



Република Србија

ФИСКАЛНИ САВЕТ

5. јун 2026. године

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

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 смањило 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 систематски 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 СВМ-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 СВМ – механизам ЕУ који наплаћује цену емисија угљеника на увоз из земаља попут Србије. Ту, међутим, позитивна оцена стаје. Процена ефеката СВМ-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 СВМ-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 СВМ 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.