</i>				
Реални раст БДП-а (%)	3.0	5.0	3.5	-
Просечна инфлација (%)	3.7	3.5	3.0	-
Текући рачун платног биланса (% БДП-а)	-6.0	-4.9	-5.1	-
<i>Разлика</i>				
Реални раст БДП-а (%)	0	-0.5	0	-
Просечна инфлација (%)	0	0.7	0.4	-
Текући рачун платног биланса (% БДП-а)	0	0.4	-0.1	-

Извор: Фискални савет на основу података Министарства финансија

**Фискални савет оцењује да су макроекономске прогнозе из Стратегије у начелу коректне, али благо оптимистичне у средњем року.** Кад се искључе привремени ефекти одржавања изложбе ЕКСПО 2027, средњорочне пројекције Владе подразумевају одређено структурно убрзање привредне активности у односу на њен тренутни ниво. Такав исход је могућ и пожељан, али није извесно да ће се десити. Због тога оцењујемо да су средњорочне прогнозе привредног раста умерено оптимистичне и да би раст БДП-а у периоду 2027-2029. у просеку могао бити нешто нижи од пројектованог, реда величине 0,5 процентних поена. Стратегија предвиђа приметно убрзање инфлације у другој половини 2026, које ће се ограничено одразити на просечну

<sup>1</sup> Ревидирана Фискална стратегија за 2026. годину са пројекцијама за 2027. и 2028. годину.

инфлацију у 2026, али ће се у већој мери пренети на раст цена у 2027. години (Табела 1). Пројекције инфлације генерално оцењујемо као реалистичне, премда ће најављени повратак инфлације на средину циљног коридора НБС у 2029. захтевати и одговарајуће економске политике за слабљење домаћих инфлаторних притисака. Пројекције текућег дефицита платног биланса по природи носе висок степен неизвесности, будући да зависе од кретања великог броја тешко предвидивих домаћих и међународних чинилаца. Ипак, оне су у основи конзистентне с осталим елементима макроекономског оквира и могу се сматрати кредибилним. Озбиљна мањкавост Стратегије је то што прогнозе кретања на тржишту рада нису експлицитно приказане. То представља важан недостатак будући да су доприноси и порези на рад најзначајнији извор јавних прихода. Ипак, на основу доступних посредних показатеља из Стратегије (пројекције наплате доприноса, потенцијална запосленост), стиче се утисак да су основне прогнозе кретања на тржишту рада начелно добро постављене. Иако је општа оцена Фискалног савета да су макроекономске пројекције из Стратегије у основи кредибилне, требало би имати у виду и то да су оне прављене у условима изражених глобалних и домаћих неизвесности. Стога су и ризици одступања стварних кретања од прогноза већи него што је то уобичајено у стабилнијим временима.

**Прогноза привредног раста у 2026. години од 3% приближно је у складу с очекивањима Фискалног савета.** Влада је у новој Стратегији задржала ранију прогнозу привредног раста у 2026. од 3% иако су се у међувремену погоршали општи економски изгледи у свету. Тако је ММФ у априлу умањио прогнозу глобалног привредног раста у 2026. са 3,3 на 3,1%, док је Европска комисија у мају снизила прогнозу раста ЕУ са 1,4% на 1,1%. Слично томе, прелиминарне анализе Фискалног савета указивале су да би прогнозу привредног раста Србије требало благо кориговати наниже, са 3% на око 2,7%, а готово идентичну процену дали су у својим последњим извештајима и ММФ и Европска комисија. Обе институције су своје пројекције раста БДП-а Србије у 2026. снизиле на 2,8%. Међутим, имајући у виду неке нове информације, задржавање прогнозе од 3% може се ипак оценити као оправдано. Пре свега, временски услови током пролећа били су веома повољни за пољопривреду, због чега би требало очекивати натпросечну пољопривредну сезону – која би могла да надомести највећи део негативних ефеката који долазе из неповољнијег међународног окружења. Зато је, узимајући све у обзир, најновија прогноза Владе за 2026. тренутно одговарајућа. Ипак, неизвесност око ње и даље остаје релативно висока. Поред ризика који произлазе из међународног окружења, на привредна кретања у Србији могли би утицати и специфични чиниоци попут санкција НИС-у и начина промене власничке структуре компаније.

**Остварење прогнозе привредног раста у 2027. од 4,5% зависиће у великој мери од тога да ли су ефекти одржавања изложбе ЕКСПО 2027. реалистично процењени.** Влада је у 2027. заправо прогнозирила идентичну стопу „носећег“ привредног раста од 3% као у 2026. с тим што би одржавање специјализоване изложбе ЕКСПО 2027 требало да раст БДП-а ванредно подигне на 4,5%. Позитивно је то што Стратегија по први пут експлицитно приказује процењени допринос ЕКСПО 2027 привредном расту, што је Фискални савет у више наврата препоручивао. Према наводима из Стратегије, укупан ефекат изложбе процењен је на 1,5 п.п. и састоји се од: 1) директних ефеката на туризам и угоститељство као и на друге услужне делатности (0,6 п.п); 2) индиректних ефеката који произлазе из повећане тражње за домаћим инпутима и активирања ланаца добављача (0,6 п.п); и 3) индукваних ефеката услед раста доходака и потрошње (0,3 п.п). Међутим, Стратегија не садржи детаљније анализе и претпоставке на основу којих су добијене поменуте процене, због чега није могуће независно оценити њихову реалистичност. Иако Фискална стратегија можда и није место за детаљно образлагање оваквих прорачуна, сматрамо да би Влада требало да их објави у засебном

документу. То је нарочито важно имајући у виду величину јавних средстава која се издвајају за реализацију овог пројекта и чињеницу да су очекивани позитивни макроекономски ефекти ЕКСПО 2027 један од кључних аргумената за спровођење ових инвестиција.

**Прогнозе БДП-а за 2028. и 2029. од 3,5 и 3,7% делом почивају на промени модела привредног раста – за шта није извесно да ће се десити.** У периоду 2018-2024. Србија је остваривала солидне стопе привредног раста од око 4% годишње захваљујући снажном повећању јавних инвестиција, великом приливу страних директних инвестиција (СДИ) и повећању запослености, односно укључивању раније неактивне и незапослене радне снаге на тржиште рада. Током 2025. године, међутим, постало је јасно да се могућности за наставак раста по овом моделу постепено исцрпљују. Главни покретачи досадашњег раста су ослабили, што и Стратегија исправно препознаје. У њој се предвиђа постепено смањење учешћа јавних инвестиција у БДП-у, не очекује се повратак СДИ на рекордне нивое из претходних година, док се код запослености прогнозира стагнација у средњем року.<sup>2</sup> Упркос томе, пројекције предвиђају да ће привредни раст (без процењеног ефекта изложбе ЕКСПО) у 2028. и 2029. поново убрзавати приближавајући се нивоу од 4% годишње. То практично значи да би носиоци раста морали постати чиниоци који су у претходном периоду имали релативно скроман допринос – пре свега домаће приватне инвестиције уз бржи раст продуктивности. Такав развој догађаја био би економски пожељан и представљао би основу за квалитетнији и одрживији модел раста. Међутим, Стратегија не нуди довољно уверљиво образложење зашто би до таквог заокрета требало да дође у наредних неколико година, због чега оцењујемо да су средњорочне пројекције привредног раста благо оптимистичне.

**Пројекција просечне инфлације од 3,7% у 2026. заснива се на очекивању да ће раст цена приметно убрзати до краја године.** Просечан раст цена у прва четири месеца 2026. износио је 2,8% у односу на исти период претходне године. Стога би подизање просечне инфлације у читавој 2026. на процењени ниво од 3,7% подразумевало њено знатно убрзање до краја године – на ниво од скоро 5%. Ова прогноза у складу је с последњим пројекцијама НБС које такође предвиђају да ће од септембра 2026. инфлација премашити 4,5% и привремено изаћи из циљног коридора НБС ( $3 \pm 1,5\%$ ). Очекивано убрзање инфлације пре свега је последица раста светских цена енергената, на шта ће се крајем године додати и ефекат ниске базе из претходне године. Наиме, од септембра 2025. инфлација је била административно снижена услед примене Уредбе о ограничењу трговачких маржи на део основних животних намирница<sup>3</sup> – што ће се статистички одразити на нешто већи међугодишњи раст цена од септембра 2026. године. Обе ове претпоставке на којима се заснива пројекција привременог убрзања инфлације могу се оценити као основане.

**Убрзање инфлације до краја 2026. могло би ипак бити нешто умереније од тренутних пројекција Владе.** Иако се пројекција инфлације од 3,7% може сматрати реалистичном, поједини чиниоци указују на могућност нешто повољнијег кретања цена. Пре свега, последње процене међународних институција и аналитичара сугеришу да би актуелни раст цена енергената могао имати ограничено преливање на глобалну инфлацију (знатно мање него у случају енергетске кризе из 2022. године). Поред тога,

---

<sup>2</sup> Конкретније, у Стратегији се предвиђа смањење јавних инвестиција са 6,9% БДП-а у 2025, на 6,1% БДП-а у 2028. и 2029. години. Прогнозиран је просечан нето прилив СДИ у периоду 2027-2029. од 3,8% БДП-а што је знатно ниже од 6,4% БДП-а колико је био просек периода 2018-2024. године. Предвиђена стагнација запослености у складу је с кретањима на тржишту рада у 2025. и почетком 2026. години. То је очекивана последица достигнутог нивоа запослености, неповољних демографских кретања и високог раста трошкова рада, нарочито у сегменту послова који се рада с нижим квалификацијама.

<sup>3</sup> Важење ове Уредбе истекло је у марту 2026. године.

наговештаји добре пољопривредне сезоне у Србији повећавају вероватноћу нешто нижих цена хране у другој половини године од садашњих очекивања. Због тога оцењујемо да постоји могућност да инфлација у 2026. буде благо нижа од пројектоване.

**Пројекција да ће се инфлација до 2029. спустити на средину циљног коридора НБС (3%) је реалистична, али њено остварење неће бити аутоматско.** Средњорочне прогнозе инфлације по природи су веома неизвесне, будући да у великој мери зависе од кретања светских цена енергената, хране и других примарних производа, које је тешко поуздано предвидети неколико година унапред. Међутим, чак и када би међународно окружење било релативно повољно, успоравање инфлације у Србији неће бити аутоматско јер су домаћи инфлаторни притисци и даље релативно снажни. То се види по кретању базне инфлације (без цена енергије, хране, алкохола и цигарета), која је од средине 2024. систематски виша од укупне инфлације – у просеку за 1 процентни поен. Сличан закључак произлази и из кретања цена услуга, које су добар показатељ домаћих инфлаторних притисака будући да су услуге претежно неразмљиве и њихове цене у мањој мери зависе од међународних кретања. Раст цена услуга већ дуже време износи око 6% годишње, без јасних назнака успоравања. Све то указује да су домаћи инфлаторни притисци и даље доста изражени, па ће повратак инфлације на ниво од 3% у 2029. захтевати и њихово постепено слабљење у наредним годинама. Такав исход свакако је достижан и пожељан, али ће зависити и од одговарајућег вођења домаће економске политике.

**Пројекције текућег дефицита платног биланса усклађене су с осталим елементима макроекономског оквира.** Као што смо већ истакли, спољнотрговинска кретања су по природи веома неизвесна, будући да зависе од великог броја тешко предвидивих домаћих и међународних чинилаца. Додатни извор неизвесности у овом циклусу представља и постепено увођење наплате Механизма за прекогранично усклађивање емисије угљеника (СВАМ) у ЕУ, чији ефекти на домаћи извоз тек почињу да се материјализују. Стратегија пројектује да ће се текући дефицит у средњем року стабилизovati на нивоу од око 5% БДП, уз привремена одступања у 2026. и 2027. години. Наиме, у 2026. се очекује привремени раст дефицита на 6,0% БДП, вероватно услед раста цене нафте коју Србија доминантно увози. Насупрот томе, у 2027. години пројектује се његово смањење на 4,5% БДП-а, захваљујући повећаном приливу девиза по основу туризма и других услуга током трајања ЕКСПО-а. По окончању ових привремених ефеката, дефицит би према пројекцијама поново требало да се стабилизује на нивоу од око 5% БДП-а у 2028. и 2029. години (Табела 1). Планирано кретање текућег дефицита у основи је доследно с пројектованим кретањем осталих макроекономских агрегата и самим тим је прихватљиво као део макроекономског сценарија из Стратегије.

**Структурни дефицит у спољноекономским односима Србије остаје висок, а више неће моћи да се лако финансира као у претходним годинама.** У периоду 2018–2024. текући дефицит платног биланса износио је у просеку 4,7% БДП-а и био је у потпуности покривен високим приливом СДИ, које су у истом периоду износиле просечно 6,4% БДП-а. Толики прилив капитала стварао је вишак понуде девиза на домаћем тржишту, због чега је НБС интервенисала у смеру куповине девиза (како би ублажила прекомерно јачање динара). Међутим, у 2025, први пут још од 2014, текући дефицит премашао је нето прилив СДИ (4,9% према 2,6% БДП-а), а сличан однос предвиђа се и у наредним годинама. Према пројекцијама из Стратегије, у периоду 2026–2029. текући дефицит износиће у просеку 5,2% БДП-а, док ће прилив СДИ бити осетно мањи, око 3,6% БДП-а. У оквиру ових кретања посебну пажњу би требало обратити на одлив средстава који инвеститори износе по основу дохотка од СДИ из претходних година. У 2025. ти одливи износили су 4,6 млрд евра – готово двоструко више од нето прилива нових СДИ. Промена се види и на девизном тржишту, где је НБС током 2025. и

у првом делу 2026 нето продавала девизе да спречи слабљење динара. То указује да је Србија ушла у нову фазу спољноекономских односа у којој се постојећи дефицит више не може тако лако финансирати као раније. Ова промена засад не представља непосредан макроекономски ризик, будући да земља располаже високим девизним резервама које су услед снажних прилива капитала у претходним годинама достигле историјски високе нивое. Ипак, она указује на потребу да се питању спољне равнотеже посвети већа пажња. У условима мањег прилива страног капитала, дугорочна одрживост спољне позиције све више ће зависити од способности привреде да повећава извоз и јача своју међународну конкурентност.

**Дошло је и до структурних промена у кретању запослености – због чега се у средњем року не може више рачунати на раст овог агрегата.** Након дугогодишњег периода повећања запослености, у 2025. је први пут још од 2014. забележен њен пад.<sup>4</sup> Према Анкети о радној снази (АРС), број запослених смањен је за око 1%, док подаци о регистрованој запослености који се прате на основу административних података указују на нешто блажи пад овог сегмента запослености од око 0,2%. Неповољна кретања настављена су и продубљена и у првом кварталу 2026. године. Притом, највеће смањење запослености забележено је у региону Јужне и Источне Србије, где је просечна зарада знатно нижа од остатака земље и у традиционалним делатностима с нижом додатом вредношћу (производња одевних предмета, трговина и друго). Оцењујемо да је уочени престанак раста запослености структурне природе. Највероватнији разлог за то (уз неповољна демографска кретања) јесте вишегодишњи бржи раст зарада од раста продуктивности – чему су додатно допринела снажна повећања минималне зараде, нарочито изражена у 2025. и 2026. години. Због тога су трошкови рада у појединим радно интензивним делатностима достигли ниво који је умањио њихову конкурентност, што се већ одражава на повлачење појединих страних инвеститора из сектора с нижом додатом вредношћу.

**Стратегија ни ове године не приказује експлицитно прогнозе запослености и зарада, иако су оне од великог значаја за фискална кретања.** На основу посредних показатеља – пре свега пројекција прихода од доприноса и процене доприноса рада потенцијалном расту БДП-а – може се закључити да Влада у средњем року очекује стагнацију запослености (раст испод 0,1% годишње) уз још увек релативно висок номинални раст зарада који би се постепено смањивао у наредним годинама. Конкретније, из расположивих података може се закључити да се предвиђа раст зарада од готово 10% у 2026, који би се постепено успоравао на нешто испод 7,5% до 2029. године. Овакве претпоставке оцењујемо као разумне и у складу с независном анализом Фискалног савета о кретањима на тржишту рада. Међутим, било би знатно корисније да се ове пројекције јасно и транспарентно прикажу у самој Стратегији, уместо да се посредно реконструишу из других макроекономских претпоставки. То је посебно важно имајући у виду да порези и доприноси на рад чине чак око 40% јавних прихода, због чега су прогнозе запослености и зарада неопходне за потпуну оцену реалистичности фискалног оквира. Поред самих пројекција, било би корисно и да се јасније прикажу кључне претпоставке на којима су оне засноване, како би се могла водити утемељена расправа и о претпоставкама од којих њихово остварење зависи.

**Поред оцена макроекономских пројекција, указујемо и на општу тенденцију да се повољна и неповољна кретања не анализирају с подједнаком пажњом.** Тако се пад нето прилива СДИ за преко 50% у 2025. релативизује као кретање при коме је „нето прилив остао на релативно високом нивоу и наставио да представља значајан извор

---

<sup>4</sup> Изузимајући пандемијску 2020. у којој су подаци АРС-а показивали привремени пад укупне запослености од 0,1%, док је регистрована запосленост и у тој години имала раст.

финансирања дефицита текућег рачуна“. Међутим, нето прилив СДИ од 2,6% БДП-а био је најнижи још од 2012. године и по први пут након дуге времена није био довољан да покрије текући дефицит платног биланса (4,9% БДП-а). Слично томе, пад запослености у 2025, као и наставак неповољних кретања почетком 2026, не добијају аналитичку пажњу коју по свом значају заслужују. Притом, сама Стратегија у пројекцијама потенцијалног раста БДП-а предвиђа да ће допринос фактора рада у средњем року износити свега око 0,1 процентни поен годишње, наспрам 0,7 п.п. у претходне четири године, што показује да је реч о важној структурној промени. Агенда раста се истиче као важан оквир за развој земље, с приоритетима који, између осталог, обухватају енергетику, реформу образовања и јачање владавине права. Међутим, изостаје анализа досадашњих резултата и степена реализације ових приоритета. Фискални савет зато сматра да би уравнотеженији и аналитички строжи приступ, који би подједнако разматрао и повољна и неповољна кретања, додатно унапредио веродостојност Стратегије и омогућио садржајнију расправу о средњорочним изгледима домаће економије.

## 2. ОЦЕНА ПЛАНИРАНИХ ДЕФИЦИТА И КРЕТАЊА ЈАВНОГ ДУГА У ПЕРИОДУ 2027-2029. ГОДИНА

**Фискална стратегија задржава раније дефинисан правац фискалне политике: планирани дефицити остају исти, уз благо благо смањење јавног дуга у односу на БДП.** Србија је у 2025. години остварила повољније фискалне резултате од очекиваних. Дефицит опште државе износио је 2,4% БДП-а уместо планираних 3%, док је јавни дуг спуштен на 44,7% БДП-а, што је за 0,3 п.п. мање у поређењу са пројекцијом из прошлостишње Ревидиране Фискалне стратегије. Ипак, Влада овај повољнији базни ефекат није искористила за планирање нижих циљаних дефицита у средњем року. Нови средњорочни фискални оквир потврђује раније планиране дефиците опште државе од по 3% БДП-а у 2026. и 2027. години, након чега се предвиђа његово благо смањење на 2,5% БДП-а у 2028. и 2029. години. Пошто је ниво дефицита, као кључне детерминанте кретања јавног дуга, остао у претходно зацртаним оквирима, задржана је и процена о наставку благог смањивања удела јавног дуга у БДП-у у наредним годинама. Према новој пројекцији, јавни дуг би требало да се постепено смањи са 44,7% БДП-а на крају 2025. на 43,9% БДП-а у 2029. години.

**Циљани средњорочни дефицити начелно се могу оценити као оствариви и кредибилни, али појачани ризици из домаћег и међународног окружења налажу опрез.** Пројекције укупних јавних прихода и расхода у начелу су усклађене с претпостављеним макроекономским оквиром и познатим политикама, мада су могућа извесна одступања на појединим расходним ставкама у оба смера. Због тога не учавамо веће техничке препреке за остварење планираних дефицита, али истичемо да је средњорочни план за период 2027-2029. израђен у условима изражених геополитичких и макроекономских неизвесности, због чега све пројекције из Фискалне стратегије, као и нашу оцену њихове остваривости, треба тумачити условно. Најизраженији ризици потичу из енергетског сектора – од волатилности цена енергената услед сукоба на Блиском истоку и у Украјини, до нерешених власничких питања у НИС-у, услед чега је пословање ове компаније и даље изложено претњи од реактивирања санкција америчке администрације. То представља значајан ризик и за привредни раст и за јавне финансије. Маневарски простор унутар планираних дефицита релативно је ограничен, па би у случају неповољног сценарија вероватно било потребно додатно прилагођавање на приходној или расходној страни буџета. Позитивно је, међутим, то што средњорочни план имплицира доследну примену фискалних правила за индексацију плата у јавном сектору и пензија, будући да је управљање овим највећим расходима кључни ослонац стабилности јавних финансија. Такође је важно истаћи да су планирани дефицити усклађени са захтевима тренутно суспендованог општег фискалног правила.<sup>5</sup> Према је то позитивно стратешко опредељење, сматрамо да би одлуку о одлагању примене овог правила до 2029. требало преиспитати. Предуслови за његову ранију примену стекли су се још прошле године, а нови средњорочни оквир већ је усклађен са законским лимитима, па би ранија активација правила додатно ојачала институционални кредибилитет Фискалне стратегије и средњорочних фискалних циљева.

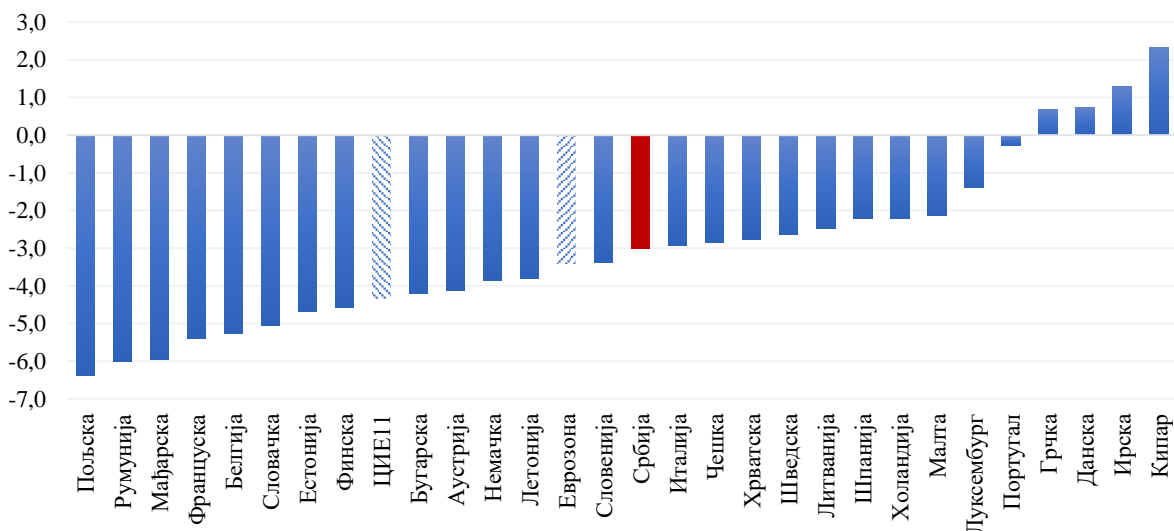
**Повећање дефицита у средњем року има благо експанзиван карактер, али Србија и у европским оквирима остаје у групи земаља са умереним мањком у буџету.** Са оствареним дефицитом од 2,4% БДП-а, Србија је у 2025. забележила бољи

---

<sup>5</sup> Опште фискално правило из Закона о буџетском систему прописује да максимално дозвољени дефицит опште државе износи 3% БДП-а уколико је јавни дуг мањи од 45% БДП-а. Како је јавни дуг на крају 2025. износио 44,7% БДП-а, Србија се формално налази у зони која дозвољава дефицит до 3% БДП-а – што је услов који задовољавају сви планирани дефицити у периоду 2026-2029.

резултат од европског просека: просечан дефицит земаља Еврозоне износио је 2,9% БДП-а, док је у региону Централне и Источне Европе (ЦИЕ11) достигао 3,8% БДП-а. Фискалном стратегијом предвиђено је повећање дефицита опште државе на 3% БДП-а у 2026. и 2027. години, што значи да ће домаћа фискална политика у средњем року имати нешто експанзивнији карактер. Имајући у виду да се ово повећање дефицита планира у условима очекиваног убрзања привредне активности, фискална политика ће, посебно у 2027. години, деловати благо проциклично. Ипак, оцењујемо да овај ефекат не би требало да буде толико изражен да доведе до значајнијих макроекономских неравнотежа. Пролећне прогнозе Европске комисије показују да се слични фискални трендови очекују и у већини других европских економија, па се у Еврозони у 2026. и 2027. предвиђа просечан дефицит од 3,4% БДП-а, а у земљама ЦИЕ11 чак 4,3% БДП-а (Графикон 1). Висок просек у региону ЦИЕ11 у великој мери је последица дубоких фискалних неравнотежа у Пољској, Мађарској и Румунији, где планирани дефицити премашују 6% БДП-а. У таквом европском окружењу, Србија би са дефицитом од 3% БДП-а у 2026. и 2027. години требало да остане у широј групи земаља са умереним буџетским мањком.

**Графикон 1. Очекивани фискални резултат у Србији и земљама ЕУ, просек 2026-2027, у % БДП-а**



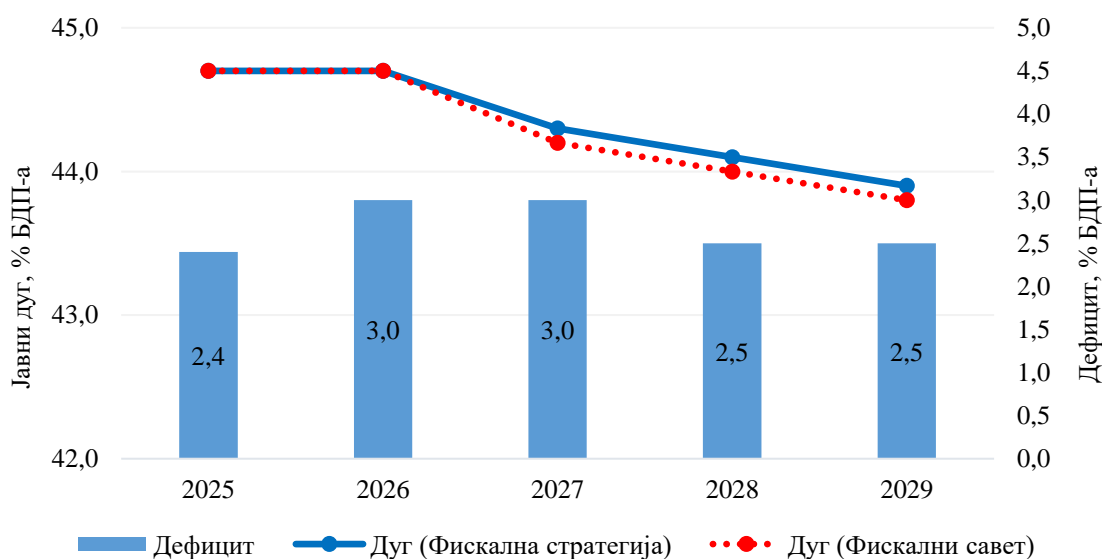
Извор: Фискална стратегија и обрачун Фискалног савета на основу података Европске комисије

**Фискална стратегија вероватно потцењује ниво структурног дефицита, а методолошка појашњења о начину његовог обрачуна поново су изостала.** Структурни дефицит представља меру трајне неравнотеже између јавних прихода и расхода, будући да се добија тако што се из укупног фискалног резултата искључују привремени и једнократни ефекти. Према проценама Владе, он би у 2026. и 2027. години требало да износи око 1,5% БДП-а, што је упола мање од планираног номиналног дефицита од 3% БДП-а. Међутим, анализе Фискалног савета упућују на то да је ова процена вероватно сувише ниска, што поткрепљују и подаци ММФ-а, према којима се структурни дефицит Србије у овом периоду креће близу 3% БДП-а. На овај методолошки проблем указали смо још у оцени Ревидиране Фискалне стратегије за 2026–2028. годину, где је као вероватан узрок неслагања препознато то што Влада део издатака за ЕКСПО 2027 и набавку војне опреме третира као једнократне издатке. Међународна пракса, међутим, јасно сугерише да потпуно искључивање оваквих капиталних расхода из обрачуна структурног дефицита у општем случају није оправдано. Због тога смо препоручили да се транспарентно прикажу све инвестиције које су на овај начин третиране и да се образложи њихова наводно привремена природа, али такво појашњење ни овог пута није дато. Иако не треба у потпуности искључити могућност да је један део

ових расхода заиста привремен, у одсуству прецизнијих података основаније је закључити да је структурни дефицит Србије већи од приказаног и да се вероватно налази у распону од 2% до 3% БДП-а. То, додуше, не мења општу оцену да су домаће јавне финансије у средњем року стабилне, али је за вођење економске политике важно да процена трајне фискалне позиције земље буде кредибилна и усклађена с међународном праксом.

**Планирани средњорочни дефицити, уз претпостављени макроекономски оквир, омогућавају наставак тренда благог смањивања удела јавног дуга у БДП-у.** Основни параметри који одређују кретање релативне задужености Србије нису знатније измењени у односу на прошлогодишњу Фискалну стратегију. Главна разлика је у томе што је повољнији фискални резултат у 2025. обезбедио нешто нижу почетну основу за средњорочне пројекције јавног дуга. Планирани дефицити остали су практично непромењени, док је умањење пројектованог реалног раста БДП-а, пре свега у 2027. години, у великој мери компензовано нешто вишом пројекцијом инфлације у односу на Ревидирану Фискалну стратегију за период 2026–2028. Последишно, Влада је задржала процену да ће се јавни дуг постепено смањивати, са 44,7% БДП-а на крају 2025. на 43,9% БДП-а у 2029. години. Полазећи од ових макро-фискалних претпоставки, оцењујемо да је пројектована средњорочна путања јавног дуга кредибилна, а извесно одступање у односу на наше независне пројекције могло би се јавити једино у 2027. (Графикон 2). Уколико би се у потпуности остварили пројектовани реални раст од 4,5% и просечна инфлација од 4%, дефицит од 3% БДП-а могао би, услед снажнијег раста номиналног БДП-а, да доведе до нешто израженијег пада удела јавног дуга у БДП-у него што је предвиђено у Фискалној стратегији.

**Графикон 2. Дефицити и пројекције јавног дуга у периоду 2026-2029. (% БДП-а)**



Извор: Фискална стратегија и обрачун Фискалног савета

**Кључни ризици за зацртану средњорочну путању јавног дуга потичу пре свега из енергетског сектора.** Поред општих ризика из међународног и домаћег макроекономског окружења, на кретање јавног дуга у наредним годинама могли би знатније да утичу и поједини специфични чиниоци. Пре свега, то се односи на планирано издавање државних гаранција за пројекте у области енергетске транзиције, као и на могуће буџетске издатке у вези са решавањем власничке структуре у НИС-у ради избегавања санкција америчке администрације.

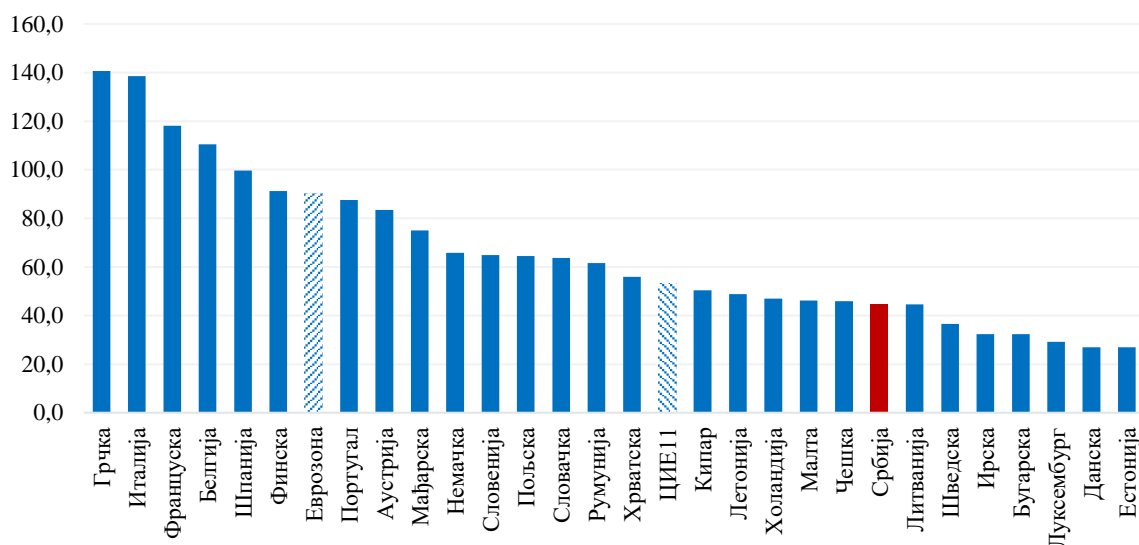
- И сама Фискална стратегија препознаје да високи инвестициони захтеви у области енергетске транзиције представљају значајан фискални ризик у средњем року. У документу се наводи планирано издавање обимних гаранција предузећима у домаћем енергетском сектору (ЕПС, Србијагас, ЕДС и Транснафта), при чему се као убедљиво највећи корисник издваја ЕПС са четири пројекта укупне вредности 292,4 млрд динара, односно око 2,5 млрд евра или око 70% свих најављених гаранција.<sup>6</sup> Ови кредити би у тренутку формалног издавања гаранција аутоматски ушли у обрачун јавног дуга, али по свему судећи тај ефекат није укључен у званичну пројекцију из Фискалне стратегије. На то упућује чињеница да планирано кумулативно повећање дуга у периоду 2026-2029. износи око 11,7 млрд евра, што је практично једнако збиру годишњих дефицита у том периоду. То посредно сугерише да званична пројекција не предвиђа раст дуга мимо дефицита, укључујући и потенцијални ефекат нових гаранција. Додатни проблем представља то што Фискална стратегија не нуди информације о томе када би гаранције могле бити издате нити којом динамиком би се њихов ефекат преливао на ниво јавног дуга у средњем року.
- Други важан ризик за кретање јавног дуга, и то већ у кратком року, односи се на решавање власничке структуре у НИС-у. Преговори између мађарског МОЛ-а и већинских руских власника још су у току, а њихов исход и даље је неизванстан. Подсећамо да је Влада у Закону о буџету за 2026. годину предвидела могућност додатног задуживања у износу од 164 млрд динара, односно око 1,4 млрд евра, у случају да држава услед неуспеха преговора буде приморана да сама преузме власнички удео у овој компанији. Уколико би се такав сценарио десио, ниво јавног дуга Србије био би повећан, иако сама трансакција не би утицала на фискални дефицит јер би се евидентирала на рачуну финансирања буџета, односно „испод црте“.

**Србија се тренутно сврстава у групу мање задужених европских економија, али је цена њеног јавног дуга знатно виша него у већини земаља ЕУ.** С јавним дугом који би и у 2026. требало да остане незнатно испод 45% БДП-а, Србија се сврстава међу европске земље са релативно ниским нивоом задужености. Према доступним пројекцијама, у 2026. само би седам чланица ЕУ требало да има нижи јавни дуг од Србије (Графикон 3). Истовремено, Европска комисија процењује да ће просечан јавни дуг земаља ЦИЕ11 износити око 53% БДП-а, док ће у Еврозони достићи приближно 90% БДП-а, што је око два пута више него у Србији. Међутим, овакво поређење нивоа задужености не даје потпуну слику, будући да се Србија задужује по осетно вишим каматним стопама него развијеније европске економије. Због тога трошкови камата сразмерно више оптерећују домаћи буџет него што би се могло закључити само на основу релативно ниског нивоа јавног дуга. Поређења ради, просечна каматна стопа на јавни дуг Србије тренутно износи око 4% годишње, у земљама ЦИЕ11 нешто је испод 3,5%, док у Еврозони износи приближно 2,3%. Последице, иако је јавни дуг Еврозоне приближно двоструко виши од дуга Србије, буџетски расходи за камате налазе се на веома сличном нивоу и крећу се око 2% БДП-а, наспрам 1,9% БДП-а у Србији. Управо зато директно поређење нивоа јавног дуга Србије са развијенијим земљама ЕУ може да завара. Виши трошкови задуживања упућују на то да би Србија у дугом року требало да тежи нижем структурном нивоу дуга него економски развијеније чланице ЕУ.

---

<sup>6</sup> Реч је о пројекту изградње соларних електрана капацитета 1 GW са батеријским системима (222,7 млрд динара), затим о кредиту за подршку пројектима обновљивих извора енергије (35,2 млрд динара) и пројекту изградње ветроелектрана капацитета до 500 MW (23,4 млрд динара).

**Графикон 3. Очекивани јавни дуг у Србији и земљама ЕУ у 2026. години (% БДП-а)**



Извор: Фискална стратегија и Европска комисија за земље ЕУ

**Средњорочни фискални оквир доприноси очувању постигнуте макроекономске стабилности, али Стратегија и даље не нуди довољно добре одговоре на бројне структурне изазове.** Стриктна контрола дефицита у последњих неколико година омогућила је да се јавни дуг Србије обори и стабилизује на прихватљивом и, у европским оквирима, релативно ниском нивоу. То је несумњиво важан резултат, будући да стабилне јавне финансије представљају један од кључних предуслова за ширу макроекономску стабилност и дугорочни економски раст. Међутим, иако је квантитативни фискални оквир у средњем року постављен релативно солидно, сама Фискална стратегија и даље у великој мери остаје на нивоу техничког макрофискалног документа, без довољно јасне и функционалне везе са конкретним секторским политикама. То се види, на пример, код плана за издавање обимних државних гаранција у енергетици, који се у Стратегији помиње као важна политика, али се његове могуће последице на кретање јавног дуга уопште не разматрају. Како фискална стабилност није сама себи сврха, од овог кровног документа Владе се очекује да покаже на који начин ће држава искористити стабилну буџетску позицију за решавање дубљих структурних слабости и унапређење квалитета јавних услуга које пружа грађанима. Уместо тога, Фискална стратегија за период 2027–2029. критично важна питања или само површно разматра, као у случају СВМ-а и енергетске транзиције, или уопште не успоставља везу између јавних финансија и системских реформи у важним секторима, попут пољопривреде, здравства и образовања.

### 3. ОЦЕНА РАСХОДА У НАЦРТУ ФИСКАЛНЕ СТРАТЕГИЈЕ 2027-2029.

Пројекције расхода делују технички кредибилно и не указују на проблеме у висини и начину финансирања постојећих обавеза државе. Међутим, иза релативно стабилног краткорочног оквира налази се неколико ризика који би у средњем року могли да доведу до већих него тренутно планираних расхода, нарочито у областима одбране, енергетике, саобраћајне инфраструктуре и управљања људским ресурсима у јавном сектору. Оцењујемо, притом, да постоји простор за додатно унапређење транспарентности у приказивању јавних инвестиција, које би имало за циљ квалитетније праћење фискалних ризика и поузданије планирање будућих обавеза.

#### 3.1. Ужи буџетски угао – пројекције су стабилне и технички кредибилне

Расходна страна буџета претрпела је минималне корекције које не мењају фискални оквир постављен крајем прошле године. Пројекције расхода опште државе незнатно су кориговане у односу на план који је постављен Ревидираном стратегијом 2026-2028. из новембра прошле године. Ова оцена односи се на кратак рок (2026. годину), али и средњи рок који овај документ покрива (2027-2029). Кључне елементе „старог“ и „новог“ оквира расхода опште државе приказали смо у Табели 2. Када говоримо о плану за 2026. годину, укупна промена је мала – смањење јавне потрошње за непуних 6 млрд динара, што је свега 0,1% укупне масе јавних расхода. Она је нето резултат две супротстављене тенденције: смањења капиталних расхода (за 19,5 млрд динара) услед превремене исплате рате за Рафале у децембру прошле године и повећања текуће потрошње (13,9 млрд динара<sup>7</sup>), док су остале расходне ставке остале непромењене. У средњем року корекције су минималне. Циљани ниво за 2028. је врло близак претходном плану (свега 0,1 п.п. БДП-а већи), након чега се и у 2029. наставља пад удела у БДП-у.

Табела 2. План јавних расхода у Фискалној стратегији, у % БДП-а

	2026.	2027.	2028.	2029.
<b>Нацрт Фискалне стратегије 2027-2029</b>				
<b>Укупни јавни расходи</b>	<b>43,9</b>	<b>43,2</b>	<b>42,4</b>	<b>42,2</b>
Плате у државном сектору	10,2	10,2	10,2	10,2
Пензије	10,6	10,5	10,3	10,3
Државне инвестиције	6,5	6,4	6,1	6,1
Остали расходи	16,6	16,1	15,8	15,6
<b>Ревидирана фискална стратегија 2026-2028</b>				
<b>Укупни јавни расходи</b>	<b>43,9</b>	<b>43,1</b>	<b>42,5</b>	<b>-</b>
Плате у државном сектору	10,2	10,2	10,2	-
Пензије	10,6	10,5	10,2	-
Државне инвестиције	6,7	6,4	6,1	-
Остали расходи	16,4	16	16	-

Извор: Обрачун Фискалног савета на основу доступних података

Циљани ниво јавне потрошње остаје примерен нивоу развијености Србије и оставља ограничени простор за реакцију на кризу. Слично као и ранијих година, Фискална стратегија предвиђа релативно чврсту контролу над укупним расходима

<sup>7</sup> Нето прираст текуће потрошње од 13,9 млрд динара резултат је већих него планираних издвајања за пореске олакшице (16 млрд динара) и већих издвајања за социјалну заштиту (2 млрд), док се смањују остали текући расходи других нивоа власти (3,7 млрд) и незнатно камате (0,4 млрд).

сектора државе. Они не само да бележе пад удела у БДП-у (номинални раст спорији од раста привредне активности), већ је укупан обим и даље приметно испод просека у земљама ЦИЕ-11 где се креће око 46,5-47% БДП-а (последњи доступни планови за 2026. и 2027. годину). Другим речима, планирани расходи не делују превисоко за земљу нивоа развијености Србије и остављају ограничен простор за циљане интервенције ако се криза погорша.

**Пензије и плате у јавном сектору настављају да се крећу у границама посебних фискалних правила.** Реч је о два појединачно највећа расхода буџета, на које отпада приближно половина укупне јавне потрошње. Стратегија не најављује ванредна повећања ових ставки, бонусе или било каква друга одступања од правила. То је добро јер показује опредељење Владе да највеће буџетске расходе води у складу са објективним економским параметрима, а не кроз ад хок одлуке које би могле угрозити стабилност јавних финансија.

**Оквир расхода остаје конзервативан и може да апсорбује умерена одступања код појединих буџетских ставки.** Идентификовали смо одређене ризике да извршење расхода већ у 2026. години буде нешто веће од планираног код плата, субвенција и социјалне заштите. Расходи за запослене већ у првим месецима године показују нешто динамичнију реализацију од очекиване, док код субвенција и даље постоји могућност да поједина јавна предузећа захтевају већу буџетску подршку од тренутно предвиђене. Слично томе, у пољопривреди и даље није у потпуности јасно на који начин ће се развијати политика подршке овом сектору у наредном периоду, што такође оставља простор за одређена одступања од плана. С друге стране, потенцијална повећања ових расхода могу се релативно лако компензовати мањом него планираном реализацијом код робе и услуга, камата, осталих текућих расхода или дела капиталних издатака. Због тога не очекујемо значајније пробијање укупног плана расхода, осим у случају снажнијих екстерних шокова који би захтевали нове ванредне мере државе. И у том случају било би важно да интервенције остану привремене и циљане, уместо да поприме карактер трајног повећања јавне потрошње.

**Антикризне мере нису унапред дефинисане, али буџет тренутно располаже простором за циљане интервенције у случају погоршања околности.** Стратегија препознаје ризике који произлазе из могућег раста цена енергената, хране и поремећаја у глобалним ланцима снабдевања, али за сада не предвиђа конкретан пакет расходних мера. То је у овом тренутку прихватљиво, будући да су непосредни фискални ефекти недавних поремећаја углавном адресирани мерама на страни прихода (привремено смањење акциза на деривате нафте). Уколико би се околности додатно погоршале и захтевале нове интервенције са расходне стране буџета, важно је да оне остану циљане, привремене и фискално ограничене, како не би прерасле у трајно повећање јавне потрошње.

### **3.2. Средњорочна перспектива – тихи притисци на будуће расходе**

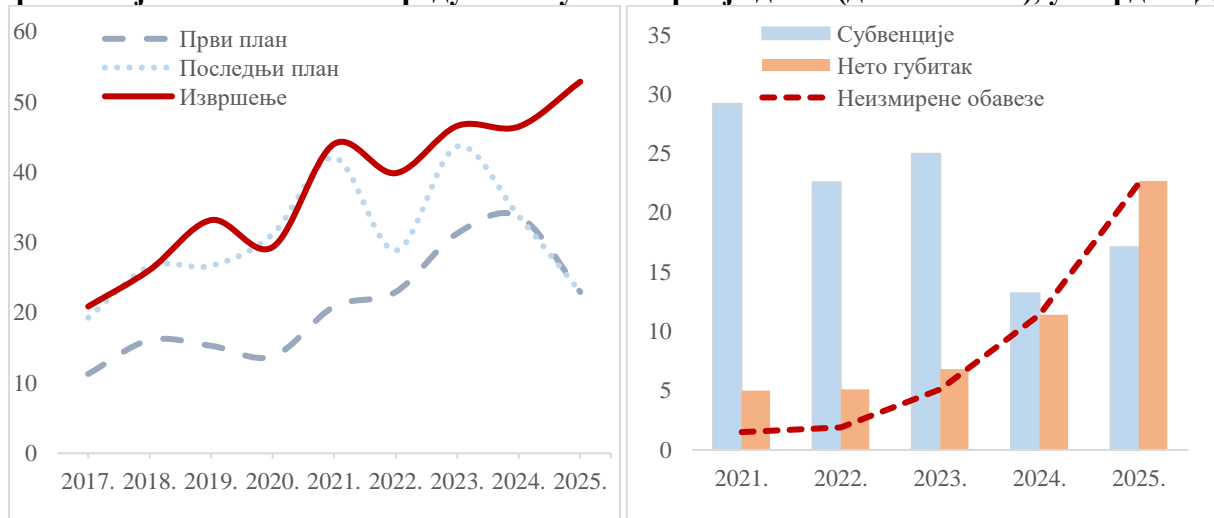
**Србија тренутно нема проблем са висином текућих обавеза, али то не значи да су сви ризици на расходној страни буџета отклоњени.** Фискални оквир је технички добро постављен, расходи углавном прате већ усвојене политике, а уз поштовање посебних фискалних правила за плате и пензије обезбеђује се прихватљив ниво јавне потрошње до 2029. године. Такав оквир оставља простор и за циљане антикризне интервенције и за наставак важних јавних инвестиција. Ипак, највећи ризици за расходну страну буџета у средњем року не произилазе из постојећих обавеза, већ из области у којима држава још увек нема довољно јасно дефинисан дугорочни правац развоја, због чега би поједини трошкови у будућности могли бити већи од тренутно планираних.

**Први ризик од већих расхода односи се на област одбране и безбедности.** Стратегија 2027-2029. не пружа довољно информација о пуном фискалном ефекту недавних набавки наоружања и војне опреме, укључујући набавку авиона Рафал и других сложених система. Поред саме набавне цене, овакве инвестиције по правилу подразумевају и трајне расходе за одржавање, сервисирање, набавку додатне опреме и резервних делова, обуку кадрова, логистичку подршку и изградњу пратеће инфраструктуре. Због тога је могуће да ће текући расходи у сектору одбране наставити да расту и након што се заврши период највећих капиталних издатака. Додатни извор расходних притисака могло би представљати редовно служење војног рока, чији ће се буџетски ефекти вероватно постепено материјализовати у наредним годинама. Ове ризике појачавају шире геополитичке околности и општи тренд раста издвајања за одбрану у Европи, због чега постоји могућност да стварни расходи у овом сектору у средњем року расту брже него што се тренутно планира.

**Трошкови изградње инфраструктурних пројеката систематски премашују првобитне планове.** Фискални савет је у више наврата током претходних година указивао на тенденцију да се иницијално процењена вредност великих инфраструктурних пројеката накнадно значајно увећава. Ти ризици и даље су изражени – наше анализе на узорку од осам великих путних праваца показују да су њихови укупни трошкови у просеку били најмање 75-80% већи од првобитно планираних, док се сличне тенденције у великој мери могу уочити и код других (мањих) инфраструктурних инвестиција. За сада је држава успевала да повећане издатке на појединим пројектима компензује споријом реализацијом код других пројеката, тако да укупни капитални расходи нису значајније одступали од плана. Међутим, простор за овакве реалокације временом се сужава. То је посебно важно имајући у виду да се рокови за завршетак појединих великих пројеката, пре свега ЕХРО комплекса и пратеће инфраструктуре, убрзано приближавају. У таквим околностима није искључено да ће у наредне једне до две године бити потребна додатна буџетска средства како би се надокнадила кашњења и обезбедила реализација преузетих обавеза у предвиђеним роковима.

**Потребе за одржавањем инфраструктуре расту брже него што их планови препознају.** То најбоље показује пример предузећа Путеви Србије д.о.о. које је управљач националном путном мрежом. Објективне потребе за одржавањем су велике и растуће, иако се оне континуирано потцењују у финансијским плановима (Графикон 4, леви панел). Потцењивање ових трошкова праћено је, последњих година, снажнијим смањивањем буџетских субвенција овом предузећу, услед чега предузеће генерише релативно високе доцње према добављачима (Графикон 4, десни панел). У исто време предузеће бележи раст нето губитка. То су аларми да ће у овом сегменту само за стабилизацију бити потребна државна интервенција која превазилази тренутне планове. Осим стабилизације финансијског положаја предузећа, биће потребна и осетно већа издвајања за редовно одржавање путне инфраструктуре, јер се обим мреже којом управља предузеће последњих година брзо шири, док се трошкови одржавања систематски потцењују у плановима.

**Графикон 4. Трошкови производних услуга (леви панел) и други изабрани финансијски показатељи предузећа Путеви Србије д.о.о. (десни панел), у млрд РСД**



Извор: Обрачун на основу доступних података из буџета и финансијских извештаја предузећа

Напомена: трошкове одржавања путне мреже апроксимирамо висином трошкова производних услуга који се могу пронаћи у билансу успеха предузећа. Код неизмирених обавеза, највећи део чине обавезе према добављачима за одржавање путева – од укупне цифре на крају 2025. године приближно половину су чиниле неизмирене обавезе до три месеца (11,4 млрд динара), друга половина су обавезе старије од три месеца (11,1 млрд динара).

**Енергетски сектор остаје један од већих потенцијалних извора додатних буџетских обавеза.** Иако је непосредан ризик од нове кризе попут оне из 2021-2022. године данас осетно мањи, реч је о области са највећим инвестиционим потребама у наредној деценији. Планирана улагања у производне капацитете, дистрибутивну мрежу, складиштење енергије, обновљиве изворе и гасну инфраструктуру премашују могућности финансирања из текућег пословања јавних предузећа. Због тога остаје отворено питање колики ће део трошкова у коначници бити пренет на буџет Републике кроз капиталне трансфере, субвенције, гаранције или друге облике подршке. Планови о инвестицијама кључних предузећа (ЕПС, ЕДС, Србијагас) континуирано се ревидирају, а главна импликација су кашњење у припремним фазама и у великој мери већи него иницијално предвиђени трошкови улагања у појединачне објекте. Поред инвестиција у производњу и мрежну инфраструктуру, додатни буџетски притисци могли би проистећи и из мера подршке декарбонизацији, које ће подразумевати веће учешће државе у финансирању енергетске ефикасности домаћинства и привреде. Истовремено, ширење програма заштите енергетски угрожених купаца могло би захтевати већа средства него што су тренутно планирана.

**Проблеми у систему зарада и управљању кадровима могу да буду додатни извор већих расхода у средњем року.** Стратегија признаје реформе запошљавања и плата, али не адресира суштински проблем: систем је расцепкан, компресован и дестимулативан за одговорна радна места. Декомпресија плата и ново запошљавање носиће оправдан раст ових расхода, али он ни овога пута није експлицитно планиран. Први сигнали могућих промена већ су видљиви – проглашење одређених занимања у просвети за дефицитарна (и додела већих плата) – али се ове мере не конкретизују у Стратегији 2027-2029. што значи да нису интегрисане ни у финансијску рачуницу и фискални оквир.

**У припреми су измене правила контроле запошљавања, чији ће стварни ефекти зависити од начина на који буду разрађене пратећим прописима и кадровским политикама.** Нацрт измена Закона о буџетском систему сигнализира да

Влада напушта досадашњи модел који је релативно прецизно уређивао запошљавање у јавном сектору (правило замене до 70% природног одлива запослених, а за попуњавање изнад тога мора сагласност Владине комисије) и уместо тога оставља могућност да се ограничења утврђују законом о буџету за сваку годину појединачно. На тај начин Влада добија већу флексибилност да кадровску политику прилагођава расположивом фискалном простору и специфичним потребама појединих делова јавног сектора, што у принципу може представљати корак у добром смеру. Међутим, овакво решење истовремено повећава значај пратећих правила и механизма који би требало да усмеравају запошљавање по институцијама. Уколико нови приступ буде праћен успостављањем нових систематизација радних места, јасним кадровским плановима и прецизним критеријумима за попуњавање дефицитарних позиција, већа флексибилност могла би да помогне решавању проблема недостатка стручног кадра у појединим сегментима јавног сектора. У супротном, постоји ризик да одлучивање постане претерано дискреционо, без довољно јасних критеријума и дугорочног планирања. То би могло довести или до недовољног попуњавања кључних радних места у областима у којима већ постоје кадровски дефицити, или до раста броја запослених који није довољно повезан са стварним потребама система и циљевима фискалне политике.

### **3.3. Јавне инвестиције – препоруке за унапређење транспарентности**

**Висок ниво јавних инвестиција захтева сразмерно висок степен транспарентности у њиховом планирању и праћењу.** У Фискалној стратегији се на више места истиче позитиван утицај јавних инвестиција на привредни раст и развој, док се много мање пажње посвећује трошкованој структури, економској оправданости и потенцијалним фискалним ризицима које носе. Донекле је и разумљиво то што се тежиште Владине аргументације ставља на позитивне ефекте, имајући у виду да су инвестиције најпродуктивнији вид јавних расхода и један од главних покретача привредне активности. Међутим, управо због њиховог фискалног и ширег друштвеног значаја, потребно је обезбедити потпунији увид јавности у начин на који се планирају приоритети, реализују и финансирају. То је посебно важно јер Србија и даље нема јединствен седмогодишњи план јавних инвестиција који повезује све кључне области, какав је био предвиђен Законом о планском систему из 2018. године, већ се инвестициона политика води кроз парцијалне програме и иницијативе различитих државних органа. У таквим околностима Фискална стратегија остаје један од ретких докумената који пореским обвезницима омогућава увид у средњорочне инвестиционе приоритете и њихове буџетске импликације, због чега је важно да се квалитет и обухват тих информација континуирано унапређују.

**Идентификовали смо одређено назадовање у приказу пројектоване вредности великих инвестиционих пројеката.** Број обухваћених пројеката чији су трошкови детаљније приказани постепено се смањује (са почетних 56 на садашња 42), при чему су из листе углавном уклоњени пројекти који се налазе у завршној фази реализације или чији се завршетак очекује током 2026. године. На тај начин се умањује информациона вредност табеле – пројекти се искључују из прегледа пре него што се потпуно окончају.

**Предлажемо три конкретна корака за унапређење транспарентности која се могу урадити већ у Ревидираној верзији стратегије.** Фискални савет је у више наврата у протеклом периоду скретао пажњу на ове проблеме, услед чега их овом приликом нећемо понављати.<sup>8</sup> У наставку се фокусирамо на три конкретне препоруке које би

---

<sup>8</sup> Видети, примера ради, извештај Оцена ревидиране Фискалне стратегије за 2025. годину са пројекцијама за 2026. и 2027. годину, 4. новембар 2024. године, стр. 24-28.

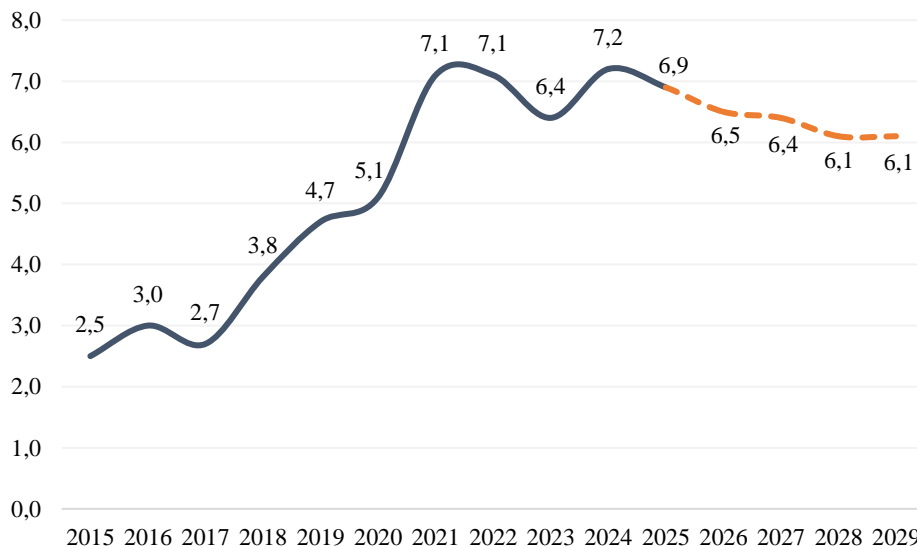
помогле да се унапреди приказ инвестиционих пројеката у *Прилогу 4 – Преглед инвестиционих пројеката у републичком буџету изнад 20 милиона евра*:

- ***Подела табеле на активне и завршене пројекте.*** Поред евиденције о активним инвестицијама, потребно је задржати и засебан преглед пројеката који су формално завршени или се налазе у завршној фази реализације. То би омогућило праћење коначних трошкова и стварне реализације у последњој години спровођења пројекта.
- ***Унапређење обухвата активних пројеката.*** Неколико великих инфраструктурних пројеката и даље се не налази у овој листи (нпр. „Вожд Карађорђе“, „Осмех Војводине“ и др.), иако њихова вредност и фискални значај оправдавају укључивање у централни преглед јавних инвестиција. Истовремено, табелу би требало проширити и за друге инвестиције у којима учествује Република независно од тога што их не финансира самостално (нпр. буџетске трансфере који се усмеравају Граду Београду за изградњу метроа, али и пројекте у енергетици које ће директно или индиректно – кроз гарантоване кредите – покрити држава).
- ***Увођење колоне са иницијалном планском вредношћу пројекта.*** Потребно је приказати првобитно уговорену вредност пројекта као базну величину, како би се на униформан и транспарентан начин могло пратити одступање у односу на накнадне ревизије и коначне трошкове. Без таквог приказа, није могуће систематски пратити пробијање трошкова и упоређивати пројекте међусобно.

#### 4. АНАЛИЗА ПЛАНА ЈАВНИХ ИНВЕСТИЦИЈА У НАЦРТУ ФИСКАЛНЕ СТРАТЕГИЈЕ 2027-2029.

Планирани обим јавних инвестиција у средњем року остаје висок, иако се очекује постепено и благо смањење њиховог релативног нивоа. Према Нацрту Фискалне стратегије, јавне инвестиције у 2026. износиће 6,5% БДП-а, након чега је у средњем року планиран постепени пад – на 6,4% БДП-а у 2027, а затим на 6,1% БДП-а у 2028. и 2029. години (Графикон 5). У поређењу са претходном Фискалном стратегијом кључна промена се десила већ у 2026. години, будући да је планирани ниво инвестиција смањен за 0,2 процентна поена, што је већим делом последица ранијег измиривања дела обавеза за набавку војне опреме крајем претходне године.<sup>9</sup> У односу на период 2021-2025. година, кад су капитални расходи у просеку били на нивоу од 6,9% БДП-а годишње, планирани средњорочни ниво од нешто преко 6% БДП-а сигнализира постепено успоравање инвестиционог циклуса државе. Упркос томе, Србија ће по свему судећи и даље издвајати за јавне инвестиције више од просека упоредивих земаља ЦИЕ, где се ови издаци тренутно крећу на нивоу нешто изнад 5% БДП-а.

Графикон 5. Јавне инвестиције опште државе, 2015–2025. и пројекција до 2029. (% БДП-а)



Извор: Фискални савет на основу података из докумената Владе и Министарства финансија

Висок ниво јавних инвестиција у великој мери носе ЕКСПО 2027 и шири програм „Скок у будућност – Србија 2027“, али Стратегија и даље не пружа јасан увид секторску структуру улагања. Фискална стратегија експлицитно указује на то да су организација међународне изложбе ЕКСПО 2027 у Београду и реализација ширег инвестиционог програма „Скок у будућност – Србија 2027“ главни ослоњци актуелног инвестиционог циклуса државе у 2026. и 2027. години. Међутим, иако је евидентно да ће јавне инвестиције остати високе и након формалног завршетка ове манифестације, на нивоу преко 6% БДП-а, Стратегија ни овај пут не пружа довољно информација о томе како су капитални расходи распоређени по секторима. Уместо јасног и квантификованог приказа структуре улагања, преглед се углавном своди на набрајање приоритетних области, које у пракси обухвата готово све секторе у које држава иначе инвестира. Због тога јавност остаје ускраћена за поуздану информацију о томе шта су стварни државни

<sup>9</sup> Држава је један део треће рате за војне авионе „Рафал“ у износу од око 200 млн евра платила већ у децембру 2025. године, док је према претходном плану цела рата требало да доспе на наплату почетком 2026. године.

приоритети у области јавних инвестиција, па није могуће ни дати независну оцену усклађености средњорочног инвестиционог плана са објективним потребама земље. Другим речима, основни недостатак плана јавних инвестиција у периоду 2027-2029. није њихов ниво, који остаје релативно висок, већ то што се на основу Стратегије не може довољно прецизно оценити квалитет и приоритизација улагања која држава намерава да финансира у средњем року.

**Како се приближава термин одржавања изложбе, све јасније се назиру укупни трошкови за ЕКСПО 2027 и повезане пројекте, који би могли да износе око 3,4 млрд евра.** До процене укупних издатака повезаних са организацијом ове међународне изложбе и изградњом пратеће инфраструктуре није једноставно доћи, јер се они књиже на већем броју буџетских ставки, реализује их више различитих државних тела, при чему су у претходним годинама поједини пројекти и потпројекти додавани, изузимани или мењани. Због тога није лако непосредно сагледати укупни фискални обухват овог програма. Подаци о извршењу буџета у периоду 2023-2025. указују на то да је до почетка текуће године за ЕКСПО 2027 у ужем смислу држава издвојила око 1,25 млрд евра, највећим делом са раздела Министарства финансија.<sup>10</sup> Кад је реч о повезаним инфраструктурним пројектима, укупни издаци у претходним годинама достигли су око 750 млн евра, и то са раздела Министарства финансија (Национални стадион, линијска инфраструктура и др.) и МГСИ (изградња пруге од Земун Поља до Националног стадиона). То значи да су закључно са 2025. укупни трошкови су достигли око 2 млрд евра. Према тренутно доступним званичним плановима за 2026. и 2027. годину, на овај износ требало би додати још око 550 млн евра за ЕКСПО у ужем смислу, и приближно 850 млн евра за пратеће инфраструктурне пројекте, односно укупно још око 1,4 млрд евра. Уколико не дође до осетнијег пробијања ових планираних износа, укупни трошкови шире посматраног ЕКСПО-а могли да износе око 3,4 млрд евра, што је сума која укључује инвестициону потрошњу државе али и повезане текуће расходе (махом субвенције).

**Важан, али и даље ограничен увид у план јавних инвестиција пружа прегледна табела великих капиталних пројеката у прилогу Фискалне стратегије.** Вредност ове табеле<sup>11</sup> је у томе што омогућава да се за део највећих инвестиција на једном месту прате досадашња реализација, процењена укупна вредност и планирана улагања по годинама, што представља користан помак у транспарентности и олакшава праћење промена у инвестиционим плановима током времена. Међутим, обухват овог прегледа је ограничен и у односу на претходну Стратегију осетно сужен, јер табела сада обухвата 42 пројекта, док су у ревидираној Стратегији из новембра 2025. била приказана 52 пројекта. До овог смањења је дошло зато што су из ње, сматрамо неоправдано, искључени сви пројекти чија би реализација по плану требало да се оконча у 2026. Уз то, у њу нису укључени ни неки велики пројекти за које би се очекивало да буду приказани, попут саобраћајнице „Осмех Војводине“ и аутопута „Вожд Карађорђе“, који се не помињу ни у тексту документа. Због тога вредност пројеката обухваћених овом табелом износи тек око 23% укупно планираних јавних инвестиција у периоду 2026-2029. године, па она, упркос аналитичкој корисности, не може да послужи као свеобухватан приказ средњорочног плана јавних инвестиција државе.

**Честе промене у процењеним вредностима пројеката приказаних у табели показују да планирање јавних инвестиција и даље прати висок степен неизвесности**

---

<sup>10</sup> Мањи део подршке за реализацију изложбе обезбеђује се и са раздела Генералног секретаријата Владе, Министарства привреде, Министарства грађевинарства, саобраћаја и инфраструктуре, Министарства рударства и енергетике и Министарства унутрашње и спољне трговине.

<sup>11</sup> Прилог 4 – Преглед инвестиционих пројеката у републичком буџету (издаци за нефинансијску имовину изнад 20 милиона евра).

**и недовољна транспарентност.** Просто поређење збирне вредности свих пројеката приказаних у прошлогодишњој и новој Фискалној стратегији указује на смањење од око 220 млрд динара, али је највећи део те разлике последица смањења броја приказаних пројеката. Ако се, међутим, посматрају само инвестиције које су приказане у оба документа, њихова збирна процењена вредност повећана је са 2.289 на 2.299 млрд динара, односно за око 10 млрд динара. Иако ово повећање није велико, оно прикрива осетнија померања код појединих пројеката, и навише и наниже. Тако су, на пример, повећани процењени трошкови Моравског коридора, тунела од Карађорђевог улице до Дунавске падине и појединих мостова, у збиру за преко 21 млрд динара, док су код других пројеката, попут саобраћајнице Рума–Шабац–Лозница и дела пројеката повезаних са ЕКСПО-ом, процењене вредности снижене, укупно за око 11 млрд динара. Ове промене треба посматрати у ширем контексту, јер су раније анализе Фискалног савета показале да оне нису изолован случај. Тако је у извештају из новембра 2025. показано да је на скупу од осам великих путних праваца у изградњи њихова кумулативна вредност, након бројних корекција цена навише, порасла са 412 на 742 млрд динара, односно за чак 80% у односу на првобитно уговорене износе.<sup>12</sup> Проблем, притом, није само у томе што се процене за поједине пројекте осетно мењају током времена, већ и у томе што Стратегија углавном не нуди јасна објашњења због чега до тих промена долази. Због тога остаје нејасно у којој мери су ове ревизије последица лошег планирања, накнадних измена пројеката или раста цена материјала, рада и других инпута. Учестале и повремено осетне корекције трошкова зато упућују на трајне слабости државе у управљању јавним инвестицијама – од припреме пројеката, преко њихове реализације и контроле трошкова, до самог информисања јавности о великим државним инвестицијама.

---

<sup>12</sup> Фискални савет: „Оцена ревидиране Фискалне стратегије за 2026. са пројекцијама за 2027. и 2028. годину“, објављен 13. новембра 2025. године.

## 5. ОЦЕНА ПРИХОДА У НАЦРТУ ФИСКАЛНЕ СТРАТЕГИЈЕ 2027-2029.

Најзначајније измене у Фискалној стратегији односе се на пројекције јавних прихода за 2026, али су оне углавном једнократне и стога не утичу на средњорочна фискална кретања. У нацрту Фискалне стратегије за 2027-2029. извршена је умерена ревизија у погледу очекиване структуре јавних прихода у 2026. Иако подаци из првих неколико месеци 2026. године указују да би поједини порески приходи могли премашити иницијалне буџетске пројекције, висок степен макроекономске неизвесности условио је опрезан приступ при ревидирању претходних планова. Због тога су кориговане пре свега оне приходне категорије код којих већ сада постоје релативно поуздани показатељи да ће њихова реализација одступити од иницијалних пројекција. Конкретно, смањене су пројекције прихода од акциза и (у мањој мери) царина, а повеће су процене прихода од доприноса за обавезно социјално осигурање. Будући да су највеће измене последица привремених фактора – пре свега смањења акциза на нафтне деривате и кориговања износа пореских подстицаја код доприноса – оне немају значајан утицај на средњорочне пројекције јавних прихода (видети Табелу 3). Другим речима, промена фискалног плана за 2026. одражава специфичне околности у текућој години, а не структурну промену која би се пресликавала на наплату прихода у наредним годинама. Истовремено, нацрт Стратегије по први пут садржи пројекције јавних прихода за 2029. годину. Оне не указују на значајније промене у односу на постојећу средњорочну путању, већ на наставак актуелних трендова, уз постепено успоравање раста зарада и запослености.

**Табела 3. План јавних прихода у Фискалној стратегији, у % БДП-а**

	2025	2026	2027	2028	2029
<i>Нацрт Фискалне стратегије 2027-2029</i>					
<b>Укупни јавни приходи</b>	<b>40,9</b>	<b>40,9</b>	<b>40,2</b>	<b>39,9</b>	<b>39,7</b>
Порез на доходак грађана	4,3	4,2	4,3	4,3	4,3
Порез на добит правних лица	2,8	2,7	2,6	2,6	2,5
ПДВ	9,6	9,8	9,7	9,6	9,6
Акцизе	4,2	3,9	3,9	3,8	3,6
Доприноси	13,4	13,8	13,7	13,8	13,9
Непорески приходи	4,4	4,2	3,8	3,7	3,5
Сви остали приходи државе	2,2	2,4	2,2	2,2	2,2
<i>Ревидирана фискална стратегија 2026-2028</i>					
<b>Укупни јавни приходи</b>	<b>40,9</b>	<b>40,9</b>	<b>40,1</b>	<b>40,0</b>	
Порез на доходак грађана	4,2	4,2	4,2	4,3	
Порез на добит правних лица	2,8	2,7	2,6	2,6	
ПДВ	9,7	9,8	9,7	9,7	
Акцизе	4,2	4,1	3,9	3,7	
Доприноси	13,2	13,6	13,7	13,9	
Непорески приходи	4,4	4,1	3,7	3,6	
Сви остали приходи државе	2,5	2,4	2,3	2,3	

### 5.1. Анализа јавних прихода у 2026. години

Пројекције јавних прихода за 2026. годину остале су готово непромењене у односу на иницијални план, али уз приметне измене у њиховој структури. У нацрту Фискалне стратегије за 2027-2029. ажуриран је фискални план за 2026. годину, који је

полазна основа за израду средњорочних пројекција јавних прихода. Пројекција јавних прихода за 2026. годину коригована је са 4.534,5 млрд динара на 4.528,8 млрд динара, што представља смањење од свега 5,7 млрд динара, односно за 0,1%. Иако укупни јавни приходи у 2026. нису промењени у већој мери, долази до осетнијих промена у њиховој структури. Најзначајније измене односе се на смањење процена прихода од акциза, као последица привременог смањења акциза на нафтне деривате ради ублажавања ефеката раста цена нафте, као и на смањење прихода од царина, услед споријег раста увоза. Насупрот томе, повећање прихода од доприноса за обавезно социјално осигурање пре свега је резултат ревизије процена пореских подстицаја који се методолошки евидентирају на овој приходној ставци. На крају, иако се уочава нешто виша наплата прихода од ПДВ-а, пореза на добит и пореза на доходак, процене ових прихода нису мењане. Имајући у виду податке о наплати јавних прихода у првих пет месеци 2026. године, процењене макроекономске трендове, али и изражене глобалне неизвесности, оцењујемо да су приказане пројекције јавних прихода за 2026. тренутно одговарајуће.

**Корекција прихода од акциза у 2026. последица је привременог смањења акциза на нафтне деривате, које је делимично ублажено очекиваном вишом наплатом акциза на дуванске прерађевине.** Предложеним фискалним оквиром приходи од акциза у 2026. години процењују се на 431,3 млрд динара, што је за око 22 млрд динара ниже у односу на иницијални буџетски план. Очекивано смањење акцизних прихода последица је супротних кретања наплате код најважнијих категорија акцизних производа. С једне стране, наплата акциза на дуванске прерађевине бележи вишу наплату од очекиване како крајем 2025. године, тако и у првим месецима 2026. године. Иако се у Стратегији наводи да су пројекције прихода од акциза на дуванске прерађиване повећане у односу на буџетски план, нису приказане ревидиране процене нити је могуће утврдити колики је допринос ове категорије укупној ревизији прихода од акциза. С друге стране, наплата акциза на нафтне деривате у јануару и фебруару била је нешто нижа од очекиване на основу буџетског плана и уобичајене динамике претходних година, а од марта се бележе ниже наплате услед привременог смањења акциза. Истовремено, Стратегија не садржи ни ажуриране процене прихода од акциза на нафтне деривате што отежава прецизнију оцену релативног значаја појединих фактора који су довели до кориговања укупних прихода од акциза.

**Очекује се да приходи од акциза на нафтне деривате у 2026. буду осетно нижи, пре свега као последица привременог смањења акциза уведеног у циљу ублажавања ефеката раста цена нафте на светском тржишту.** Од почетка марта 2026. године цене нафте на светском тржишту бележе нагли раст и задржавају се на нивоу осетно вишем у односу на почетак године. Како би ублажила преливање раста светских цена нафте на домаће цене горива, држава је од средине марта 2026. године привремено смањила акцизе на нафтне деривате. Наше процене указују на то да смањење акциза од око 20% у просеку умањују буџетске приходе за приближно 4 млрд динара месечно. У Нацрту фискалне стратегије наводи се да се *„трајање (мере) у овом тренутку не може поуздано предвидети, имајући у виду неизвесност у погледу трајања поремећаја на међународном тржишту енергената, али и потребу очувања планираног фискалног резултата“*. Овакав приступ може се сматрати оправданим у условима изражених неизвесности, али сматрамо да је било пожељно транспарентније приказати процењени трошак ове мере у 2026. На основу анализе буџетских пројекција и досадашњих трендова наплате акцизних прихода, процењујемо да је за ову намену предвиђени фискални простор од приближно 30 млрд динара. Ипак, коначан фискални ефекат у великој мери зависиће од даљег кретања цена нафте светском тржишту нафтне, као и одлуке Владе о обиму и трајању смањења акциза, односно његовом евентуалном постепеном укидању.

**Приходи од доприноса повећани су услед ревидиране процене износа пореских подстицаја.** У нацрту Фискалне стратегије приходи од доприноса за обавезно социјално осигурање у 2026. повећани су за 16 млрд динара, тј. са иницијално планираних 1.509,4 на 1.525,4 млрд динара. У образложењу се наводи да се повећање односи на уплату доприноса од стране буџета Републике по основу остварених пореских олакшица. На основу расположивих информација може се закључити да је реч је о пореским олакшицама по основу Уредбе о подстицајима послодавцима који запошљавају новонастањена лица, која је била на снази од средине 2022. године до средине 2025. године (за више детаља у Оквиру 1). Важно је нагласити да се не ради о стварно наплаћеним доприносима од стране осигураника и послодаваца, већ о методолошком обухвату према којем се исти износ истовремено евидентира као приход фонда ПИО и као расход буџета Републике. Због тога је нето ефекат ове ставке на буџетски резултат практично неутралан. Процењује се да је највећи део овог повећања једнократне природе и стога нема утицај на очекивани ниво прихода у средњем року.

**Оквир 1. Уредба о критеријумима за доделу подстицаја послодавцима који запошљавају новонастањена лица у Републици Србији**

Уредба о критеријумима за доделу подстицаја послодавцима који запошљавају новонастањена лица донета је у јуну 2022. године као део шире политике привлачења висококвалификоване радне снаге и подстицања повратка људи из иностранства.

Уредбом је предвиђена исплата подстицаја у висини од 70% обрачунатог и плаћеног пореза на зараде и 100% обрачунатих и уплаћених доприноса за обавезно социјално осигурање почев од 1. јула 2022. Да би лице стекло статус новонастањеног лица, било је неопходно да има уговор о раду на неодређено време, бруто зараду од најмање 300.000 динара месечно и да у претходне две године није живело у Србији.

Подстицаји су могли да се користе најдуже 60 месеци. Међутим, Уредба је укинута 13. јуна 2025. године, а право подстицаја је остало да важи за новонастањена лица која су запослена закључно са 31. децембром 2024. године. Према томе, за лица која су запослена у децембру 2024. године помоћ ће се исплаћивати наредних пет година тј. до краја 2029. године.

Иако детаљно образложење за укидање Уредбе није јавно презентовано, постоје наговештаји да су раст броја корисника мере и последично повећање фискалних трошкова били међу важнијим факторима који су утицали на одлуку о њеном укидању. Поред тога, минимални праг зараде од 300.000 динара временом је, услед снажног раста зарада и повећаног прилива људи из иностранства, постао доступан већем броју запослених него што се првобитно очекивало, а то је додатно повећало притисак на буџет.

**Поједине категорије пореских прихода могле би премашити актуелне планове за 2026. годину, али је опрезнији приступ оправдан због макроекономских неизвесности.** Наплата значајних пореских прихода, пре свега ПДВ-а и пореза на добит, у првих пет месеци 2026. године указује на нешто повољнија кретања од очекиваних на основу буџетског плана. Ипак, услед појачаних макроекономских неизвесности и расположивим подацима о наплати за свега неколико месеци, Министарство финансија се определило за нешто конзервативнији приступ и за сада није повећавало процене ових пореских ставки. Додатни разлог за опрез јесте и чињеница да свака од пореских категорија која тренутно бележи боље резултате има специфичне факторе који отежавају процену одрживости ових трендова. Прво, код ПДВ-а наплата је претходних година показивала значајну волатилност. Подсећамо да су приходи од у 2025. били осетно нижи од иницијалних буџетских пројекција, због чега је потребно са додатним опрезом

процењивати да ли је тренутно повољнији тренд трајнијег карактера. Слично важи и за порез на добит, чија је наплата за сада боља него претходне године. Ипак, потпунија оцена кретања овог прихода биће могућа тек након истека рока за предају завршних рачуна и коначан обрачун пореза за 2025. годину који је крај јуна 2026. године. На крају, постоје индиције да би и приходи од пореза на доходак грађана могли премашити тренутне пројекције. Наиме, наплата у 2025. била је виша од процењене при изради актуелног фискалног плана, што се преко ефекта базе прелива и на процену за 2026. годину, а сличан тренд нешто веће наплате настављен је и у првим месецима 2026. Према томе, актуелне пројекције прихода делују конзервативно, али је то у овом тренутку оправдано. Уколико се повољнији трендови наплате одрже и у наредним месецима, постоје изгледи да током године дође до одређених ревизија поменутих приходних категорија.

## 5.2. Анализа јавних прихода у средњем року

**Средњорочне пројекције јавних прихода за 2027. и 2028. годину остале су готово непромењене у односу на претходне процене.** Као што је претходно објашњено, пошто су највеће измене у пројекцијама прихода за 2026. годину једнократног карактера, оне немају значајнији утицај на средњорочне фискалне пројекције. У поређењу са фискалним оквиром из Ревидиране Стратегије за 2026-2028. благо су смањене средњорочне процене прихода од царина, доминантно као последица успоравања увоза у 2026. години, чији се ефекти делимично уграђују и у пројекције за наредне године. Поред тога, извршене су и мање корекције пројекција прихода од ПДВ-а, доприноса, пореза на доходак грађана и непореских прихода. Међутим, како су те измене релативно мале, није дошло до значајнијих промена њиховог учешћа у БДП-у (Табела 3). Средњорочне пројекције такође имплицирају да се од 2027. очекује враћање акцизне политике у уобичајене оквире, односно престанак ефеката привременог смањења акциза на нафтне деривате.

**Пројекције јавних прихода у средњем року генерално су усклађене са очекиваним макроекономским кретањима.** Средњорочне пројекције предвиђају благо смањење учешћа јавних прихода у БДП-у. Према Нацрту Фискалне стратегије за период 2027-2029, јавни приходи би требало да се смање са процењених 40,9% БДП-а у 2026. години на 39,7% БДП-а, односно за око 1,2 п.п. БДП-а. Смањење укупних јавних прихода последица је и нижег учешћа пореских прихода (за око 0,5 п.п. БДП-а), као и непореских прихода (за око 0,7 п.п. БДП-а). У погледу пореских прихода очекује се одређена промена у њиховој структури – смањује се учешће прихода од акциза (за око 0,3 п.п. БДП-а), ПДВ-а (за око 0,2 п.п. БДП-а) и пореза на добит (за око 0,2 п.п. БДП-а), а расту приходи од доприноса и пореза на доходак (заједно за око 0,2 п.п. БДП-а). Ниже учешће прихода од ПДВ-а и акциза у БДП-у последица је претпоставке да ће лична потрошња у средњем року расти нешто спорије од укупне привредне активности, будући да се очекује привредни раст који ће у већој мери бити вођен растом инвестиција и извоза. Насупрот томе, раст прихода од доприноса и пореза на рад (у % БДП-а) указује да се очекује наставак повољних кретања на тржишту рада и у средњем року. Пад непореских прихода највећим делом произилази из искључивања једнократних прихода који се очекују у 2026. године, пре свега уплата друге рате по основу продаје лиценци за 5Г мобилну мрежу. Поред тога, претпоставља се да ће непорески приходи у средњем року расти спорије од номиналног БДП-а. Очењујемо да су приказане пројекције јавних прихода у основи конзистентне са очекиваним макроекономским кретањима, важећим пореским политикама и претпоставком непромењене ефикасности наплате. Иако постоје назнаке да би макроекономско окружење могло донекле да одступи од претпоставки на којима се

заснивају пореске пројекције – пре свега кроз нешто нижи привредни раст и вишу инфлацију (видети Поглавље 1), ови ризици су релативно уравнотежени. Будући да делују у супротним смеровима на наплату јавних прихода, по свим изгледима не би довели до значајних одступања од пројектованих вредности.

**Изражене глобалне макроекономске неизвесности су потенцијални ризик за привредна кретања и остварење средњорочних фискалних планова.** Макроекономско окружење и даље карактерише висок степен неизвесности. Од краја фебруара 2026. ризици су додатно појачани услед ескалације тензија на Блиском истоку која је довела до значајног раста цена сирове нафте на светском тржишту. Раст цена нафте прелива на цене енергената и потенцијално може довести до новог таласа инфлаторних притисака на глобалном нивоу. За европске земље, које су веома зависне од увоза нафте, ово носи ризик успоравања привредне активности и погоршања на тржишту рада. Додатно, присутни су ризици од увођења или продубљивања трговинских баријера у међународној размени. С обзиром на снажну економску повезаност Србије са ЕУ, препознати ризици се преливају и на домаћу привреду. Додатни спољни ризик за Србију представља примена механизма *СВАМ*, који може негативно утицати на конкурентност енергетски интензивних сектора при извозу у ЕУ. Поред тога, измене регулаторног оквира ЕУ у областима транспорта и спољне трговине могу додатно утицати на услове пословања. Од домаћих ризика, значајан извор неизвесности остаје будућност компаније НИС, с обзиром на то да је решавање њеног статуса кључно за стабилност снабдевања и функционисања тржишта нафтних деривата у Србији. Уколико би се у средњем року ови ризици остварили и довели до већих промена у привреди у односу на текуће процене, то би се могло одразити на промене пореских основица, и у крајњој линији, на нижу реализацију јавних прихода од тренутно процењених.

**Акцизна политика се, према плановима, враћа у регуларне токове од почетка 2027. године.** Актуелни фискални планови подразумевају да ће се од 2027. године акцизна политика водити у складу са редовним законским прописима. Иако је још увек неизвесно у ком обиму и до када ће важити привремено смањење акциза, у пројекцијама се претпоставља да ће мера бити временски ограничена и важити током 2026. године. Такав приступ је у складу са принципом фискалне одрживости и привременог карактера кризних мера. Чак и у случају продужене енергетске кризе, мере подршке не би требало да се заснивају на општем смањењу акциза, већ на циљаним мерама усмереним ка највише погођеним домаћинствима и привредним субјектима.

**Нема конкретних планова за нове пореске политике у средњем року, иако је као приоритет наведен наставак постепеног смањења пореза на рад.** У нацрту Фискалне стратегије за наредни трогодишњи период не постоје конкретизовани планови нових пореских политика. Начелно се наводи да је циљ да се настави даље пореско растеређења зарада, али не постоје наговештаји о потенцијалним правцима реформе. Фискални савет већ годинама указује на потребу системске реформе пореза на доходак грађана која би омогућила већу ефикасност и правичност пореског система. Поред тога, постоји значајан простор за унапређење пореза на имовину, система такси и накнада и слично. На крају, важно је системски приступити дефинисању стратешког оквира за успостављање и реформу еколошких пореза у Србији, имајући у виду све строже еколошке регулативе Европске уније и потенцијалне фискалне ефекте у средњем року.

**Изнете процене прихода од пореза на емисије са ефектом стаклене баште имају искључиво информативни карактер и стога нису укључене у средњорочни фискални оквир.** Од јануара 2026. године у Србији су уведена два нова еколошка пореза: порез на емисије са ефектом стаклене баште и порез на увоз угљенично интензивних производа. Њихов циљ је наплата цене за емисије гасова са ефектом стаклене баште у

домаћим емисиони интензивним индустријама и процесима производње увезених производа у Србији. У Нацрту Фискалне стратегије за 2027-2029. године дате су прве процене да би укупни приходи од ова два порезе могли да износе између 40 и 145 милиона евра (тј. између 4,5 и 17 млрд динара) у 2026. години. Приходи по овом основу биће наплаћени у 2027. години, с обзиром на то да је рок за подношење пореске пријаве и плаћање пореза 31. мај наредне године. Изнете процене имају индикативни карактер и засноване су на широком распону могућих параметара. Због тога нису укључене у званичне средњорочне фискалне планове, што је у овом тренутку и оправдано. Такође, не постоји јасно дефинисано стратешко опредељења у погледу кретања пореске стопе у наредним годинама - уведена је на нивоу од 4 евра по тони емисије угљен-диоксида (или његовог еквивалента), без прецизних планова њене динамике у средњем и дугом року. Са становишта предвидивости пословања и ефективности самог пореског система, од пресудне важности је да се транспарентно дефинише његов средњорочни и дугорочни оквир.

**Иако се борба пртив сиве економије редовно истиче као приоритет, и даље не постоје раније најављене анализе пореског јаза код најважнијих пореских категорија.** У нацрту Стратегије борба против сиве економије препозната је као један од приоритета економске политике, који би требало да се оствари кроз даље јачање административних капацитета и модернизацију Пореске управе. Као једна од конкретних активности наводи се израда предлога мера за повећање степена наплате утврђених пореских обавеза који би Министарству финансија требало да буде достављен до краја јула 2026. Међу потенцијалним мерама помињу се унапређење контрола заснованих на процени ризика, већи фокус на велике пореске обвезнике и друго. Међутим, Стратегија не садржи информације о напретку у изради анализа пореског јаза, иако су оне биле најављене у претходним фискалним стратегијама. Наиме, у ревидираној Стратегији из октобра 2025. године експлицитно је наведено *„континуирано се ради на праћењу и анализи ПДВ јаза и јаза пореза на добит, где се тренутно врши анализа недостатака у подацима и прилагођавање аналитичких алата.“* Анализе пореског јаза престављају важан инструмент за праћење ефикасности пореске наплате, благовремено уочавање слабости у систему наплате и предузимања конкретних мера. Њихов значај посебно долази до изражаја имајући у виду да је наплата ПДВ-а у 2025. години значајно подбацила у односу на буџетске пројекције. Иницијалним буџетом било је планирано 1.056 млрд динара, док је наплаћено 998,2 млрд динара прихода од ПДВ-а, дакле скоро 60 млрд динара мање.

**Најављено редовно праћење и извештавање о пореским расходима требало би да допринесе транспарентнијем сагледавању трошкова и ефеката постојећих и будућих пореских политика.** До краја јула 2026. године очекује се објављивање првог извештаја о пореским расходима, који се припрема уз техничку подршку ММФ-а. Према најавама, овај извештај требало би да представља полазну основу за систематичнију анализу и преиспитивање оправданости постојећих пореских расхода, као и њихову евентуалну рационализацију. Поред тога, планирано је да се редовно објављује годишња публикација о пореским расходима. Истичемо да би оваква праска могла значајно да унапреди транспарентност пореског система и обезбеди чвршћу аналитичку основу за оцену ефеката пореских подстицаја и креирања будућих пореских политика.

## 6. АНАЛИЗА СТРУКТУРНИХ РЕФОРМИ И РИЗИКА У НАЦРТУ ФИСКАЛНЕ СТРАТЕГИЈЕ 2027-2029.

### 6.1. Енергетска транзиција и ефекти *СВАМ*-а

**Фискална стратегија препознаје енергетику и енергетску транзицију као приоритетну област за економски развој и одрживост јавних финансија у средњем року.** Значај овог сектора добро илуструје податак да домаћа енергетска предузећа остварују више од три четвртине укупних прихода у групи од 36 стратешких предузећа у већинском државном власништву. Истовремено, реч је и о једном од највећих структурних фискалних ризика, што се јасно видело током енергетске кризе из 2021. и 2022. године, када је укупна буџетска подршка ЕПС-у и Србијагасу достигла чак 3 млрд евра. Стратегија исправно указује на неколико важних структурних изазова у овој области, као што су високи инвестициони захтеви енергетске транзиције, ненаплаћена потраживања, ризици повезани са могућим санкцијама НИС-у и почетак примене европског *СВАМ*-а. Позитивно је и то што се у овом делу експлицитно успоставља веза са кључним стратешким документима у енергетици, што код других важних сектора најчешће није случај, пре свега са ИНЕКП-ом, Стратегијом развоја енергетике и Стратегијом нискоугљеничног развоја. На тај начин, Фискална стратегија у одређеној мери сагледава главне циљеве државе у овој области, попут повећања учешћа обновљивих извора, смањења емисија гасова са ефектом стаклене баште и јачања енергетске ефикасности. Тиме је и направљен први корак ка бољем повезивању енергетске политике државе и средњорочног фискалног планирања.

**Ипак, Стратегија углавном остаје на нивоу начелног препознавања изазова, па климатско-енергетске политике још увек нису на задовољавајући начин интегрисане у средњорочни фискални оквир.** Јаз између прокламованих циљева и фискалне стварности добро илуструје ИНЕКП, којим су до 2030. предвиђена улагања од готово 30 млрд евра у нове капацитете из обновљивих извора, модернизацију мреже, подстицаје привреди за декарбонизацију и заштиту животне средине. Иако сам ИНЕКП не нуди доследан обрачун потреба нити јасну структуру извора финансирања, анализе Фискалног савета показују да би јавни сектор – републички и локални буџети, као и државна енергетска предузећа – морао да реализује између 60% и 85% укупних инвестиција, односно више од 20 млрд евра. Поред изазова у обезбеђивању ових средстава, отворено је и питање да ли држава у пракси има капацитет да реализује инвестициони циклус оваквих размера. Сви државни актери у енергетици су током 2024. заједно реализовали тек нешто више од 1,1 млрд евра инвестиција, док би за испуњење циљева из ИНЕКП-а у периоду 2025–2030. морали сваке године да инвестирају најмање 3 до 3,5 млрд евра. Такав искорак отежавају добро познати проблеми у припреми и реализацији јавних инвестиција, као што су непотпуна пројектна документација, кашњења у раним фазама пројектног циклуса, нерешени имовинско-правни односи, раст трошкова изградње и недовољни институционални капацитети. Стратегија се овим ограничењима не бави довољно, а енергетска транзиција се у добром делу своди на преглед већих пројеката за које држава планира да изда гаранције у укупном износу од око 3,5 млрд евра – које притом нису ни укључене у средњорочне фискалне пројекције. Иако документ покрива период до 2029. године, конкретнији план имплементације недостаје, што додатно доводи у питање спремност државе да се значајније приближи енергетским циљевима које је сама поставила.

**Засебан прилог о *СВАМ*-у потврђује да је реч о релевантној теми за јавне финансије, али је Стратегија и даље не третира као структурни изазов који захтева хитан одговор.** Фискална стратегија за период 2027–2029. представља први званични

документ Владе у ком је ЕУ Механизам за прекогранично усклађивање цене угљеника (*СВАМ*), чија је примена отпочела 1. јануара 2026, добио конкретнији аналитички осврт. То је неопходан помак, имајући у виду налазе прошлогодишње студије Фискалног савета „Климатско-енергетска транзиција Србије и јавне финансије: хоће ли *СВАМ* бити окидач промена?“, где је јасно показано да ова регулатива ЕУ може имати значајне финансијске импликације за домаћу привреду, а нарочито за електроенергетски сектор због високе зависности од угља у производњи електричне енергије. Међутим, начин на који је ова проблематика постављена у Стратегији не одговара величини, сложености и хитности изазова. Пропуштена је прилика да Влада представи конкретнији план за дугорочно позиционирање Србије у односу на захтеве ЕУ, пре свега у сектору производње електричне енергије, за који постоје различите стратешке опције и који је, према анализама Фискалног савета, најизложенији ефектима *СВАМ*-а, будући да се пуна цена емисија у овом случају наплаћује већ од 2026.<sup>13</sup> Уместо тога, анализа у Стратегији остала је сведена на прелиминарни аналитички приказ са начелним налазима, што је недовољно у тренутку кад се домаћи извоз увелико суочава са реалним трошковима због примене овог механизма.

**Методологија обрачуна ефеката *СВАМ*-а у Стратегији није довољно транспарентна, што отежава процену валидности приказаних резултата.** Поједине аналитичке поставке – попут обухвата сектора, претпоставке о непромењеном обиму извоза, коришћења подразумеваних (*default*) емисионих фактора Европске комисије, као и пројектоване цене од око 75 евра по тони угљен-диоксида у 2026. – начелно су усклађене са методологијом коју је Фискални савет користио у својој прошлогодишњој студији. Међутим, и поред те начелне сличности, из Стратегије није јасно шта се тачно подразумева под „ефектом *СВАМ*-а“: да ли је реч о трошку куповине *СВАМ* сертификата европских увозника робе из Србије, пропуштеним приходима од извоза услед пада ценовне конкурентности, или о неком трећем показатељу. Из ове недоречености произлази и додатни проблем, а то је практично исти третман обухваћених индустријских производа и електричне енергије, иако је реч о суштински различитим економским изазовима. Анализе Фискалног савета показују да су домаће емисије у производњи гвожђа, челика, алуминијума, ђубрива и цемента у просеку за 15–20% веће него у ЕУ, што значи да *СВАМ* слаби ценовну конкурентност српских извозника, али их вероватно неће у потпуности потиснути са тржишта ЕУ.<sup>14</sup> Због тога је за ове производе оправдано да се ефекат *СВАМ*-а посматра као додатни трошак набавке сертификата приликом увоза у ЕУ. С друге стране, код електричне енергије ситуација је знатно озбиљнија, будући да су домаће емисије CO<sub>2</sub> три до четири пута веће од просека ЕУ. Пошто *СВАМ* повећава цену струје из домаћих извора за око 60%, то озбиљно доводи у питање уопште исплативост њеног извоза на европско тржиште. Због тога би у овом случају ефекат *СВАМ*-а пре свега требало мерити као пропуштене приходе због пада извоза електричне енергије у ЕУ.

**Процењени ефекти *СВАМ*-а на индустријске производе делују изненађујуће високо, због чега би Влада требало да објасни претпоставке на којима почива ова рачуница.** Према проценама изнетим у Стратегији, укупни финансијски ефекат *СВАМ*-а на домаће секторе гвожђа и челика, алуминијума, ђубрива и цемента требало би да

---

<sup>13</sup> За разлику од индустријских производа који подлежу *СВАМ*-у (гвожђе и челик, алуминијум, ђубрива, цемент и водоник) за које ће се финансијске обавезе повећавати постепено у складу са динамиком укидања бесплатних емисионих јединица за ове секторе у ЕУ, за електричну енергију се већ у 2026. наплаћује пуна цена угљен-диоксида која важи у европском систему за трговину емисијама (ETS) на укупне емисије.

<sup>14</sup> Поред тога што домаће емисије угљен-диоксида у овим индустријским гранама нису екстремно високе, постепено укидање бесплатних емисионих јединица унутар саме ЕУ подићи ће трошкове производње и тамошњим предузећима, што ће ублажити релативни пад конкурентности српских произвођача.

достигне око 118 млн евра у 2026. Посматрано по секторима, распоред ових трошкова не одступа битно од налаза Фискалног савета, при чему највећи део (око 75%) отпада на сектор гвожђа и челика услед релативно високих домаћих емисија у односу на референтне вредности Европске комисије и значајног обима извоза на тржиште ЕУ. Међутим, ниво процењених трошкова вишеструко премашује наше претходне процене, будући да су анализе Фискалног савета упућивале на скромнији ефекат од 45–50 млн евра у 2026. Европска комисија јесте недавно ажурирала референтне вредности емисија које се користе у обрачуна *СВАМ* обавеза, које су по правилу нешто строже од оних које су важиле током транзиционог периода. То неминовно утиче и на повећање процена које су изнете у нашој прошлогодишњој студији. Ипак, прелиминарне анализе сугеришу да само ова промена не може у целости да објасни вишеструко већи ефекат приказан у Стратегији. С обзиром на то да је у обе симулације коришћена иста цена од 75 евра по тони CO<sub>2</sub> у 2026. години, одступање у резултатима упућује на то да су можда коришћени другачији улазни подаци о обиму извоза у ЕУ или специфичним емисијама гасова са ефектом стаклене баште. Дивергенција у проценама није занемарљива, па би Влада у Ревидираној Фискалној стратегији за период 2027–2029. требало транспарентно да прикаже претпоставке на којима заснива своју рачуницу. То је утолико важније зато што су високи ефекти *СВАМ*-а заправо добијени у оптимистичном сценарију, према ком цене емисионих јединица у ЕУ не би расле до 2029, што је упитна претпоставка.

**Процењени ефекти за електричну енергију су изразито мањи од очекивања, што указује на озбиљан аналитички пропуст.** Фискални савет је у прошлогодишњој студији издвојио производњу електричне енергије као сектор који је изложен највећем ризику од почетка примене *СВАМ*-а. Поред високог емисионог интензитета домаће производње услед доминантног ослањања на лигнит, додатни разлог за то јесте чињеница да за електричну енергију, за разлику од других индустријских производа, не постоји прелазни период и да се пуна цена емисија наплаћује већ од 2026. године. Према проценама Фискалног савета, ефекат *СВАМ*-а на електроенергетски сектор у 2026. години, мерен кроз потенцијално изгубљене приходе ЕПС-а и лиценцираних трговаца на европском тржишту, могао би да износи око 180 млн евра.<sup>15</sup> Спољнотрговински подаци за период јануар–април 2026. сугеришу да су ова упозорења била основана, будући да је укупан извоз електричне енергије из Србије практично преполовљен у односу на исти период претходне године, док су и изјаве представника ЕПС-а указивале на застој у комерцијалном извозу електричне енергије ка земљама ЕУ. Насупрот томе, Фискална стратегија имплицира да ефекат на електроенергетски сектор износи свега око 20 млн евра годишње, што је безмало десет пута мање од процене Фискалног савета. Притом, није сасвим јасно на који начин је Влада дошла до тако ниске процене, нарочито јер се на једном месту парадоксално тврди да већ постоје јасне индикације да је дошло до смањења трговинских токова у сектору електричне енергије, због чега би стварни ефекти *СВАМ*-а могли бити и мањи од прогнозираних. Другим речима, чини се да Влада пад извоза и губитак прихода од пласмана електричне енергије на европско тржиште уопште не третира као негативан ефекат *СВАМ*-а, што је по нашем мишљењу методолошки и суштински неутемељен приступ.

**Процена врло малих ефеката *СВАМ*-а за електричну енергију у Стратегији шаље погрешан сигнал за вођење економске и енергетске политике.** Процењени трошак од свега око 20 млн евра годишње, што представља тек око 0,5–0,6% годишњих пословних прихода ЕПС-а, није у складу са преовлађујућим стручним оценама да се

---

<sup>15</sup> Полазиште за ову процену чинили су званични подаци Агенције за енергетику, према којима је извоз електричне енергије из Србије у периоду 2019–2024. износио око 15% домаће производње годишње, док су додатне анализе показивале да је приближно половина извезене струје завршавала на тржишту ЕУ.

скоро читав регион Западног Балкана суочава са озбиљним економским шоком услед примене *СВАМ*-а у електроенергетском сектору. На то упућује и недавно покренута заједничка иницијатива ресорних министарстава Србије, Црне Горе, Босне и Херцеговине, Северне Македоније и Косова\*, која је, уз подршку Секретаријата Енергетске заједнице, упућена Европском парламенту и Европској комисији. У оквиру те иницијативе затражен је флексибилнији третман електроенергетског сектора, укључујући раније изузеће из *СВАМ*-а након потврде усклађености са регулативом ЕУ, заједничко дефинисање прелазних рокова и постепеног усклађивања са европском ценом емисија како би се избегао нагли ценовни шок за привреду и грађане, као и могућност продужења привременог изузећа и након 2030. године, под условом да земља покаже континуиран напредак, укључујући функционално спајање тржишта са ЕУ (*Market Coupling*). Ови захтеви у великој мери прате препоруке из студије Фискалног савета с краја прошле године, у којој је истакнуто да ће *СВАМ* изазвати озбиљне финансијске притиске у домаћој електроенергетици – нарочито кад се зна да би ЕПС истовремено требало и да финансира обимне инвестиције у декарбонизацију. Управо зато Стратегија не би смела да релативизује значај пада прихода ЕПС-а и лиценцираних трговаца од извоза електричне енергије услед ограниченог приступа европском тржишту.

**Фискална стратегија би, као кровни документ Владе, морала пажљиво да размотри све расположиве алтернативе и процени њихове економске, фискалне и социјалне импликације.** Препознавање реалне величине ефеката *СВАМ*-а на електроенергетски сектор представља тек почетни корак у дефинисању адекватног одговора државе на овај инструмент климатске и царинске политике ЕУ. Анализе Фискалног савета, међутим, показују да ниједна од тренутно доступних опција за овај сектор није нарочито повољна за Србију. Као што је већ истакнуто, ефекат *СВАМ*-а кроз канал пропуштених прихода од извоза већ у 2026. могао би да износи око 180 млн евра, а у 2030. да порасте на око 300 млн евра уколико се остваре прогнозе о расту цене емисионих јединица у *EU ETS* систему са садашњих 75 на око 100 евра по тони  $\text{CO}_2$ . С друге стране, тренутно доступна могућност привременог изузећа од примене *СВАМ*-а на електричну енергију до 2030. године, онако како је предвиђа ЕУ регулатива, представља још неповољније решење. Иако би Србија то изузеће могла да активира испуњавањем низа регулаторних услова и успешним спајањем домаћег тржишта са Мађарском и Бугарском, тај корак би уједно подразумевао да се од 2030. уведе систем наплате емисија по цени у потпуности усклађеној са ЕУ, што у домаћим околностима није ни економски ни социјално одрживо.<sup>16</sup> Управо због такве пат-позиције, Фискални савет је истакао потребу за хитним преговорима са ЕУ, а предложени преговарачки оквир у великој мери поклапа се са захтевима које су министарства из региона недавно упутила Бриселу. Стратегија је зато била природно место да Влада аналитички упореди све расположиве опције и процени њихове економске, фискалне и социјалне последице. Таква анализа могла је да послужи као чврста основа за преговоре са партнерима из ЕУ у циљу проналажења одрживог и дугорочног решења за домаћу енергетику.

**Уместо ширег стратешког приступа, Стратегија заузима дефанзивну позицију и анализу углавном своди на питање признавања домаћег пореза на угљеник при обрачуна *СВАМ* обавеза.** У делу посвећеном ефектима *СВАМ*-а не разматрају се могуће стратешке алтернативе за електроенергетски сектор, нити се прецизирају конкретније мере индустријске политике које би могле да олакшају прилагођавање домаћих произвођача других енергетски интензивних производа. Тренутни приступ државе пре

---

<sup>16</sup> С тренутним нивоом емисија од око 30 милиона тона  $\text{CO}_2$  годишње, увођење пуне ЕУ цене угљеника створило би додатни трошак за ЕПС реда величине чак 3 млрд евра. У таквом сценарију, за очување елементарне финансијске одрживости ЕПС-а било би неопходно више него двоструко повећати цену електричне енергије за домаћинства, што је социјално и политички тешко изводиво.

свега је усмерен на ублажавање непосредних последица. Он обухвата успостављање правног оквира, праћење регулаторних измена које долазе из ЕУ, подстицање компанија да верификују стварне емисије како би избегле примену казнено високих подразумеваних емисионих фактора, као и развој начелних механизма за подстицање будућих зелених инвестиција. Посебан акценат ставља се на признавање домаћег пореза на угљеник, чија је примена такође отпочела 1. јануара 2026. године, при обрачуна *СВАМ* обавеза за извоз у ЕУ. То је неспорно важно, јер би требало избећи сценарио у којем се емисије домаћих компанија двоструко наплаћују, најпре кроз национални порез, а затим и на граници ЕУ кроз *СВАМ* механизам. Међутим, без умањивања значаја тог питања, у чисто финансијском смислу оно делује као мањи проблем од непроналажења одрживог решења за примену *СВАМ*-а на електричну енергију. Док је домаћа цена тренутно постављена на свега 4 евра по тони CO<sub>2</sub>, при чему је њен ефективни терет још мањи због могућности доделе пореског кредита за произвођаче електричне енергије, релевантна цена у ЕУ већ износи око 75 евра по тони и, према доступним пројекцијама, могла би да порасте на око 100 евра до краја деценије. Огромна разлика у ценама упућује на то да се фокус економске и фискалне политике Владе не сме задржати само на техничком усклађивању националног пореза са захтевима *СВАМ* механизма. Потребан је знатно шири и стратешки промишљен одговор, пре свега у делу који се односи на електроенергетски сектор и дугорочну позицију Србије у односу на енергетску и климатску политику ЕУ.

## 6.2. Реформе у систему јавних набавки

**Јавне набавке су с правом препознате као важна тема Фискалне стратегије, будући да непосредно утичу на обим и квалитет јавне потрошње.** Фискални значај ове области се најбоље може илустровати подацима о њиховом обиму – у 2025. години вредност свих уговора о набавкама у јавном сектору Србије износила је 15 млрд евра, што је скоро 17% БДП-а. Специфичност Србије огледа се у томе што је нормативни оквир у овој области у великој мери усклађен са напредним европским праксама, док у примени постоје значајна одступања и проблеми. Другим речима, спровођење јавних набавки се из економског угла не своди само на формално поштовање процедура; оно директно отвара питања сврсисходности коришћења новца пореских обвезника, оправданости цена по којима држава набавља добра и услуге, као и начина на који се одређују развојни приоритети.

**Обим уговора које се реализују ван редовног система јавних набавки и даље је изузетно висок.** Јавни наручиоци су током 2025. године закључили уговоре у вредности од око 7 млрд евра (готово 8% БДП-а) уз изузеће од примене Закона о јавним набавкама. То представља тек нешто мање од половине вредности свих уговора које је јавни сектор закључио током године, што је изузетно висок удео и у домаћем и у међународном контексту. Посебно је важно нагласити да се значајан део ових набавки односи на међудржавне споразуме, који чине приближно четвртину вредности уговора закључених ван редовног система и по правилу се не објављују.

**Стратегија доноси одређене помаке у погледу транспарентности, али су њихови стварни дometи за сада ограничени.** Висок удео нестандартних процедура у Србији није новост – држава се у кључним сегментима већ годинама систематично ослања на набавке које се изузимају из општих прописа. Тако је, подсећања ради, вредност ових набавки у 2023. години премашила половину укупно реализованих уговора, док је у 2024. години износила нешто испод 40%. У том контексту позитивно је што је најављено редовно објављивање података о расходима реализованим по основу посебних прописа (*lex specialis*), чија се вредност за 2025. процењује на око 56 млрд

динара (480 млн евра).<sup>17</sup> Међутим, ова цифра представља мањи део укупне реализације инвестиција по нестандартним процедурама у тој години – скоро 313 млрд динара (2,7 млрд евра).<sup>18</sup> Оно што је садржински врло важно, а још увек нема назнака да ће бити објављено, јесу вредности и извршења по основу билатералних међудржавних споразума. Без тога ће напредак у транспарентности остати ограничен, а могућност суштинске контроле ефикасности јавне потрошње и даље недовољна.

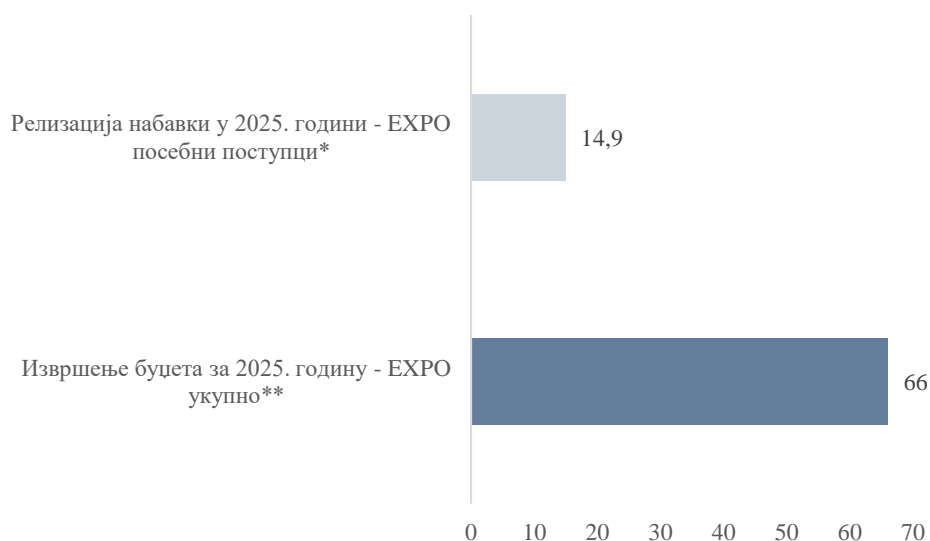
**Потребно је додатно појаснити обухват података и методологију њиховог приказивања у новом извештају о изузетим набавкама за 2025. годину.** Већ је поменуто да се Фискална стратегија реферише на нови извештај који ће се, убудуће једном годишње, објављивати на сајту Министарства финансија, а који би требало да пружи додатни увид у набавке по посебним поступцима. Одабрани начин приказивања иде у добром правцу али је отворио и одређена техничка питања која би Влада требало да разјасни у ревидираној верзији Стратегије. Конкретно, у том извештају, за пројекат ЕХРО 2027 исказана је реализација од скоро 15 млрд динара, што је осетно ниже од износа евидентираног у извршењу буџета за овај пројекат (Графикон 6). Будући да је реч о комплексном програму који обухвата већи број повезаних инвестиција, било би корисно да се детаљније образложи обухват приказаних расхода и методологија њиховог груписања. Додатно, указујемо на још један правац потенцијалног унапређења приказа изузетих набавки: потребно је да се извршени расходи у табели Министарства финансија прикажу на нивоу појединачних пројеката и њихових главних компоненти, јер агрегирани подаци без детаљније структуре имају ограничену аналитичку вредност и не омогућавају потпуно разумевање структуре и обима ових издвајања.

---

<sup>17</sup> Приказ је дат у кратком текстуалном документу на сајту Министарства финансија и садржи два блока: вредност набавки реализованих по основу *посебне регулативе за ЕХРО 2027 изложбу* (14,9 млрд динара) и вредност набавки извршених у складу са *законом о посебним поступцима за линијску инфраструктуру од посебног значаја за Србију* (41 млрд динара).

<sup>18</sup> Инвестиције које реализују Министарство финансија и Министарство грађевинарства, саобраћаја и инфраструктуре у оквиру буџетског програма „Реализација инфраструктурних пројеката од значаја за Републику Србију“.

## Графикон 6. ЕХРО инвестиције у две различите евиденције Министарства финансија, у млрд РСД



Извор: Обрачун Фискалног савета на основу доступних података. Подаци о реализованим набавкама за ЕХРО 2027 према посебним поступцима преузети су са интернет странице Министарства финансија на коју се реферише Нацрт Фискалне стратегије 2027-2029 (доступно на линку: <https://www.mfin.gov.rs/sr/dokumenti2-1/ukupna-realizacija-nabavki-u-2025-godini-u-skladu-sa-zakonima-o-posebnim-postupcima-1> ), а подаци о извршењу буџета за ЕХРО 2027 такође са сајта Министарства финансија (доступно на линку: <https://www.mfin.gov.rs/sr/o-ministarstvu-1/izvrenje-budzeta-1> ).

Напомена: У извршење буџета за пројекат ЕХРО укључили смо програмску активност 5081 „ЕХРО Београд 2027“ и 4022 „Пројектовање и изградња објеката у зонама Б и Е у циљу реализације Међународне специјализоване изложбе ЕХРО Belgrade 2027 са пратећим садржајима на територији градске општине Сурчин у Београду“

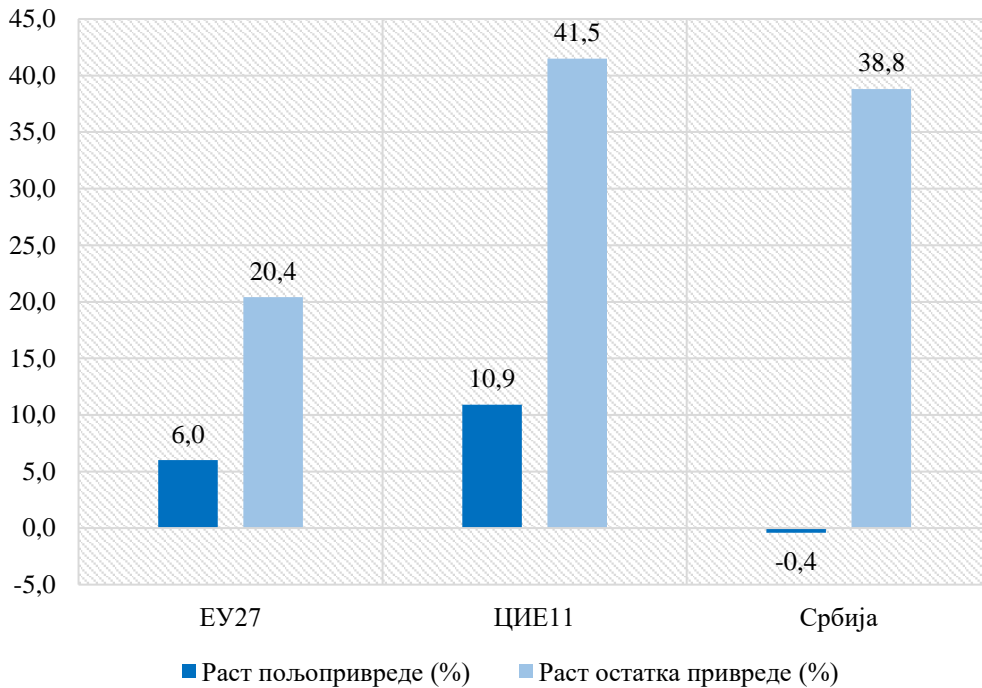
### 6.3. Пољопривреда и аграрни подстицаји

**Иако пољопривреда има важну економску, фискалну и социјалну улогу, нова Фискална стратегија овом сектору не посвећује довољно пажње.** У овом кровном средњорочном документу Владе аграрна политика и даље је третирана прилично површно, па се пољопривреда углавном помиње у контексту текућих макроекономских кретања и њеног утицаја на краткорочне пројекције привредног раста. Истовремено, подстицаји за пољопривреду разматрају се готово искључиво у оквиру општег приказа расходних трендова, без икакве анализе њихове структуре, циљева и ефеката. Стратегија, наиме, само констатује да је повећање издвајања за пољопривреду један од разлога раста укупних субвенција у 2024. и 2025. години, уз енергетику и саобраћај, при чему се тај раст оцењује као привремен. Пољопривреда се помиње и у контексту државног програма „Скок у будућност – Србија 2027“, док се варијабилност примарне производње једноставно приписује агрометеоролошким факторима. Уз то, Стратегија начелно указује на потребу достизања европских стандарда и повећања продуктивности ради стабилизације производње, али без образложења како би ти циљеви требало да се остваре у пракси. Међутим, оно што овом документу недостаје јесте озбиљнија анализа структурних изазова домаће пољопривреде, као и осврт на улогу и домете аграрних подстицаја у њиховом решавању. То је пресудно важно јер је реч о сектору који већ дужи низ година бележи веома слабе резултате, где растуће незадовољство пољопривредника повремено прераста у масовне протесте – док истовремено буџетска издвајања за пољопривреду снажно расту и сада већ чине највећи део укупних субвенција републичког буџета.

**Пољопривредне субвенције бележе веома снажан раст у последњих неколико година и због тога постају изузетно важна тема за фискалну политику.** Укупан аграрни буџет Србије је у протеклој деценији реално повећан око 2,6 пута, односно номинално са око 32 млрд динара у 2015. на око 130 млрд динара у 2025. години, при чему подстицаји чине око 85% тих издвајања. Саме пољопривредне субвенције достигле су у 2023. и 2024. години рекордно висок ниво од око 1,1% БДП-а. Овако изражен раст делом је структурне природе и последица тога што се политика подстицаја пољопривреди последњих година води потпуно реактивно – у условима криза, суше, ценовних поремећаја и других шокова издвајања се нагло повећавају, али се касније само делимично враћају на претходни ниво. Због тога привремене мере временом лако прерастају у трајне буџетске обавезе, што може постати ризик за јавне финансије. На то указује и устаљена пракса накнадних корекција издвајања током године, укључујући измене иницијалних апропријација и финансирање из текуће буџетске резерве, услед чега су пољопривредне субвенције од 2020. редовно премашивале првобитно буџетиране износе. Фискална стратегија региструје раст подстицаја у 2024. и 2025. години, али у њој изостаје детаљнија анализа узрока таквих кретања и процена да ли овај раст пољопривредних субвенција представља фискални ризик и у средњем року. Стратегија, наиме, предвиђа благо смањење укупних субвенција као удела у БДП-у (са 2,5% у 2025. на 2% БДП-а у 2029. години), али издаци намењени пољопривреди нису посебно разложени нити објашњени.

**Упркос снажном расту буџетских издвајања, домаћа пољопривреда већ дужи низ година не показује задовољавајуће производне резултате.** Удео пољопривреде у укупној бруто додатој вредности (БДВ) Србије налази се у дугорочном опадању, са око 7–8% током 2000-их на испод 4% у последње две године, што само по себи није неуобичајено за земљу у развоју у којој друге делатности обично расту брже. Међутим, у случају Србије проблем је у томе што до смањења релативног значаја пољопривреде долази истовремено са снажним растом аграрних подстицаја, тако да субвенције тренутно износе око 25–30% годишње вредности коју цео сектор произведе. На сличан закључак упућују и кретања реалне БДВ пољопривреде, која је у последњих 10–15 година остала практично непромењена. Ако се упореди просек периода 2022–2025. са периодом 2010–2013, домаћа пољопривреда бележи благ пад од 0,4%, док је у остатку привреде у истом периоду остварен раст од 39% (Графикон 7). Оваква стагнација одудара од европских трендова, будући да је у истом периоду аграрни сектор у ЕУ реално порастао за око 6%, а у земљама ЦИЕ за око 11%. То значи да пољопривреда у Србији не губи на значају само зато што друге гране привреде очекивано расту брже, већ и зато што сам сектор дугорочно стагнира. Уз то, снажан раст буџетске подршке очигледно није био праћен унапређењем производње и продуктивности, што сугерише да су подстицаји првенствено били усмерени на ублажавање текућих проблема у сектору, а мање на његову структурну модернизацију. Због тога се намеће оцена да постојећи систем буџетске подршке за пољопривреду нема довољно развојни ефекат и неопходно је његово темељно преиспитивање.

**Графикон 7. Реални раст пољопривреде и остатка привреде: просек 2022-2025 vs. просек 2010-2013.**



Извор: Фискални савет на основу података Евростата

**Структурне слабости домаће пољопривреде и неефикасан систем подстицаја вероватно делом доприносе релативно високом нивоу цена хране у Србији.** Цене хране које плаћају потрошачи у Србији достигле су 2024. години 96,6% просечног нивоа у ЕУ, при чему су већ премашиле ниво цена у земљама Централне и Источне Европе, укључујући и просек земаља у непосредном окружењу попут Бугарске, Румуније, Мађарске и Хрватске. То је неуобичајен резултат, будући да се Србија и даље налази на око 50% просечног дохотка ЕУ, да је традиционално нето извозник пољопривредно-прехранбених производа и да за аграрне подстицаје издваја преко 1% БДП-а, док су цене хране истовремено готово достигле европски просек. Фискална стратегија начелно препознаје овај проблем, а Влада је у марту 2026. усвојила нацрт, а у априлу 2026. и законски уредила област трговачких пракси за одређене врсте производа, што би требало да омогући успостављање фер, транспарентнијих и предвидивижих односа у домаћем ланцу снабдевања храном. Међутим, анализе показују да део притисака на цене хране не настаје само у преради, дистрибуцији и малопродаји, већ и у самом примарном сектору. На то указује чињеница да су произвођачке цене пољопривредних производа у Србији у периоду 2022–2024. достигле 87% просека ЕУ, док су у земљама ЦИЕ остале на осетно нижих 82%. Због тога би у фокусу аграрне, па и саме фискалне политике, поред уређења трговачких односа у ланцу снабдевања, требало да буде и отклањање хроничних уских грла и ниске продуктивности у примарној производњи – јер управо ти фактори доприносе ценовним притисцима већ на нивоу сировинске базе домаћег прехранбеног ланца.

**Све наведено указује на то да је Србији потребна темељна реформа система аграрних подстицаја, која би морала да буде препозната и у средњорочним фискалним плановима Владе.** Фискални савет приводи крају израду тематског извештаја у ком су анализирани структурни изазови домаће пољопривреде и кључне слабости постојећег система државне подршке. Основни налаз те анализе јесте да примарни проблем аграрне политике у Србији није само у нивоу буџетских издвајања, већ пре свега у структури и природи подстицаја, које у важним сегментима суштински

одступају од савремене европске праксе. Стога свеобухватна реформа фискалног аспекта аграрне политике подразумева шири сет мера – почев од редизајнирања система субвенција и јачања институционалних капацитета, до инвестиција у дигиталну и физичку инфраструктуру – чија ће реализација по природи ствари захтевати вишегодишњу имплементацију и транзициони период. Међутим, да би такве системске промене имале реалне изгледе за успех, важно је да буду препознате у Фискалној стратегији и чврсто повезане са средњорочним буџетским оквиром. То се односи и на евентуалне почетне трошкове транзиције, као и на капитална улагања која би пратила промену постојећег модела подршке. Њих би требало транспарентно укључити у фискалне планове Владе, јер је то неопходан предуслов да се реформа уопште спроведе и да циљеви који се у Фискалној стратегији сада само начелно помињу – приближавање европским стандардима и повећање продуктивности домаће пољопривреде – добију јасан оперативни и фискални оквир.

#### **6.4. Ризици из пословања државних предузећа**

##### ***Кључни налази***

**Финансијски ризици који проистичу из пословања државних предузећа сведени су на прихватљиву меру.** Потенцијални трошкови који би могли настати услед неефикасног пословања државних предузећа углавном се могу апсорбовати у оквиру постојећих фискалних ограничења. Чак и у случају пролонгирања неповољних кретања на енергетском тржишту или материјализације појединих ризика које Влада препознаје у Стратегији, буџет тренутно располаже довољним капацитетом да на њих одговори без озбиљнијег угрожавања макрофискалне стабилности. Томе доприноси и чињеница да највећи електроенергетски систем (ЕПС) данас ипак послује стабилније него пре неколико година (примарно захваљујући расту цене електричне енергије), што умањује вероватноћу великих и изненадних буџетских интервенција.

**Главни проблеми јавних предузећа нису фискалне, већ инвестиционе и развојне природе.** Иако проблеми ликвидности нису подједнако присутни у свим јавним предузећима, они су и даље изражени код оног дела који управља стратешки важном инфраструктуром у области транспорта, комуналних услуга и енергетике. Економски најопаснија последица тога не лежи у потреби за већим буџетским интервенцијама, већ постепеном потискивању издатака који обезбеђују нормално текуће функционисање, тј. довољна улагања у редовно одржавање капацитета. Истовремено, ограничена ликвидност и нагомилана дуговања успоравају или одлажу инвестиционе одлуке, које су неопходне за ширење капацитета и дугорочни развој инфраструктуре. То је важно јер тражња за овим услугама временом расте, док значајан део постојеће инфраструктуре истовремено стари и захтева све већа улагања. Последице оваквог приступа не морају се одмах уочити у буџетским расходима или финансијским извештајима, али временом постају све видљивије кроз погоршање квалитета услуга, раст трошкова одржавања система и потребу за каснијим, знатно скупљим интервенцијама државе.

##### ***Детаљнија анализа***

**Методологија обрачуна финансијских ризика из пословања државних предузећа се унапређује, али постоји простор за бољи третман њихових структурних проблема.** Анализа фискалних ризика који проистичу из пословања предузећа у државном власништву редовни је елемент Фискалне стратегије дуже од деценије. Временом су увођени софистициранији методи калкулације који омогућавају процену ризика у различитим сценаријима, које Влада редовно спроводи уз подршку Светске банке (*Altman-Z score*). То је добро јер потпуни обухват, редовно праћење и ревидирање

процена пружају добру основу да се на време препознају критичне тачке и адресирају конкретним политикама. Ипак, не умањујући техничка унапређења у овој области, оцењујемо да Фискална стратегија и даље недовољно обухвата дубље структурне проблеме појединих јавних предузећа, као и њихове потенцијалне средњорочне импликације на јавне расходе.

**Процене Владе и процене Фискалног савета указују да су непосредни фискални ризици из овог сектора тренутно ограничени.** Према проценама Владе, преливање неефикасности државних предузећа на буџет у 2026. години процењује се на непуних 20 млн евра. Реч је о групи од 36 предузећа које прати Министарство финансија, а која послују у стратешки важним области енергетике, саобраћаја, рударства и др.<sup>19</sup> То је ниже од основне процене Фискалног савета (најмање 40 млн евра у редовним околностима), али су и наше пројекције релативно умерене и могу се апсорбовати унутар постојећих фискалних оквира. Другим речима, јавна предузећа тренутно нису непосредан ризик за јавне финансије. Ипак, иза агрегатне стабилности крију се структурни проблеми којима би Стратегија морала да поклони више пажње.

**Стратегија не нуди довољно назнака да ће се кључни структурни проблеми државних предузећа систематски решавати у средњем року.** Претпоставка Фискалне стратегије 2027-2029. је да ће се постојеће стање углавном наставити и у наредне три године. То се имплицитно може закључити на основу тога што у документу нема довољно детаља о будућим политикама и евентуалним променама у односу на односе који сада важе. Овакво „конзервирање“ постојећег стања представља лош приступ јер бројна стратешки важна јавна предузећа и даље имају проблеме са ликвидношћу, организацијом пословања и одрживошћу инвестиционог циклуса. Одлагање решавања ових проблема не значи њихово нестајање, већ постепено повећање будућих трошкова санације. Што се дуже одржава садашње стање, то се више сужава простор за постепено и контролисано прилагођавање, а расте вероватноћа да ће држава у будућности морати да реагује нагло и уз значајно веће фискалне трошкове.

**Део предузећа у државном власништву има проблеме текуће ликвидности, чему Фискална стратегија не посвећује довољну пажњу.** Већ је било речи о проблемима у пословању предузећа Путеви Србије д.о.о. који се делом ефектуирају и на текућу (не)ликвидност. Од републичких предузећа чији проблеми у пословању могу лако директно да се прелију на буџет у врло кратком року требало би поменути јавна железничка предузећа (пре свега Инфраструктуру железница), која имају тенденцију погоршања пословних резултата. Проблем неликвидности је, притом, широко распрострањен и на локалном нивоу – код градских саобраћајних предузећа, водовода, топлана и других комуналних система. Будући да Фискална стратегија локалним јавним предузећима практично не посвећује пажњу, она ће у наставку бити у посебном фокусу.

- *Највећи непосредни ризик за веће расходе је пословање предузећа ГСП Београд.* Акумулирани губици овог предузећа настављају да расту и на крају 2025. године достигли су 36,7 млрд динара, што је практично на нивоу основног капитала предузећа (38,4 млрд динара). Иако је укупан капитал и даље формално позитиван (8,1 млрд динара) захваљујући ревалоризационим резервама, овакав тренд јасно указује на озбиљно погоршање финансијског положаја предузећа. Додатни сигнал структурне неодрживости представља чињеница да се ГСП Београд у текућем пословању све више ослања на краткорочне позајмице по основу дозвољеног прекорачења по рачуну, зајмове других градских предузећа (Београдски водовод

---

<sup>19</sup> Десет највећих на овом списку су: ЈП „Србијагас“, „Електропривреда Србије“ а.д., „Електродистрибуција Србије“ д.о.о., „Електромрежа Србије“ а.д., „Путеви Србије“ д.о.о., ЈП „Југоимпорт-СДПР“, „Пошта Србије“ д.о.о., ПД „Србијашуме“ д.о.о., ЈП ПЕУ „Ресавица“, „Инфраструктура железнице Србије“ а.д.

и канализација, Београдске електране, Паркинг сервис), као и на кредитне линије код комерцијалних банака, пре свега Српске банке и Поштанске штедионице. Ови инструменти нису намењени финансирању развоја и инвестиција, већ углавном одржавању текуће ликвидности. Мимо свега тога, предузеће остварује финансијску подршку од оснивача (Град Београд) кроз текуће и капиталне субвенције која временом расте – укупне градске субвенције су на крају 2023. године износиле 4 млрд динара, док су на крају 2025. године биле око 60% веће достигавши 6,3 млрд динара.

- *Није реч о изолованом случају – сличне симптоме идентификовали смо у многим другим сегментима на које се Стратегија такође не осврће.* Проблем ликвидности је системске природе и видљив је кроз широку мрежу међусобних дуговања и доцњи унутар јавног сектора. Тако, на пример, ГСП Београд има одређена дуговања према предузећу ЈКП Београдски водовод и канализација, док истовремено ЈКП Београдски водовод и канализација има дуг према ЕПС-у (0,7 млрд динара према последњим доступним подацима). С друге стране, јавна железничка предузећа дугују београдском водоводу, док ЈКП Београдске електране имају релативно висока дуговања према Србијагасу од скоро 12 млрд динара. Код Србијагаса су, поред Београдских електрана, међу највећим дужницима и Нови Сад Гас д.о.о. (чак 29 млрд динара), као и бројна локална комунална предузећа (ЈП Топлана Јагодина, ЈКП Новосадска топлана, ЈП Ковингас и др) па чак и неке болнице (општа болница у Јагодини, Кикинди). Међу дужницима са највишим прирастом дуга према ЕПС-у налазе се ЈП ПЕУ Ресавица (укупно 2,4 млрд динара доспелих дуговања), ЈКП Лазаревац, ЈКП Водовод Смедеревска Паланка и други локални комунални системи, поједини ограни јавне управе (Општинска управа Сјеница, Општинска управа Прибој, Министарство за јавна улагања), па и поједине здравствене установе (Здравствени центар Ужице, Апотека Београд).<sup>20</sup>

**Проблем, дакле, није постојање појединачних губиташа, већ чињеница да је значајан део јавног сектора увезан у систем међусобне неликвидности.** То значи да финансијски проблем једног већег система релативно лако може да се прелије на друге делове јавног сектора, а потом и на буџет Републике или локалне буџете. Ови проблеми истовремено илуструју комплексност њихових међуодноса, али и озбиљност изазова њиховог решавања. Главна импликација је да се систем не може стабилизovati једнодимензионим и наглим мерама, већ је потребан дугорочан приступ, постепено реструктурирање и пажљиво стратешко усмеравање – које по свему судећи и даље изостаје у важним стратешким актима каква је Фискална стратегија.

**Структурни ризик представља и стање комуналне инфраструктуре које није на задовољавајућем нивоу.** Велики број локалних самоуправа нема довољне финансијске, кадровске и техничке капацитете да самостално организује стабилно и квалитетно пружање комуналних услуга. То практично признаје и сама Влада, имајући у виду да је Скупштина новембра 2024. године усвојила измене Закона о комуналним делатностима, а које предвиђају веће ангажовање државе кроз институт „националног управљача“. У образложењу закона експлицитно се истакло недовољно одржавање инфраструктуре, застарела опрема, мањак стручног кадра, слаби технички капацитети и недовољне инвестиције у комуналне системе. Додатно, овај пропис оправдано је препознао потребу за увођењем јединствене методологије за формирање цена, јачањем контроле квалитета услуга и дугорочним програмима изградње и одржавања

---

<sup>20</sup> Подаци за дуговања Србијагасу су са пресеком на дан 31.3.2026. године, а ЕПС-у на дан 27.4.2026. године.

инфраструктуре. То практично значи да ће у наредном периоду бити потребно више текућих расхода, више капиталних издвајања, већи трансфери и потенцијално веће субвенције. Међутим, ови трошкови нису јасно и експлицитно укључени у средњорочни оквир Фискалне стратегије, иако се у појединим деловима документа помиње да је овај тип улагања међу приоритетима.

**Постоје мере које држава релативно брзо може да предузме како би створила почетне предуслове за постепено решавање проблема у државним предузећима.** Сложеност проблема и њихов структурни карактер захтевају њихово постепено растављање на појединачне елементе и темељну изградњу новог система.

- **Драстично повећање транспарентности – сва важна предузећа (локална и републичка) да објаве списак највећих дужника.** Дobar пример представља пракса ЕПС-а да редовно извештава о 50 највећих дужника (последњи подаци доступни за април 2026. године).<sup>21</sup> Таква пракса подиже свест о значају проблема, омогућава идентификацију генератора неликвидности, олакшава утврђивање одговорности и повећава јавни притисак. То је важан први корак који би омогућио да се решавање ових проблема уопште врати у реформску агенду државе.
- **Систематски приказати стање комуналне инфраструктуре у кључним областима, а ова улагања уврстити у приоритет инвестиционог плана.** То се пре свега односи на водовод, канализацију, пречишћавање отпадних вода, локални транспорт и сродне системе који директно утичу на квалитет живота становништва – а у Стратегији се површно тангирају. У структури јавних инвестиција и даље доминирају саобраћајна инфраструктура, сектор безбедности и велики национални пројекти, док су инвестиције у комуналну инфраструктуру и системе локалних јавних услуга много мање заступљене у односу на њихов системски значај. Део ових инвестиција већ сада постепено преузима централна власт<sup>22</sup> јер локални ниво нема довољне оперативне и кадровске капацитете, што додатно наглашава потребу да се ови системи хитно врате у фокус економске политике.
- **Неопходно је истовремено преиспитати систем наплате, ценовну политику и реалне трошкове услуга које државна предузећа испоручују становништву.** У супротном, решавање проблема ће се и даље претежно ослањати на раст субвенција, трансфера и других буџетских издвајања, без отклањања узрока који до тих проблема доводе. Последица таквог приступа је да држава наставља да реагује тек након што се проблеми материјализују, уместо да унапред обезбеди услове за стабилно функционисање и развој ових система. Нека стратешки важна предузећа су прошле године кренула тим путем – ЕДС-у је у октобру 2025. године одобрено повећање цене дистрибуције електричне енергије, које би у 2026. години требало да их „врати“ у позитивну зону пословања након дугогодишњих губитака. ЕПС је у исто време добио сагласност о повећању цене електричне енергије за гарантовано снабдевање, уз спуштање границе између црвене и плаве зоне. Ревидирање паритета цена требало би да се догоди и у другим предузећима: на пример, Фискални савет већ неко време указује на потребу ревидирања пословног модела Пuteва Србије (донете парцијалне мере повећања путарине, које не решавају структурни несклад између обима мреже коју предузеће одржава и

---

<sup>21</sup> Податке о највећим дужницима објављује и Србијагас, али врло нередовно, што је Фискални савет критиковао у претходним Оценама Фискалне стратегије. Последњи доступни подаци Србијагаса односе се на март 2026. године.

<sup>22</sup> Министарство за јавна улагања и МГСИ воде важне пројекте изградње комуналне инфраструктуре (канализација, отпадне воде и др) за многе локалне средине.

њеног дела у оквиру којег наплаћује путарину), али не треба губити из вида комунална предузећа којима управљају локалне самоуправе.

### 6.5. Употреба текуће буџетске резерве

**Текућа буџетска резерва остаје један од најмање регулисаних механизма у систему јавних финансија Србије.** Флексибилност буџета у Србији је релативно висока, а значајан део те флексибилности произилази из обима и начина на који се користи текућа буџетска резерва. Иако је њена основна сврха да током године омогући брзо финансирање непредвиђених околности и мањих расхода који се не могу унапред прецизно планирати, пракса показује да се овај инструмент у великој мери користи и за финансирање политика и расхода који по својој природи нису ни изузетни нити непредвидиви. На тај начин текућа резерва из инструмента буџетског управљања у кризним ситуацијама (што јој је првобитна намена) постепено прераста у механизам за редовно финансирање јавних политика и расхода изван уобичајене парламентарне процедуре и расправе о буџету.

**Проблем додатно појачава чињеница да су правила за коришћење текуће буџетске резерве веома широко постављена.** За разлику од већине европских земаља, где постоје прецизнији критеријуми и ограничења за употребу овог инструмента, домаћи закон не прописује јасне материјалне услове под којима се средства могу одобрити. Једино ограничење представља законски максимум од 4% буџетских прихода, који је и сам релативно висок у међународном поређењу, а у појединим кризним годинама био је премашиван (2020, 2022). Фискални савет је због тога годинама уназад указивао на то да се средства резерве користе прешироко и недовољно транспарентно,<sup>23</sup> укључујући финансирање расхода који имају карактер редовних политика у појединим областима, попут спорта, верских заједница, подршке локалним самоуправама и др.

**Фискална стратегија овом питању и даље не посвећује довољно пажње.** Иако је у Стратегији из јуна 2025. године било најављено унапређење транспарентности кроз јасније критеријуме за коришћење резерве, боље дефинисање извора средстава и квалитетније извештавање о њеној употреби, те активности су већ у ревидираној верзији документа из новембра исте године изостављене. У Стратегији 2027-2029. ово питање је поново изостало из реформске агенде. На тај начин пропуштена је још једна прилика да се унапреди нормативни оквир, повећа транспарентност и смањи простор за дискреционо трошење буџетског новца. То је посебно важно у условима повећане економске и геополитичке неизвесности, када расте потреба за ванредним буџетским интервенцијама и када је неопходно да правила њиховог финансирања буду јасна и предвидљива.

---

<sup>23</sup> За детаље у вези са проблемима у употреби овог механизма у пракси, последицама по јавне финансије и ефикасност донетих мера, као и препорукама за решавање видети извештај „Текућа буџетска резерва и ребаланс у Србији: актуелни изазови и потребна унапређења“, 22. јун 2024. године.