



Република Србија

**ФИСКАЛНИ САВЕТ**

**ОЦЕНЕ И МИШЉЕЊА**

**ОЦЕНА РЕВИДИРАНЕ ФИСКАЛНЕ СТРАТЕГИЈЕ ЗА 2026.  
СА ПРОЈЕКЦИЈАМА ЗА 2027. И 2028. ГОДИНУ**

13. новембар 2025. године

## Садржај:

|                                                                                                            |    |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| РЕЗИМЕ .....                                                                                               | 3  |
| 1. ОЦЕНА МАКРОЕКОНОМСКИХ ПРЕТПОСТАВКИ КОРИШЋЕНИХ ЗА ИЗРАДУ<br>РЕВИДИРАНЕ ФИСКАЛНЕ СТРАТЕГИЈЕ .....         | 7  |
| 2. ОЦЕНА ПЛАНИРАНИХ ДЕФИЦИТА И КРЕТАЊА ЈАВНОГ ДУГА У ПЕРИОДУ 2026-2028.<br>ГОДИНА .....                    | 12 |
| 3. ОЦЕНА ПЛАНИРАНИХ ЈАВНИХ ПРИХОДА У ПЕРИОДУ 2026-2028. ГОДИНА .....                                       | 19 |
| 3.1. АНАЛИЗА РЕАЛИЗАЦИЈЕ ЈАВНИХ ПРИХОДА У 2025. ГОДИНИ .....                                               | 19 |
| 3.2. ОЦЕНА СРЕДЊОРОЧНОГ ПЛАНА ПРИХОДА У ПЕРИОДУ 2026-2028. ГОДИНА .....                                    | 22 |
| 4. ОЦЕНА ПЛАНИРАНИХ ЈАВНИХ РАСХОДА У ПЕРИОДУ 2026-2028. ГОДИНА.....                                        | 25 |
| 4.1. АНАЛИЗА ИЗВРШЕЊА ЈАВНИХ РАСХОДА У 2025. ГОДИНИ .....                                                  | 25 |
| 4.2. ОЦЕНА СРЕДЊОРОЧНОГ ПЛАНА РАСХОДА У ПЕРИОДУ 2026-2028. ГОДИНА .....                                    | 27 |
| 4.3. АНАЛИЗА ИНВЕСТИЦИОНОГ ПЛАНА У РЕВИДИРАНОЈ ФИСКАЛНОЈ СТРАТЕГИЈИ ЗА ПЕРИОД<br>2026–2028. ГОДИНА .....   | 31 |
| 5. ОЦЕНА ПЛАНА СТРУКТУРНИХ РЕФОРМИ У РЕВИДИРАНОЈ ФИСКАЛНОЈ<br>СТРАТЕГИЈИ ЗА ПЕРИОД 2026-2028. ГОДИНА ..... | 36 |

## РЕЗИМЕ

**Ревидирана Фискална стратегија задржава непромењеним основне циљеве фискалне политике у кратком и средњем року.** Економија Србије тренутно пролази кроз период изражених неизвесности које имају и спољне и домаће узроке. У таквим околностима, очување макроекономске стабилности представља најважнији задатак у планирању и спровођењу фискалне политике. Посматрано из најшире перспективе, ревидирана Стратегија одговорила је овом задатку. И поред одређеног погоршања макроекономског окружења, задржани су ранији планови о висини фискалног дефицита у кратком и средњем року – у 2026. пројектован је дефицит опште државе од 3% БДП-а, који би требало да остане на истом нивоу и у наредној години. Након тога, предвиђено је умерено смањење дефицита на 2,5% БДП-а у 2028. години. Стратегијом је такође потврђено опредељење за политику постепеног смањивања учешћа јавног дуга у односу на БДП. Планирани фискални дефицити омогућили би да дуг расте нешто спорије од очекиваног раста привреде, што би довело до благог пада његовог удела у БДП-у – са око 45% на крају 2025. године на 44,1% у 2028. години.

**Ревидирана Стратегија показује исте системске квалитете, али и системске слабости које прате овај документ годинама уназад.** Још од завршетка фискалне консолидације (2015-2017. године) Фискалне стратегије планирале су по правилу одрживу фискалну политику, што је случај и с овим документом. Поред тога, важан квалитет Стратегије представља кредибилност пројекција укупних јавних прихода и расхода – што онда последично доводи до сигурнијег остварења најширих фискалних циљева (који су у последњим годинама углавном доследно остваривани). Ваљало би поменути и то да су бројне специфичне економске анализе професионално припремљене што одражава завидан ниво техничке стручности. Ипак, упркос овим позитивним странама, Стратегија открива и одређене системске слабости јавних финансија Србије. Конкретне јавне политике и даље се у великој мери спроводе на основу ад хок одлука, без јасне везе између стратешких циљева и конкретних мера које се доносе. Због тога и сама Стратегија у свом добром делу има више карактер *ex post* прегледа онога што се већ десило него *ex ante* анализа које би биле основ за креирање будућих мера и политика. Проблем нетранспарентности остаје изражен, при чему се у појединим сегментима уочава назадовање у односу на претходне документе. Настављају се и слабости у управљању јавним инвестицијама, које се, између осталог, манифестују и у снажном повећању трошкова појединих пројеката. Поред тога, у квалитативним оценама из Стратегије приметна је пристрасност – позитивни резултати и активности Владе често се пренаглашавају, док се недовољно простора посвећује бројним изазовима и слабостима које би требало систематски решавати.

**Планирана величина фискалног дефицита у складу је са (суспендованим) фискалним правилима, као и са садашњим европским трендовима.** Општа фискална правила, чији је примена крајем прошле године одложена до 2029, предвиђају максимални дефицит консолидоване државе од 3% БДП-а уколико је јавни дуг испод 45% БДП-а. Фискална политика која се Стратегијом планира за наредне године у складу је с овим правилом. То показује да је прошлогодишња одлука да се општа фискална правила суспендују, посебно на тако дуг временски период (до 2029. године), била брзоплета и да је непотребно ослабила поверење у доследност фискалних политика Србије – на шта је Фискални савет благовремено упозоравао. Да је ово упозорење Фискалног савета било оправдано види се и у последњем извештају ЕУ Комисије о напретку. Ту се истиче да је добар фискални оквир Србије под ризиком да буде поткопан одлуком о одлагању пуне примене фискалних правила. Кад је реч о компаративним

показатељима, планирани фискални дефицит Србије од 3% БДП-а на нивоу је просека европских земаља, док је јавни дуг од 44-45% БДП-а сад већ осетно нижи – не само од ЕУ просека, већ и у поређењу с просеком упоредивих земаља Централне и Источне Европе (за око 5 процентних поена). Ипак, требало би имати у виду и то да је због виших каматних стопа сервисирање јавног дуга Србије знатно скупље него у земљама ЕУ. Тако, нпр. државе чланице Уније, које тренутно у просеку имају јавни дуг од приближно 83% БДП-а, за камате издвајају око 2% БДП-а годишње – приближно исто колико и Србија, иако је њен јавни дуг готово упола мањи.

**Ревидирана Стратегија реалистично планира укупне јавне приходе и расходе.** План из Стратегије предвиђа постепено смањивање учешћа јавних прихода у БДП-у, са 40,9% у 2025. на 40% у 2028, док је у истом периоду планирано и смањење јавних расхода са 43,9% на 42,5% БДП-а. Најважнији разлог за пад учешћа јавних прихода у БДП-у је смањење непореских прихода – са 4,4% БДП-а у 2025. на 3,6% БДП-а у 2028. години. То се може објаснити искључивањем из пројекција једнократних прихода из 2025. године (приходи од аукције за 5Г лиценце и ванредно велика уплата добити НБС), као и нешто споријим растом непореских прихода од раста БДП-а у наредним годинама. На страни расхода, главни извор уштеда представља постепено смањење јавних инвестиција – са 7,1% БДП-а у 2025. на 6,1% у 2028. години. Иако постоје ризици који би могли угрозити остварење пројекција појединачних буџетских ставки, овакве фискалне планове оцењујемо као начелно кредибилне. Наиме, у случају погоршања макроекономских кретања у односу на очекивања, могуће је да наплата појединих јавних прихода буде нижа од планиране, док код расхода видимо ризик од пробијања плана пре свега код трошкова зарада запослених и субвенција. Међутим, у буџету постоје и извесне резерве које би могле апсорбовати ове ризике (нпр. нешто шири простор планиран за трошкове камата). Такође, држава би у кратком року могла да одложи или смањи поједине капиталне инвестиције или програме текуће потрошње, што би обезбедило фискални простор за покриће неочекиваних трошкова у оквирима планираних дефицита.

**Утисак је ипак да одржавање умереног фискалног дефицита постаје с годинама све већи изазов.** Нешто детаљнија анализа пројекција јавних прихода и расхода открива и неке суптилне разлике у односу на раније пројекције Владе. Досадашња, добра и опрезна пракса у изради фискалних стратегија била је да се јавни приходи планирају доста конзервативно, па се често дешавало да њихова реализација премашу првобитне планове (нарочито приходи од доприноса). Такође, релативно комотна фискална позиција земље у претходним годинама омогућавала је Влади да у средњем року планира изузетно велика издвајања за јавне инвестиције. Та издвајања су у претходних неколико стратегија (укључујући и Фискалну стратегију из јуна 2025. године) планирана на стабилном нивоу од око 7% БДП-а. Овај пут, међутим, приходи нису више толико конзервативно планирани (мада су и даље остали у реалистичним оквирима), а сад по први пут после дуге времена видимо да се расходи за јавне инвестиције систематски смањују. Ови индикатори нису још увек забрињавајући, али посредно наговештавају да је маневарски простор за планирање фискалне политике без додатног прилагођавања на расходној или приходној страни буџета све мањи.

**Макроекономске пројекције у Стратегији ревидиране су наниже у кратком року, док су у средњем року остале умерено оптимистичне.** Најважнија промена макроекономског оквира у Стратегији односи се на смањење стопе привредног раста Србије у 2025. и 2026. години. Пројекција раста БДП-а у 2025. по други пут је умањена током године и сад износи 2,3% (уместо првобитно прогнозираних 4,2%), док је пројекција за 2026. снижена са 4,2% (из јунске Стратегије) на 3%. Обе ове ревизије

углавном су у складу с независним анализама Фискалног савета и могу се оценити као оправдане. Ипак, имајући у виду да су тренутне глобалне и домаће околности нестабилне и тешко предвидиве, постоји ризик да привредни раст буде нешто нижи и од ових умањених прогноза. Стога, иако је последња пројекција Владе за 2026. тренутно најбоља могућа – не би било велико изненађење да се током наредне године додатно ревидира наниже. Што се тиче средњорочног периода, Стратегијом су задржане раније прогнозе о релативно високом расту БДП-а од 5% у 2027. и 3,5% у 2028. години. Као покретач овог раста издвајају се инвестиције, које би у периоду 2026–2028. требало да расту по просечној стопи од 5,8% годишње – знатно брже од раста укупне привреде. Међутим, овакве пројекције нису потпуно конзистентне чак ни са самом Стратегијом – која предвиђа смањивање јавних инвестиција као удела у БДП-у, као и осетно нижи прилив страних директних инвестиција у односу на претходне године. Поред тога, у Стратегији се очекује и одређено убрзање раста укупне факторске продуктивности (TFP), што у основи подразумева снажнији технолошки напредак. Међутим, структура српске привреде и даље је доминантно традиционална, што подразумева дугорочно низак раст укупне факторске продуктивности. Све наведено упућује на закључак да су пројектоване средњорочне стопе привредног раста, иако и даље достижне, умерено оптимистичне – па оцењујемо да би било боље и конзервативније да су и прогнозе за 2027. и 2028. умањене за 0,5 до 1 процентни поен.

**Влада је одустала од најављеног повећања транспарентности текуће буџетске резерве – што је озбиљан удар настојању да се боље уреде јавне финансије.** Текућа буџетска резерва користи се у Србији превише широко и нетранспарентно, без јасних правила и ограничења у њеној употреби. То је велики, дугогодишњи и системски проблем јавних финансија на који Фискални савет континуирано указује (в. извештај из 2024. године, „Текућа буџетска резерва и ребаланс у Србији: актуелни изазови и потребна унапређења“). Први конкретан корак ка решавању овог проблема био је направљен у јунској верзији Фискалне стратегије, где је Влада најавила мере усмерене ка већој транспарентности и контроли коришћења ових средстава – кроз јасније дефинисање критеријума за употребу резерве, објашњење извора њеног финансирања и унапређење квалитета и ажурности извештавања. Тај помак Фискални савет позитивно је оценио у јуну, а у ревидираној Стратегији очекивали смо даље прецизирање мера и дефинисање конкретних рокова у којима ће почети њихово спровођење. Међутим, десило се потпуно супротно – у ревидираној Стратегији све ове најављене мере у потпуности су избрисане, што указује да је Влада одустала од планираних унапређења. Тако је уместо очекиваног напретка, направљен корак уназад у погледу транспарентности и одговорности у управљању буџетским средствима.

**Ревидирана Стратегија не третира на задовољавајући начин бројне и озбиљне економске ризике који Србији прете из енергетског сектора.** Санкције НИС-у, обезбеђење сигурног снабдевања земље гасом, почетак наплате емисија CO<sub>2</sub> за енергетски интензиван извоз Србије у ЕУ кроз механизам прекограничног усклађивања цене угљеника (СВАМ), као и структурни проблеми домаћих електроенергетских предузећа – представљају непосредне изазове за економију и јавне финансије Србије. Поред тога, и дугорочни процес енергетске транзиције, на коју се Србија обавезала Париским споразумом, захтева огромне инвестиције у енергетском сектору. Међутим, ревидирана Стратегија углавном остаје на нивоу препознавања ових изазова и констатација онога што се већ десило – без било каквог конкретнијег увида у будуће кораке државе, могуће алтернативе и њихове потенцијалне економске и фискалне импликације. Илустративан је однос Стратегије према увођењу два закона који су осмишљени као одговор Србије на увођење СВАМ-а – Закона о порезу на емисије гасова с ефектом стаклене баште и Закона о порезу на увоз угљенично интензивних производа.

Ови Закони стављени су на јавну расправу у октобру 2025, а њихова примена планирана је већ од почетка 2026. године. Иако је рад на њима, по свему судећи, био у току у време израде јунске верзије Стратегије, у њој није ни поменуто да ће Србија увести нове порезе. Чак ни сад, кад се зна да ће ови порези и европски СВМ ускоро ступити на снагу, њихови економски и фискални ефекти нису ни оквирно процењени у ревидираној Стратегији – већ се то најављује за наредну Стратегију. Ово јасно демонстрира суштинску слабост фискалних стратегија да унапред препознају и интегришу фискалне последице секторских политика, чак и кад је реч о променама које могу знатно да утичу на будуће кретање читаве економије и јавних финансија.

**Поново је дошло до приметног раста процењене вредности појединих инфраструктурних пројеката.** Почев од 2024. године, Фискална стратегија садржи посебан прилог који садржи прегледну табелу државних капиталних пројеката вредности веће од 20 милиона евра. Пратећи ову табелу види се како поједини пројекти с временом снажно поскупљују а да су порески обвезници ускраћени за објашњење ових додатних трошкова. Тако је у односу на јунску Стратегију дошло је до ефективног<sup>1</sup> повећања цене приказаних пројеката за скоро 850 млн евра, у свега неколико месеци. Највеће повећање од чак 270 млн евра односи се на изградњу Фрушкогорског коридора и за ЕКСПО 2027 са повезаним пројектима (270 млн евра), затим за изградњу саобраћајнице Рума–Шабац–Лозница и друго. Процењена вредност инфраструктурних пројеката у изградњи континуирано расте, па у појединим случајевима укупни трошкови већ далеко премашују првобитно уговорене износе. Тако је нпр. вредност пројекта Рума–Шабац–Лозница (укључујући накнадно придодату деоницу Слепчевић–Бадовинци) нарасла је са иницијалних 65,2 на тренутних 122,9 млрд динара, што је пораст за скоро 90%. Узроци поскупљења су непознати јер анекси уговора нису јавно доступни. Према информацијама доступним у документима Министарства грађевинарства уговор о путу Рума–Шабац–Лозница имао је чак девет анекса у периоду март 2020–децембар 2024. године. Оваква поскупљења и непотпуна јавна документација само су неки од индикатора лошег управљања инвестиционим пројектима о чему је Фискални савет детаљно писао у студији из јуна 2024. године („Политика јавних инвестиција у Србији: Анализа стања и препоруке за могућа унапређења“).

---

<sup>1</sup> Кад се из анализе искључе пројекти који су у међувремену завршени.

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

Ревидирана Стратегија предвиђа одређено погоршање макроекономског оквира у односу на претходне пројекције Владе. Најважнија промена коју доноси ревидирана Стратегија односи се на корекцију наниже прогнозе привредног раста у кратком року, односно у 2025. и 2026. години. Пројектовани раст БДП-а у 2025. умањен је са 3 на 2,3%, док је у 2026. дошло до смањења са 4,2 на 3% (Табела 1). У средњем року (2027. и 2028. година), није дошло до ревизије раније прогнозе привредног раста. То значи да су задржане релативно високе стопе раста БДП-а од 5% у 2027. и од 3,5% у 2028. години. Нова прогноза инфлације минимално је промењена у односу на стару. Очекује се да ће просечан раст цена у наредним годинама бити на благо опадајућем тренду – са 3,9% у 2025. на 3% у 2028. години. Кад је спољна равнотежа земље у питању, текући дефицит платног биланса систематски је повећан ревидираном Стратегијом у односу на претходну пројекцију у распону од 0,3% БДП-а (у 2025. години) до 0,8% БДП-а у 2027. и 2028. години (Табела 1).

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

|                                                                      | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 |
|----------------------------------------------------------------------|------|------|------|------|
| <i>Ревидирана Стратегија за 2026. с пројекцијама до 2028. године</i> |      |      |      |      |
| Реални раст БДП-а (%)                                                | 2.3  | 3.0  | 5.0  | 3.5  |
| Просечна инфлација (%)                                               | 3.9  | 3.7  | 3.5  | 3.0  |
| Текући рачун платног биланса (% БДП-а)                               | -5.3 | -6.0 | -4.9 | -5.1 |
| <i>Претходна Стратегија за 2026. с пројекцијама до 2028. године</i>  |      |      |      |      |
| Реални раст БДП-а (%)                                                | 3.0  | 4.2  | 5.0  | 3.5  |
| Просечна инфлација (%)                                               | 4.0  | 3.5  | 3.3  | 3.0  |
| Текући рачун платног биланса (% БДП-а)                               | -5.0 | -5.4 | -4.1 | -4.3 |
| <i>Разлика</i>                                                       |      |      |      |      |
| Реални раст БДП-а (п.п.)                                             | -0.7 | -1.2 | 0.0  | 0.0  |
| Просечна инфлација (п.п.)                                            | -0.1 | 0.2  | 0.2  | 0.0  |
| Текући рачун платног биланса (% БДП-а)                               | -0.3 | -0.6 | -0.8 | -0.8 |

Извор: Министарство финансија

Фискални савет оцењује да су нове макроекономске прогнозе из Стратегије у кратком року коректне, док су у средњем року умерено оптимистичне. Умањење прогнозе привредног раста у 2025. и 2026. у великој мери је складу с анализама и независним пројекцијама Фискалног савета – због чега ревизије оцењујемо као оправдане и начелно добро одмерене. Ипак, скрећемо пажњу на то да су тренутне глобалне и домаће околности веома нестабилне и тешко предвидиве и да постоје ризици да привредни раст буде нешто нижи и од ових умањених прогноза Владе (што се већ јасно наслућује за 2025. годину). Када је реч о пројекцији раста БДП-а у средњем року, Фискални савет сматра да су прогнозиране стопе од 5% у 2027. и 3,5% у 2028. достижне, али да су постојали довољни аргументи због којих је и њих требало опрезније пројектовати, тј. предвидети нешто нижи привредни раст. Пројекција инфлације делује реалистично, уз напомену да је она једним делом условљена трајањем и начином изласка из привремене мере ограничења трговачких маржи. На крају, нове пројекције текућег

дефицита платног биланса, иако по природи неизвесне, делују конзистентно са осталим макроекономским агрегатима.

**Раст БДП-а у 2025. биће упола мањи од првобитних очекивања.** Србија је у 2025. ушла са званичном прогнозом привредног раста у тој години од 4,2%. Међутим, током године привредна кретања била су слабија од очекивања. Зато је још у Фискалној стратегији из јуна Влада прогнозу раста у 2025. знатно умањила, на 3% – узимајући у обзир лошије резултате привреде до тог тренутка, али и очекивани опоравак у другој половини године. Тај опоравак, међутим, није се догодио, па је сад у ревидираној Стратегији прогнозирана стопа раста БДП-а додатно смањена на 2,3%. Иако је ова корекција наниже несумњиво исправно усмерена, привредни раст Србије у 2025. вероватно ће бити још нижи тј. ближи 2% него 2,3%. Наиме, по подацима Републичког завода за статистику (РЗС), раст БДП-а у првој половини 2025. износио је 2%, а прелиминарне (флеш) процене упућују да је стопа раста остала приближно иста и у трећем кварталу. Дакле, да би се остварио пројектовани раст од 2,3% на годишњем нивоу, потребно је да раст БДП-а у четвртном кварталу нагло убрза на око 3,3%, што није немогуће, али тренутно делује мало вероватно. Ипак, ова разлика коју имамо у пројекцији за 2025. није претерано велика и спада у оквире уобичајене грешке предвиђања,<sup>2</sup> а није искључено ни то да ће РЗС направити ревизије својих досадашњих процена, што је у прошлости често био случај. Стога, сматрамо да је последња пројекција Владе за 2025. начелно прихватљива као оквир за вођење фискалне политике и као база за прогнозе за наредне године.

**Оправдано је умањена прогноза привредног раста Србије у 2026. на 3%.** Изостанак очекиваног опоравка домаће привреде у другој половини 2025, нерешена друштвено-политичка криза и успорен раст у ЕУ учинили су претходну прогнозу за 2026. од 4,2% превише оптимистичном. Смањење прогнозе раста БДП-а било је стога неминовно – питање је само било у којој мери. Ревидирана Фискална стратегија предвиђа нову стопу раста БДП-а у 2026. од 3%, што је, с једне стране, ниже од претходних 4,2%, али је, с друге стране, изнад очекиваног резултата у 2025. години. Такву прогнозу оцењујемо као утемељену. Слаб резултат у 2025. делимично је последица једнократних чинилаца, попут суше која је негативно утицала на пољопривреду, па би и у случају просечне сезоне у наредној години овај сектор могао допринети убрзању привредног раста. Уз то, очекује се солидан реални раст доходака (релативно висок раст пензија, снажно повећање минималне зараде), повећање серијске производње у компанији Стелантис и друго. Ови позитивни, али ипак ограничени импулси, довели би до умереног повећање стопе раста БДП-а у 2026. у односу на 2025, што је оправдано очекивање – али само под условом да се не материјализују бројни и опасни ризици. Највећи део ризика односи се на пословање Нафтне индустрије Србије (НИС), којој су уведене санкције САД-а. Додатни ризици проистичу из могућих проблема у снабдевању гасом, увођења механизма СВАО од стране ЕУ, који би могао утицати на извоз и производњу енергетски интензивних сектора (нарочито електричне енергије), најављено смањење квота ЕУ за увоз гвожђа и челика и друго. Поред свега тога, геополитичке тензије и неизвесност у вези с темпом опоравка европске привреде такође доприносе ризицима који би могли да умање стопу раста. У том контексту, прогноза раста од 3% у 2026. тренутно јесте у реду, али лако може да се покаже недостижна, па не искључујемо могућност да се током наредне године ревидира наниже.

**Прогнозе привредног раста у средњем року умерено су оптимистичне и сматрамо да би било боље да је предвиђен нешто нижи раст БДП-а.** Средњорочна прогноза из Стратегије (за 2027. и 2028. годину) заснива се на основној претпоставци

---

<sup>2</sup> На пример, последња прогноза ММФ-а је да ће Србија у 2025. остварити раст БДП-а од 2,1%.

трендног раста БДП-а од око 4%, на који се додају и одузимају привремени ефекти. Конкретно, у 2027. предвиђа се раст БДП-а од 5%, па затим у 2028. од 3,5%. Ова флукуација раста БДП-а, објашњена је одржавањем специјализоване изложбе ЕКСПО 2027 која би прво привремено повећала стопу раста у години одржавања, а затим утицала на нешто нижи раст у 2028. години (поређење с већом базом из 2027. године). Оно што је суштински упитно у овој прогнози Владе заправо нису једнократни ефекти одржавања изложбе (који нису јасно ни објашњени), већ носећа, потенцијална стопа раста БДП-а од око 4%. У Стратегији се као основни покретачи тог раста наводе: 1) акумулација капитала, тј. висок раст инвестиција и 2) убрзање раста укупне факторске продуктивности (TFP), која у основи описује технолошки прогрес. С друге стране, допринос рада привредном расту оправдано је смањен услед исцрпљивања домаћег тржишта радне снаге (пад стопе незапослености, неповољна демографска кретања). Овакву прогнозу потенцијалног раста БДП-а оцењујемо као умерено оптимистичну. Наиме, упитно је да ли ће капитал у наредном периоду наставити да снажно доприноси привредном расту као досад. Самом Стратегијом планирано је постепено смањивање учешћа јавних инвестиција у БДП-у, док је смањење прилива СДИ до ког је дошло већ у 2025. вероватно једним делом трајне природе. Наиме, Србија је претходних година привлачила велике СДИ пре свега захваљујући доступној и релативно јефтиној радној снази. Сад та радна снага више није толико јефтина и има је све мање, па су поједини страни инвеститори почели и да напуштају Србију. Упитно је и очекивано убрзање технолошког прогреса. Структура српске привреде и даље је доминантно традиционална, што подразумева дугорочно низак раст укупне факторске продуктивности. Тешко је очекивати да ће се тај тренд у наредним годинама знатно променити. Све су то разлози због којих сматрамо да је било боље и конзервативније као потенцијални раст БДП-а узети распон од 3 до 3,5% уместо 4%, и сразмерно томе линеарно умањити прогнозу привредног раста у 2027. и 2028. за 0,5 до 1 процентни поен.

**Пројектована просечна инфлација у 2025. од 3,9% резултат је комбинације бржег раста цена од јануара до августа и израженог успоравања од септембра.** Просечна међугодишња инфлација у периоду јануар-август 2025. износила је око 4,5%, да би онда у септембру дошло до њеног релативно наглог обарања на 2,9%. Главни разлог за ово успоравање раста цена нису била тржишна кретања већ административна мера извршне власти, тј. доношење Уредбе о посебним условима за обављање трговине за одређену врсту робе. Овом Уредбом трговачке марже ограничене су у периоду од шест месеци на 20%, што је довело до одређеног смањења раста цена, пре свега хране и безалкохолних пића. Према пројекцијама из Стратегије, до краја године очекује се стабилна инфлација на нивоу од око 3% – што би резултирало просечном инфлацијом у 2025. од 3,9%. Овако пројектована инфлација у 2025, по оцени Фискалног савета, делује реалистично.

**Прогнозирани просечни раст цена од 3,7% у 2026. имплицира да се Уредба о ограничењу трговачких маржи неће продужавати након фебруара 2026. године.** Како се у наредну годину улази с међугодишњом инфлацијом од око 3%, повећање инфлације у 2026. на 3,7% по свему судећи значи да ће у првом делу 2026. престати важење привремених административних мера – што ће довести до извесног убрзања раста цена. Међутим, у овом тренутку је веома тешко поуздано проценити величину овог ефекта: уколико излазак из ове мере буде плански и контролисан убрзање инфлације би могло да буде ограничено, док би у случају наглог прекида и повратка на старо постојао ризик од снажнијег поскупљења производа чије су цене тренутно ограничене (тзв. ефекат потиснуте инфлације). Ипак, имајући у виду чињеницу да је један од главних покретача инфлације у 2025. био снажан раст цена непрерађене хране услед суше и лоше пољопривредне сезоне, а да се у следећој години очекује опоравак пољопривредне

производње, постоји реална могућност да се инфлација ипак неће вратити на ниво од око 4,5% на ком је била пре усвајања Уредбе. Под тим претпоставкама прогноза просечне инфлације у 2026. од 3,7% делује оправдано. Ипак, постоје одређене недоумице у вези тога да ли ће Влада заиста одустати од административне контроле цена након истека важења Уредбе. Ревидирана стратегија не даје експлицитни одговор на ово питање, већ се само наводи да је у плану спровођење алтернативних политика, тј. „системских мера које ће кроз одговарајући законски оквир додатно унапредити регулацију тржишта и спречити појаву непоштених трговачких пракси“. То принципијелно јесте исправан приступ, јер административно ограничавање цена заиста не може бити трајно решење за заштиту потрошача. Међутим, искуство појединих земаља у региону и ЕУ показује да су се сличне мере контроле цена након истека првобитног рока више пута продужавале. Из угла кредибилитета, било би сврсисходно да је у Стратегији експлицитно потврђен рок трајања Уредбе до краја фебруара 2026. године, да је начелно дефинисан план изласка из ове мере како би се спречио ценовни шок, уз детаљнији опис системских мера које би требало да замене ово привремено решење.

**Прогнозе кретања на тржишту рада поново нису јасно квантификоване иако имају велики значај за јавне финансије.** Досадашња пракса фискалних стратегија била је да се кретања на тржишту рада квантитативно описују само у прошлости, док се будућа очекивања описују квалитативно, без прецизнијих прогноза кретања запослености и зарада. Таква, лоша пракса настављена је и у ревидираној Стратегији. Ту се могу само наслутити неке општије и мање прецизне информације о очекивањима на тржишту рада. Наиме, из пројекције кретања прихода од доприноса може се посредно видети која је претпоставка коришћена за будући раст масе зарада формално запослених радника.<sup>3</sup> Такође, на основу структуре потенцијалног раста БДП-а, односно доприноса фактора рада овом расту, могу се извући ограничени закључци о очекиваном кретању запослености. Комбинујући ове информације види се да се у наредним годинама очекује минималан раст запослености (испод 0,5% годишње) уз номинални раст зарада који би у 2026. био око 10%, а до 2028. би се спустио за два до три процентна поена. Овакав раст запослености и зарада приметно је бржи од очекиваног раста БДП-а што дугорочно није одржив тренд, али одговара кретањима на тржишту рада из претходних година. Било би, међутим, много корисније да се прогнозе на тржишту рада прецизније квантификују и јасно прикажу у самој Стратегији, уместо да се имплицитно наслућују из посредних индикатора – на шта је Фискални савет већ више пута указивао. С обзиром на то да фискални приходи од рада (доприноси и порез на зараде) чине око 40% укупних јавних прихода, транспарентније представљање пројекција запослености и зарада омогућило би утемељену јавну расправу о реалистичности изнетих фискалних пројекција.

**Стратегијом се предвиђа релативно висок текући дефицит платног биланса и на ову неравнотежу требало би обратити више пажње у будућности.** У 2025. и наредне три године прогнозиран је текући дефицит платног биланса од преко 5% БДП-а (с изузетком 2027. у којој се једнократно очекује нешто нижи дефицит услед великог броја туриста, тј. повећаних девизних прилива током трајања изложбе ЕКСПО). Иако су прогнозе спољноекономских кретања по природи мање поуздане, очекивања из ревидиране Стратегије конзистентна су с осталим макроекономским пројекцијама и у највећој мери су прихватљива.<sup>4</sup> Оно на шта би овде заправо требало обратити пажњу није сам квалитет пројекција већ то да се структура спољноекономских токова од 2025. године значајно мења. У периоду 2015–2024. текући дефицит платног биланса износио

<sup>3</sup> Узимајући у обзир и ефекте које на кретање доприноса има Уредба о критеријумима за доделу подстицаја за новонасељена лица у Републици Србији.

<sup>4</sup> И овде су процењени ефекти изложбе ЕКСПО у 2027. остали необјашњени.

је у просеку 4,4% БДП-а и у потпуности је био покривен приливом СДИ које су у истом периоду износиле просечно 6,1% БДП-а. Према новим пројекцијама, у периоду 2025–2028. очекује се повећање текућег дефицита на просечан ниво од 5,3% БДП-а, уз истовремено смањење прилива СДИ на 3,9% БДП-а годишње. Додатно скрећемо пажњу и на податак да су страни инвеститори током 2025. по први пут од кад пратимо ове податке изнели више девиза из земље по основу својих доходака него што је остварен нето прилив свежих СДИ. Овај тренд ће се вероватно наставити и у наредним годинама. И поред ових погоршања, засад не постоји непосредан ризик од спољне нестабилности, пре свега због високих девизних резерви. Међутим, у дужем року оваква спољна неравнотежа могла би постати озбиљан извор макроекономских ризика. Зато би већ сад требало систематски анализирати узроке раста текућег дефицита и смањења СДИ и осмислити политике које ће у подстаћи дугорочно одржив привредни раст који неће отворати спољноекономске неравнотеже.

## 2. ОЦЕНА ПЛАНИРАНИХ ДЕФИЦИТА И КРЕТАЊА ЈАВНОГ ДУГА У ПЕРИОДУ 2026-2028. ГОДИНА

**Ревидирана Фискална стратегија за период 2026-2028. суштински задржава исте средњорочне циљеве који су дефинисани у претходним фискалним плановима.** Овим се потврђује стратешки правац Владе ка вођењу нешто експанзивније фискалне политике у средњем року, који је дефинисан још крајем 2024. године, а затим и потврђен у Фискалној стратегији усвојеној у јуну ове године. Подсећамо, Влада је током 2024. у два наврата повећавала циљане средњорочне дефиците, са 1,5 на 3% БДП-а. Ово повећање експанзивности фискалне политике захтевало је измене Закона о буџетском систему којима је примена општег фискалног правила, које прописује максимално дозвољени дефицит у зависности од висине јавног дуга, одложена до 2029. године.<sup>5</sup> Дакле, исто као у претходним верзијама овог документа, у периоду од 2025. до 2027. планира се годишњи дефицит опште државе на нивоу од 3% БДП-а, док се у 2028. години очекује његово смањење на 2,5% БДП-а. Према оценама Владе, оваква путања дефицита требало би да обезбеди наставак постепеног смањивања јавног дуга у односу на БДП. Пројекција дата у Ревидираној Фискалној стратегији сугерише да ће укупна задуженост државе на крају 2025. године износити 45% БДП-а, након чега би јавни дуг требало постепено да опада до нивоа од 44,1% БДП-а у 2028. години. Важно је напоменути да је ово приметно нижи средњорочни ниво задужености од пројекције која је била дата у јунској Фискалној стратегији. Главни разлог за ово одступање је то што се сада у 2025. години очекује за 1,8 процентних поена мањи јавни дуг – 45% БДП-а уместо 46,8% БДП-а према претходној процени Владе – што онда поставља и целокупну средњорочну путању дуга на нижи ниво.

**Циљани дефицити у средњем року начелно су достижни, при чему би фискални дефицит у 2025. години могао бити и нешто мањи од плана.** Технички гледано, пројекције јавних прихода и расхода у Ревидираној Фискалној стратегији оцењујемо као коректне, одакле следи да су и планирани дефицити у начелу оствариви. Пројекције јавних прихода су кредибилне, како за 2025. годину, тако и у средњем року, будући да је процењена наплата најважнијих пореских категорија (ПДВ, доприноси, акцизе, порез на добит) генерално усклађена са претпостављеним макроекономским кретањима. Стога главни ризик због којег би наплата јавних прихода могла да одступи од плана потиче од неизвесности у макроекономском окружењу и евентуално споријег привредног раста од очекиваног. С друге стране, анализе Фискалног савета указују на то да би јавни расходи у 2025. години могли да буду нешто нижи од плана. Процењујемо да постоји простор за уштеде реда величине око 0,5% БДП-а, пре свега на расходима за робу и услуге, камате и на осталим текућим расходима. Последишно, дефицит опште државе у 2025. могао би да буде ближи нивоу од 2,5% БДП-а, уместо планираних 3% БДП-а – а могуће и нижи уколико се настави досадашњи тренд нешто спорије реализације јавних инвестиција. План јавних расхода у средњем року генерално је достижан кад се посматра њихов укупан износ, мада детаљнија анализа указује да су могућа значајнија одступања од планиране структуре државне потрошње.

**Средњорочни фискални план је израђен у условима изражених неизвесности, а његов кредибилитет је условљен решавањем проблема у енергетском сектору.** Средњорочне фискалне пројекције почивају на претпоставци о

---

<sup>5</sup> С обзиром на то да се тада прогнозирано да ће јавни дуг Србије у периоду 2025-2027. бити у интервалу 45-55% БДП-а, према фискалном правилу које је требало да ступи на снагу у 2025. дефицит опште државе могао је да износи максимално 1,5% БДП-а. Одлагање његове примене је омогућило Влади да повећа циљане средњорочне дефиците на 3% БДП-а.

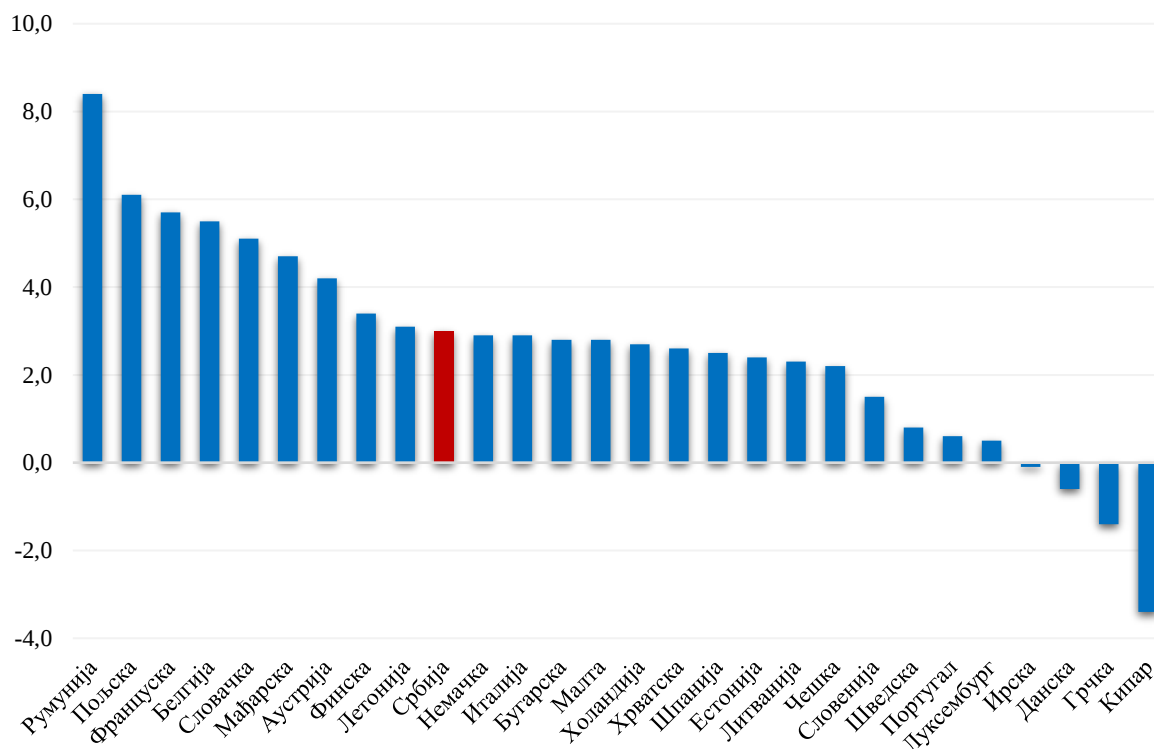
повратку српске привреде на стопе раста блиске потенцијалној од 4% годишње. Иако овакав сценарио није немогућ, имајући у виду још увек изражене ризике из домаћег и међународног окружења, ова претпоставка се може показати као оптимистична. Штавише, независна анализа Фискалног савета сугерише да је потребно преиспитати и саму оцену раста потенцијалног БДП-а од 4% у средњем року, будући да постоје јасни сигнали који указују на његово успоравање. Међутим, кредибилитет читавог фискалног оквира заправо је у највећој мери условљен хитним проналажењем решења за озбиљне изазове у енергетском сектору. Наиме, иако је средњорочни фискални план технички коректан, он почива на претпоставци да ће се ови ризици решити без икаквих трошкова за буџет. То се пре свега односи на последице санкција уведених НИС-у и неизвесност у погледу обезбеђивања новог гасног аранжмана, али и на негативне ефекте увођења Механизма за прекогранично усклађивање цене угљеника (СВАМ) на пословање ЕПС-а. У случају да се не пронађе повољно решење у кратком року, то може довести до великих проблема у снабдевању критично важним енергентима, што би готово извесно довело до успоравања привредног раста и врло вероватно до значајних трошкова за јавне финансије. Ревидирана Фискална стратегија препознаје ове ризике и истиче да Влада интензивно ради на проналажењу решења, али је за сад изостала квантификација потенцијалних ефеката на буџет и њихово укључивање у фискални план.

**У условима снажног успоравања привредне активности, благо експанзивни карактер фискалне политике у средњем року може се оценити као прихватљив.** Ревидирана Фискална стратегија најављује вођење благо експанзивне фискалне политике у периоду од 2025. до 2027. године, а затим прелазак у рестриктивну зону у 2028. Имајући у виду текућа и очекивана макроекономска кретања, овакав карактер фискалне политике начелно је одговарајући, нарочито ако се има у виду снажно успоравање привредног раста у 2025. Подсећамо, Влада је у својим иницијалним пројекцијама за ову годину прогнозирала реални раст БДП-а од 4,2%, али је ова прогноза више пута коригована наниже – најпре у јуну на 3%, да би у Ревидираној Фискалној стратегији процена била смањена на 2,3%. За наредну годину планира се убрзање раста на 3%, што је и даље испод потенцијалног нивоа, због чега блага фискална експанзија заправо има пожељан контрациклични карактер. Други повољан тренд који је отворио простор за овакву политику јесте успоравање инфлације и њено приближавање централној вредности циљног интервала НБС ( $3 \pm 1,5\%$ ). Иако су инфлаторни притисци још увек присутни, посебно код цена хране (где су привремено пригушени доношењем Уредбе о ограничавању трговачких маржи), планирани смер фискалне политике вероватно неће имати већи утицај на агрегатни раст цена. Уз то, како јавни дуг остаје на опадајућој путањи, општа оцена је да циљани средњорочни дефицити не би требало да допринесу стварању већих макроекономских неравнотежа.

**Са планираним дефицитом од 3% БДП-а, фискална позиција Србије не одступа значајно од актуелних трендова у већини европских земаља.** Поред тога што се овај ниво фискалног дефицита може начелно оценити као прихватљив одговор на домаћа макроекономска кретања, чињеница је да фискална политика у Србији тренутно не одступа од праксе у већини европских земаља. Као што се може видети на Графикону 1, Србија се налази у већој групи економија које у 2026. години планирају умерене дефиците у распону од 2 до 3% БДП-а. Графикон истовремено показује и прилично дивергентну слику јавних финансија у Европи. На једном крају налазе се земље које одликују упорне и велике фискалне неравнотеже у читавом периоду након пандемије, међу којима је и неколико земаља из региона ЦИЕ – Румунија, Пољска, Словачка и Мађарска. Све ове земље су у међувремену ушле у процес фискалне консолидације под притиском реактивације фискалних правила ЕУ и покретања Процедуре прекомерног дефицита (EDP), због чега се код њих очекује нешто рестриктивнији карактер фискалне

политике у наредним годинама. С друге стране, у преосталим европским земљама чије су јавне финансије под контролом, очекује се благо експанзивна фискална политика из сличних разлога као и у Србији – инфлаторни притисци у Европи су махом ослабили, а привредни раст је успорен, па је благи фискални подстицај расту економски оправдан. Дакле, у широј слици, може се закључити да су циљани средњорочни дефицити Србије прихватљиви уз угла домаћих економских прилика, а генерално су усклађени и са фискалном политиком коју воде друге европске земље са стабилним јавним финансијама.

**Графикон 1. Прогнозирани фискални дефицит у 2026. години (у % БДП-а)**



Извор: Европска комисија за земље ЕУ, Ревидирана Фискална стратегија 2026-2028. за Србију

Напомена: Негативним вредностима су означени планирани фискални суфицити у 2026. години.

**Релативно низак структурни фискални дефицит такође говори у прилог стабилности јавних финансија Србије.** Структурни фискални резултат је важан економски показатељ који се користи за оцену стварне, трајне фискалне позиције државе, а добија се тако што се из укупног дефицита искључе привремени утицаји економских циклуса и једнократних чинилаца на обе стране буџета. Према оцени изнетој у Ревидираној Фискалној стратегији, структурни дефицит би у 2025. години требало да износи 2,3% БДП-а (што је мање од укупног дефицита), док би се у периоду 2026-2028. просечно кретао око 1,5% БДП-а. Структурни дефицит на овом нивоу (око 1% БДП-а или нешто више) у средњем року генерално се сматра одговарајућим за земље на сличном нивоу развоја као што је Србија. Ипак, треба имати у виду да ММФ тренутно процењује структурни дефицит Србије на осетно вишем нивоу: 3,3% БДП-а у 2025. години и просечно 2,8% БДП-а у наредном трогодишњем периоду.<sup>6</sup> Занимљиво је да ММФ, за разлику од Владе, процењује да ће структурни дефицит бити већи од укупног током

<sup>6</sup> Иако је ММФ-ова оцена структурног дефицита знатно већа од Владине и неповољнија из угла дугорочне фискалне одрживости, треба истаћи да је Србија према истим подацима ипак у бољој фискалној позицији од просека ЦИЕ, где просечан структурни дефицит износи око 3,5% БДП-а.

целог посматраног периода. Ова значајна разлика вероватно је делом последица методолошких неслагања у оцени потенцијалног раста БДП-а (који одређује производни јаз и цикличну компоненту дефицита), као и различитог третмана једнократних буџетских мера. С обзиром на сложеност и осетљивост обрачуна овог показатеља на коришћење различитих претпоставки, од кључне је важности доследно се придржавати међународно признатих методологија (попут оних које користе Европска комисија, ММФ или ОЕЦД) приликом његове оцене.

**Могуће је да Влада оцена донекле потцењује ниво структурног дефицита, због упитне одлуке да се из његовог обрачуна искључи део јавних инвестиција.** У образложењу обрачуна структурног дефицита које је дато у Ревидираној Фискалној стратегији наводи се да су у периоду од 2024. до 2028. године као једнократни расходи третирани део капиталних улагања за изложбу ЕКСПО 2027 и део расхода за набавку војне опреме. Међутим, стандардна међународна пракса (нпр. методологија Европске комисије) сугерише да се расходи за јавне инвестиције у општем случају не класификују као једнократне фискалне мере,<sup>7</sup> јер се сматра да не испуњавају основне критеријуме за такав третман и да суштински нису привременог карактера. Наиме, јавне инвестиције представљају намерне, дискреционе одлуке Владе о алокацији буџетских средстава, које по правилу имају трајније ефекте на биланс стања државе кроз увећање јавне имовине и производних капацитета економије. За разлику недвосмислено једнократних мера<sup>8</sup>, капитална улагања најчешће подразумевају обавезу будућег одржавања и на тај начин у дужем року утичу на фискалне трендове. На крају, државни инвестициони циклуси представљају стандардну и континуирану компоненту јавне потрошње која се протеже кроз више узастопних буџетских циклуса, чак и када обухватају специфичне орочене пројекте попут ЕКСПО-а или једнократне набавке војне опреме. Укључивање свих ових расхода у обрачун, што би начелно било у складу са добром међународном праксом, вероватно би показало да је фискална позиција Србије структурно лошија него што то сугеришу Владине оцене.<sup>9</sup>

**Влада би требало да транспарентно прикаже све инвестиције које је третира као једнократне и пружи доказе о њиховој привременој природи.** Третирање капиталних улагања у специјализовану изложбу ЕКСПО 2027 као *one-off* расход може да послужи као добра илустрација зашто је таква класификација јавних инвестиција у најмању руку упитна са становишта међународне праксе. Према смерницама Европске комисије, мера не може бити проглашена привременом само на основу одлуке Владе, већ она мора бити суштински једнократна по својој природи. Инвестиције за ЕКСПО 2027, међутим, представљају вишегодишњи програм капиталних улагања који великим делом трајно утиче на државну имовину кроз изградњу инфраструктуре (приступне саобраћајнице, грађевински објекти), која ће се користити и након саме изложбе и потенцијално генерисати неке трошкове у будућности.

---

<sup>7</sup> Европска комисија је дефинисала неколико принципа за класификацију једнократних (*one-off*) мера: 1) мора бити суштински привремена по својој природи, а не само проглашена привременом одлуком Владе; 2) њен привремени карактер мора бити недвосмислен већ у тренутку доношења; 3) цикличне компоненте прихода или расхода не сматрају се једнократним мерама; 4) за мере које повећавају дефицит постоји снажна претпоставка да су структурне, осим ако се недвосмислено не докаже њихова привременост; и 5) мера мора бити билансно значајна, односно прелазити праг од 0,1% БДП-а.

<sup>8</sup> Типични примери једнократних (*one-off*) мера укључују: продају нефинансијске имовине (попут некретнина, лиценци или концесија), приходе од пореских амнестија, ванредне уплате добити државних предузећа, као и краткорочне трошкове настале услед природних катастрофа, судских пресуда или интервенција за подршку финансијском сектору током криза.

<sup>9</sup> Могуће је да би се признавањем ових инвестиција као структурних расхода оцена трајног дефицита Србије приближила оцени до које је дошао ММФ користећи своју методологију.

Додатно, међународни стандарди истичу да су намерне (дискреционе) политике које увећавају дефицит – попут одлуке Владе да организује ЕКСПО – по природи структурне, а не једнократне. Фискални савет не искључује могућност да би неки део расхода у вези са овом изложбом теоријски могао имати привремени карактер (нпр. део трошкова који се односе на саму организацију догађаја), али је на Влади да то и покаже. Стога би у Фискалној стратегији требало јасно и транспарентно приказати вредност и намену свих инвестиција које су искључене из обрачуна структурног дефицита, како би се могло недвосмислено утврдити да је њихово сврставање у једнократне мере заиста у складу са добром праксом.

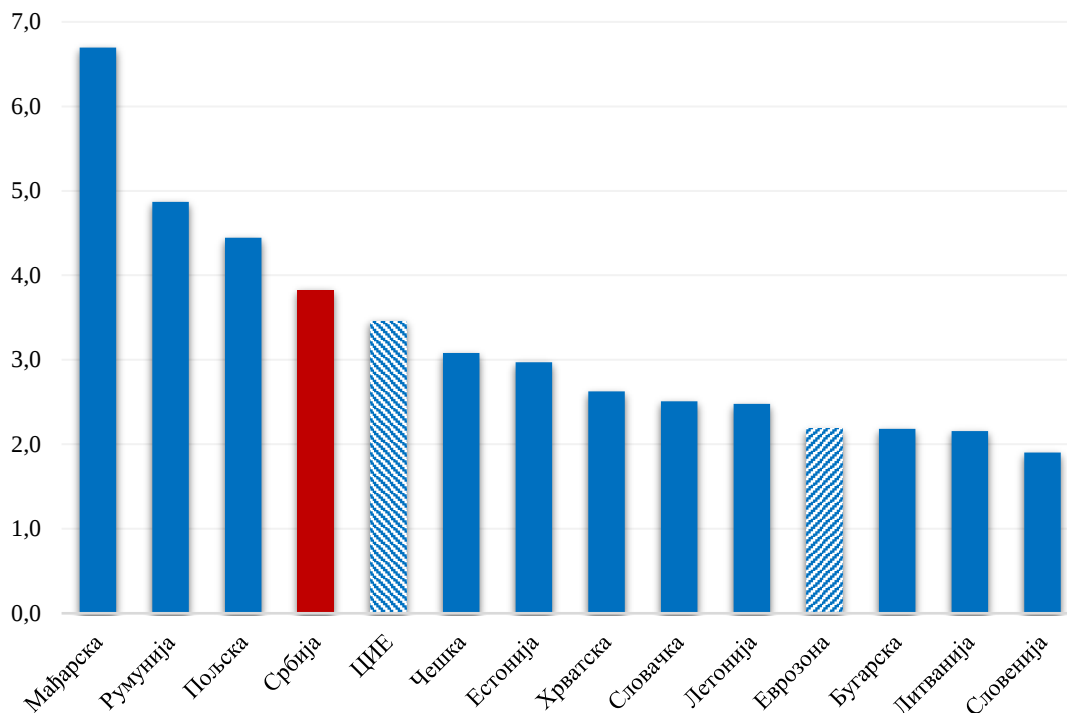
**Задати макроекономски и фискални параметри обезбеђују опадајућу путању јавног дуга у односу на БДП, и то на нижем нивоу у односу на јунску пројекцију.** У оцени Фискалне стратегије из јуна, Фискални савет је указао на то да је тадашња средњорочна путања дуга постављена конзервативно и да би, уз дате претпоставке, смањење јавног дуга могло бити и веће. Нова пројекција у Ревидираној стратегији управо то предвиђа – осетније смањење задужености у 2025. години на 45% БДП-а (уместо претходно процењених 46,8%), након чега би јавни дуг наставио благо да пада до нивоа од 44,1% БДП-а у 2028. години. Притом, важно је истаћи да се брже смањење учешћа дуга очекује иако су планирани дефицити остали исти, док је реални раст БДП-а заправо успорио у односу на претходну пројекцију (што иначе неповољно утиче на динамику релативне задужености). По свему судећи, до оваквог кретања долази услед промене у начину финансирања: фискални подаци за првих девет месеци и планови задуживања до краја 2025. године сугеришу да се Влада определила да део текућих обавеза финансира из постојећих, високих новчаних депозита,<sup>10</sup> уместо новим задуживањем. До истог закључка долази се и анализом средњорочних фискалних агрегата, будући да је планирани кумулативни дефицит у периоду 2025-2028. (11,3 млрд евра) већи од пројектованог раста јавног дуга у истом периоду (9,2 млрд евра). Иако то није експлицитно наведено, ова разлика имплицира да пројекција дуга у Ревидираној стратегији почива на претпоставци о трошењу око 2 млрд евра државних депозита. Узимајући у обзир ову нову претпоставку о финансирању дефицита у средњем року, оцењујемо да је пројектовано смањење јавног дуга оствариво.

**Са очекиваним јавним дугом од 45% БДП-а на крају 2025. године, Србија се сврстава у групу мање задужених земаља у Европи.** Тренутни ниво задужености Србије је практично упола мањи од просечног дуга земаља Еврозоне (близу 90% БДП-а) и за више од 5 процентних поена нижи од просека земаља Централне и Источне Европе. Поред повољне динамике домаћег јавног дуга (чему је значајно допринела велика ревизија БДП-а у 2024. години, аутоматски умањивши учешће дуга за око 4 п.п.), релативном побољшању позиције Србије допринео је и снажан раст задужености у неколико земаља ЦИЕ које од пандемије бележе високе дефиците (Румунија, Пољска, Словачка, Мађарска). За земљу попут Србије, достигнути ниво дуга може се сматрати одрживим – то је био лимит првобитног фискалног правила из 2010. године, а то представља и праг у тренутно суспендованом правилу испод којег је дозвољена релаксација фискална политика са максималним дефицитом до 3% БДП-а. Вероватно главни разлог зашто је „безбедна зона“ задужености за Србију постављена ниже него за развијене земље ЕУ јесте цена задуживања. Као што показује Графикон 2, Србија се по просечној каматној стопи на јавни дуг у 2024. години налази у самом европском врху, одмах иза Мађарске, Румуније и Пољске. С друге стране, иако чланице Еврозоне имају двоструко већи јавни дуг, он је скоро упола јефтинији – самим тим, сервисирање њиховог

<sup>10</sup> Према подацима ММФ-а, новчани депозити државе су на крају 2024. године износили 705 млрд динара, односно преко 6 млрд евра.

дуга од 90% БДП-а представља исто оптерећење за буџет као што је за Србију сервисирање дуга од 45% БДП-а.<sup>11</sup>

**Графикон 2. Просечна каматна стопа на јавни дуг у 2024. години (у %)**



Извор: Обрачун Фискалног савета на основу података Евростата и Министарства финансија

**Стекли су се услови да Влада преиспита одлуку о суспензији општег фискалног правила до 2029. године.** Влада је крајем 2024. године суспендовала примену фискалног правила које прописује максимални дозвољен дефицит у зависности од нивоа задужености земље (1,5% БДП-а ако је јавни дуг у интервалу 45-55% БДП-а, односно 3% БДП-а уколико је дуг испод 45% БДП-а), а које је према првобитном плану требало да ступи на снагу од ове године. Иако је фискално правило тада прописивало дефицит од 1,5% БДП-а, што се чинило превише рестриктивним с обзиром на амбициозне инвестиционе планове (укључујући ЕКСПО 2027), Фискални савет је још у оцени претходне Ревидиране Фискалне стратегије указао на то да постоји могућност да Влада реализује своје планове и без формалног одлагања примене овог правила за чак пет година. Наиме, наше анализе су показале да је било могуће спустити јавни дуг испод 45% БДП-а већ током 2025. године, уколико се мањи део државних депозита искористи за отплату доспелих обавеза уместо да се оне рефинансирају новим задуживањем. Чини се да нове пројекције из Ревидиране Фискалне стратегије доносе управо такав сценарио: захваљујући трошењу дела депозита, јавни дуг ће се већ на крају 2025. спустити на 45% БДП-а, а од наредне године би требало да буде и трајно испод тог нивоа. Ово је веома важан резултат, јер то значи да је предложени средњорочни фискални план, са циљаним дефицитима од 3% БДП-а, потпуно усклађен са нормама суспендованог фискалног правила. Због тога препоручујемо Влади да преиспита одлуку о одлагању његове

<sup>11</sup> Ову оцену потврђују подаци о извршењу буџета за 2024. годину – расходи за камате у Србији и земљама Еврозоне били су идентични и износили су по 1,9% БДП-а.

примене до 2029. године, јер би на тај начин зацртани циљеви добили чврсто законско упориште, а читав средњорочни план би додатно добио на кредибилитету.<sup>12</sup>

**Кровни циљеви у Ревидираној Фискалној стратегији су прихватљиви и достижни, али само уз успешно управљање фискалним ризицима – пре свега из енергетског сектора.** Планирани фискални дефицити од 3% БДП-а у овој и наредним годинама не угрожавају стабилност јавних финансија Србије, углавном су примерени тренутној макроекономској ситуацији обележеној успоравањем привредног раста и обезбеђују смањење учешћа јавног дуга у БДП-а. Међутим, за остварење овог плана неопходно је пронаћи одговоре на озбиљне ризике који прете из енергетског сектора – апсолутни приоритет у кратком року је избегавање већих застоја у снабдевању нафтом и гасом (због санкција НИС-у и неизвесног исхода преговора о новом гасном аранжману), при чему је и пословање ЕПС-а на удару због тога што ће увођењем СВМ-а постати практично неконкурентан на значајном извозном тржишту. Премда релативно солидна фискална позиција оставља простор Влади да реагује у случају неповољног развоја ситуације у сектору енергетике без озбиљнијег угрожавања дугорочне одрживости јавних финансија, изражене неизвесности у домаћем и међународном окружењу налажу да фискална дисциплина мора остати приоритет економске политике. У том контексту, један од чиниоца који доприноси кредибилитету фискалне политике у средњем року свакако је трогодишњи аранжман са ММФ-ом, који истиче у децембру 2027. године. Међутим, с обзиром на то да је ниво јавног дуга већ сведен на границу од 45% БДП-а, сматрамо да је потребно размотрити оправданост даље суспензије фискалних правила и искористити прилику да се раније (пре 2029. године) активира и овај домаћи институционални механизам као додатно сидро стабилности јавних финансија.

---

<sup>12</sup> Сличну оцену изнела је и Европска комисија у свом најновијем извештају о Србији за 2025. годину, где је истакнуто да је општи оквир за управљање јавним финансијама у принципу добро осмишљен, али да се одлуком о одлагању пуне примене фискалних правила ризикује његов кредибилитет.

### 3. ОЦЕНА ПЛАНИРАНИХ ЈАВНИХ ПРИХОДА У ПЕРИОДУ 2026-2028. ГОДИНА

#### 3.1. Анализа реализације јавних прихода у 2025. години

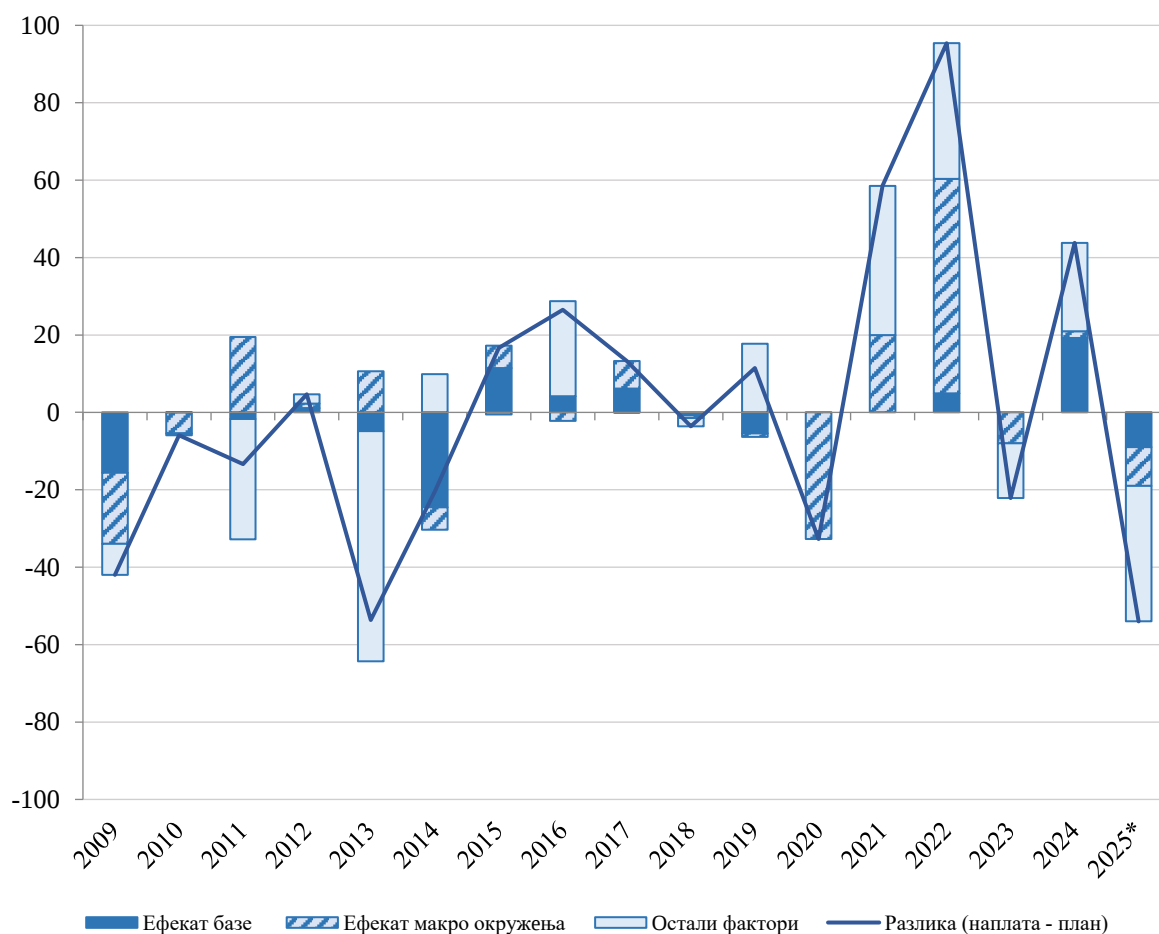
**Ажуриране процене јавних прихода за 2025. годину оцењујемо као оствариве.** У Ревидираној Фискалној стратегији процењује се да ће укупни јавни приходи у 2025. години износити 4.244,2 млрд динара, што представља повећање за готово 17 млрд динара у односу на јунску пројекцију. Ревизија прихода извршена је на основу ажурираних података о фискалним и макроекономским кретањима, као и нових информација о очекиваним приливима непореских прихода. Укупни порески приходи очекују се у већем износу за око 5 милијарди динара, што је резултат различитих корекција у оквиру појединачних пореских категорија. С једне стране, смањене су пројекције за порез на додату вредност, порез на доходак грађана и царине (укупно око 20 милијарди динара), док су, с друге стране, повећане процене наплате акциза (за око 9,3 милијарде динара), доприноса (7,6 милијарди динара), пореза на добит (за око 3,5 млрд динара) и осталих пореза (око 5 милијарди динара). Истовремено, непорески приходи су ревидирани навише за око 12 милијарди динара, пре свега због укључивања најављене уплате Народне банке Србије по основу остварене добити у износу од 34 милијарде динара, која би требало да надокнади то што ће део прихода од продаје лиценци за 5Г мобилну мрежу (који су били планирани за 2025. годину) бити уплаћен наредне године. С обзиром на досадашње кретање у наплати јавних прихода, процењујемо да су ревидирани планови за 2025. годину генерално одговарајући и оствариви.

**Последњи план прихода од ПДВ-а за 2025. годину оцењујемо као реалистичан и достижан.** Ревидираним фискалним оквиром процењује се да ће приходи од ПДВ-а у 2025. години износити 1.002 млрд динара, што је смањење за око 16 млрд динара у односу на јунску процену. Уочава се тренд успоравања наплате ПДВ-а од последњег квартала 2024. године. Премда у почетку није било извесно да ли су осцилације у реализацији прихода од ПДВ-а само привремене или су постојаније, сада се чини да неће доћи до осетнијих позитивних промена. Наиме, подаци о реализацији прихода од ПДВ-а закључно са октобром 2025. године показују да се бележи номинални раст наплате у односу на прошлу годину од приближно 4%. Имајући у виду досадашње фискалне и макроекономске токове, сматрамо да је последња процена прихода од ПДВ-а одговарајућа и остварива. Ипак истичемо да ће наплата прихода ПДВ-а у 2025. години бити осетно нижа од иницијалног буџетског плана – према последњим проценама чак за 54 млрд динара. У образложењу Министарства финансија се као кључни чинилац спорије наплате прихода од ПДВ-а издваја одлагање потрошње услед појачане неизвесности. Ипак, будући да је при изради буџетског плана за 2025. годину очекиван раст номиналне потрошње износио 7,7%, а последње процена указују на то да ће износити око 7% (уз нижи реални раст потрошње и вишу инфлацију), макроекономски фактори могу да објасне само део ниже наплате.

**Приходи од ПДВ-а у 2025. години биће осетно нижи од иницијалног буџетског плана, али се само део може објаснити промењеним макроекономским трендовима.** С обзиром на буџетску издашност прихода од ПДВ-а, још једном скрећемо пажњу да је опрезност у планирању, редовном праћењу и контроли наплате од изузетне важности. На Графикону 3 приказали смо апсолутну разлику између прикупљених прихода од ПДВ-а и иницијалних буџетских планова у периоду 2009–2025. година. У циљу детаљнијег објашњења разлике издвојили смо утицаје три групе фактора: 1) ефекат базе – одступање

у наплати у претходној години у односу на процене при изради буџета 2) ефекат макроекономског окружења – промене у трендовима макроекономских варијабли (раст БДП-а, потрошње, инфлација), 3) остали фактори – који могу бити пристрасност буџетског плана, ефикасност у наплати прихода (сива економија) и слично. Промене у макроекономском окружењу и ефекта базе у целом периоду у просеку објашњавају око две петине (40%) уоченог одступања, док се већи део може објаснити осталим факторима. Конкретно, у периоду 2009-2019. година у оквиру осталих фактора издваја се ефикасност наплате прихода од ПДВ-а. Наше анализе су показале да је у 2011, а нарочито у 2013. години дошло до осетног пада у ефикасности наплате ПДВ-а, док је у 2016. и 2019. години побољшана наплата. У периоду након пандемијске кризе уочавају се одређене флукуације у доприносима осталих фактора – које могу бити вођене пристрасним (било конзервативнијим или оптимистичнијим) плановима, променама у структури потрошње (*online* куповина, смањење издвајања за услуге где је нешто више распрострањена сива економија), ефикасност наплате и другим факторима (нпр. долазак имиграната). Прелиминарне анализе за 2025. годину показују да одступање наплате у односу на иницијални буџетски план може да се објасни највећим делом оптимистичнијим планирањем – буџетски план је превиђао раст наплате од 10%, иако су макроекономски трендови упућивали да ће номинална потрошња расти око 7,7%. Затим, део се може објаснити ефектом базе – нижом реализацијом у 2024. години од процена при изради буџета, као и променом макроекономског окружења. На крају, део одступања резултат је осталих фактора – нпр. смањење ефикасности наплате.

**Графикон 3. Разлика између остварених и планираних прихода ПДВ-а, 2009-2025.**



**Процењени приходи од акциза одговарају досадашњим трендовима наплате.** Процењује се да ће приходи од акциза у 2025. години износити 435,3 милијарде динара, што је за 9,3 милијарде више у односу на процену из јунске Стратегије. Корекције су извршене пре свега код акциза на деривате нафте, које су повећане за 6 милијарди динара, и акциза на дуванске прерађевине, где је планирано повећање од 3 милијарде. Последњи подаци о наплати потврдили су наговештаје са почетка године да је наплата акциза виша од очекиване. Код акциза на деривате нафте дошло је до додатне корекције у односу на јунску пројекцију, услед потврда да би износ рефакција за гориво пољопривредним произвођачима у 2025. години могао бити осетно испод планираног износа. Ипак, и даље није прецизно потврђено да ли је разлог нижих рефакција административне природе, прешироко постављеног буџетског плана или резултат неких других фактора. Што се тиче акциза на дуванске прерађевине, буџетски план је полазио од претпоставке о паду потрошње од 3–4%, али најновији подаци указују на нешто спорији пад потрошње од уобичајеног. Остале категорије акциза – на електричну енергију, алкохол и кафу – маргинално су кориговане на више у односу на раније планове.

**Досадашњи трендови указују да би приходи од пореза на доходак могли бити нешто виши од планираних.** Ревидираном фискалним планом очекује се да ће приходи од пореза на доходак износити 434,3 млрд динара, што је за 2,5 млрд динара ниже од претходних процена. Ипак, подаци о наплати закључно са октобром не указују на значајније успоравање, при чему порез на зараде – који чини око 75% ове категорије – наставља да се креће у складу са трендовима из прве половине 2025. године. Код осталих облика пореза на доходак грађана који обухватају порезе на приходе од имовине (дивиденде, издавање непокретности, капитални добици), приходе од самосталне делатности, годишњи порез на доходак грађана, као и порезе на приходе од ауторских права и слично, примећују се дивергентни трендови. С једне стране, евидентан је раст прихода од годишњег пореза на доходак грађана, који бележи међугодишње повећање од скоро 20%, услед раста зарада у 2024. години, будући да се овај порез обрачунава на основу прошлогодишњих прихода. Слично, бележи се приметан раст прилива по основу пореза на приходе од самосталних делатности. С друге стране, уплате по основу пореза на капиталне добитке, ауторска права и друге приходе бележе међугодишњи пад. У целини, позитивни ефекти и даље преовлађују те се очекује међугодишње повећање ових прихода од преко 6%. Имајући у виду постојеће трендове сматрамо да би приходи до краја године могли бити нешто виши од тренутно планираних.

**Ревидирани план за приходе од доприноса за обавезно социјално осигурање сматрамо коректним, уз могућност да реализација до краја године буде благо виша.** Иницијални фискални планови за 2025. годину заснивали су се на претпоставци о међугодишњем расту масе зарада (производ номиналног раста зарада и запослености) од око 10-11%, што је у том тренутку представљало кредибилну процену. Подаци о наплати прихода од доприноса од почетка године, међутим, указују на стабилан и нешто израженији раст од приближно 13-13,5%, који се највећим делом може објаснити наставком високог раста зарада.<sup>13</sup> Захваљујући повољнијим кретањима на тржишту рада, план прихода од доприноса је у јуну повећан за 20 милијарди динара — на 1.364,6 милијарди динара, а након што се и у наредним месецима одржала виша динамика наплате, у новембру је процена додатно ревидирана навише, на 1.372 милијарде динара. Ипак можемо приметити да уколико се досадашњи трендови наплате одрже и у

---

<sup>13</sup> Поред тога, мањи део раста прихода од доприноса може се објаснити уплатама државе по основу пореских олакшица за запошљавање.

последњем кварталу 2025. године, прикупљени приходи од доприноса могли би премашити и тренутно процењен ниво.

**Кориговани план пореза на добит сматрамо адекватним и не видимо ризике да наплата значајније одступи од плана.** Приходи од пореза на добит у 2025. години планирани су у износу од 288,8 милијарди динара, што је за скоро 3,5 милијарди више у односу на јунску процену. Овај порески облик представља веома волатилну категорију и једну од најизазовнијих за планирање, посебно у условима променљивог економског окружења. Иницијални буџетски план за 2025. годину износио је 287,4 милијарде динара, али је у јуну коригован наниже услед високих исплата повраћаја пореза почетком године. Међутим, након предаје финансијских извештаја и коначног обрачуна пореза на добит за 2024. годину, подаци о уплатама указују да би реализација укупних прихода могла бити нешто виша од првобитних очекивања. С обзиром на досадашњу наплату јавних прихода, изнети план сматрамо адекватним и не видимо ризике да реализација осетније одступи од планираног нивоа.

**У Ревидираној стратегији процењује се да ће непорески приходи у 2025. години износити 455,2 млрд динара, што је за 12 млрд динара више од јунског плана.** Премда је укупно посматрано дошло до ограниченог повећања плана – раст за око 3% у односу на ранију процену, долази до осетних промена у појединим категоријама ових прихода. С једне стране, умањују се очекивани приходи од продаје лиценци за мобилну мрежу пете генерације (5Г) у 2025. години, који би требало да се и више него компензују ванредно високом уплатом по основу добити НБС-а. Наиме, иако су у иницијални буџетски план били укључени приходи од најављене продаје лиценци за 5Г мобилну мрежу – у износу од око 0,3% БДП-а. Сада се план ревидира тако да ће у 2025. годину бити уплаћено само половина планираног износа (око 150млн евра – или 0,15% БДП-а), а да ће остатак бити уплаћен у буџет до средине 2026. године. С друге стране, план је повећан услед очекиване уплате по основу остварене добити НБС-а у износу од 34 млрд динара.<sup>14</sup> Наиме, уплате НБС-а реализовале су се и у претходним годинама, али су биле спорадичне и у осетно мањем износу. Конкретно, у 2024. години остварена уплата 12,3 млрд, а просек у периоду 2017-2023. године био око 5,2 млрд динара. Закључно са крајем октобра још увек нису реализовале планиране уплате по основу лиценци за 5Г и остварене добити НБС, али би се оне могле остварити у складу са најавама до краја године. Ипак још једном истичемо да би добра буџетска пракса налагала да се овакви видови једнократних и неизвесних прихода у буџетски план укључе тек након што се реализују.

### **3.2. Оцена средњорочног плана прихода у периоду 2026-2028. година**

**У средњем року очекује се промена у структури пореских прихода, као и постепено смањење учешћа непореских прихода.** Ревидираном Фискалном стратегијом за период 2026-2028. године пројектује се умерено смањење јавних прихода исказаних у процентима БДП-а – са очекиваних 40,9% БДП-а у 2025. години на 40% БДП-а у 2028. години, односно за 0,9 процентних поена. У средњем року процењује се да ће ниво укупних пореских прихода расти приближно у складу са растом привредне активности (БДП-а), али уз извесне промене у њиховој структури. Наиме, очекује се смањење учешћа акцизних прихода за приближно 0,5 п.п, као и пореза на добит за око 0,2 п.п., док се истовремено предвиђа раст прихода од пореза и доприноса на рад за око 0,8 п.п. БДП-а. Паралелно с тим, предвиђа се и смањење непореских прихода за око 0,8

---

<sup>14</sup> Напомињемо да је ова информација је била дата у нацрту Ревидиране фискалне стратегије, али је затим уклоњена из коначне верзије стратегије коју је Влада усвојила.

п.п. БДП-а у средњем року – што се може објаснити искључивањем једнократних прихода који се очекују у 2025. години (приходи од аукције за 5Г лиценце и вишу уплату добити НБС), као и споријим растом непореских прихода од раста БДП-а у наредним годинама.

**Сматрамо да су ревидирани планови јавних прихода генерално одговарајући, пошто се заснивају на последњим фискалним и макроекономским проценама.** У поређењу са јунском Фискалном стратегијом, средњорочне процене јавних прихода делимично су кориговане услед неколико значајних фактора. *Прво*, ревидирани су планови прихода за 2025. годину – пре свега код ПДВ-а, где је пројекција смањена, и акциза где је извршено повећање. Како се ови нивои прихода могу сматрати структурним тј. дугорочно одрживим, њихов утицај се пресликава и на средњорочне пројекције (тзв. ефекат базе). *Друго*, ажуриране су макроекономске претпоставке – БДП, потрошња, кретања на тржишту рада, довеле су до нових процена одређених пореских прихода. У складу са тим, делимично су ревидиране пројекције прихода од доприноса, пореза на доходак<sup>15</sup> и пореза на добит. *Треће*, у међувремену је прецизирано пореско растерећење зарада у 2026. години, што ће се одразити на смањење прихода од пореза на доходак, а у ограниченој мери и доприноса. *На крају*, методолошко унапређење обухвата буџетских корисника од 2026. године – укључивање сопствених прихода (и расхода) високошколских установа – допринеће повећању непореских прихода за по око 0,3% БДП-а годишње. Имајући у виду последње фискалне трендове, процене макроекономског окружења, најављене пореске политике за 2026. годину и методолошка унапређења обухвата буџетских корисника, сматрамо да су изнети трогодишњи планови јавних прихода генерално одговарајући.

**Изражене макроекономске неизвесности представљају ризик за остварење средњорочног фискалног оквира.** Последњих неколико месеци поново су се интензивирали бројни глобални и домаћи макроекономски ризици, који могу утицати на различите аспекте фискалних токова. На глобалном нивоу посебно су изражени ризици који се односе на успоравање привредног раста и продуктивности европских економија, неизвесност у светским трговинским токовима, потенцијалну додатну фрагментацију глобалног тржишта, фискална ограничења и растући буџетски дефицит у бројним земљама, као и наставак ратних сукоба. Поред тога, финансијска примена СВМ механизма од стране ЕУ могла би да има осетније ефекте и на привреду Србије.<sup>16</sup> С друге стране, уочавају се и домаћи макроекономски ризици, укључујући успоравање привредног раста и домаће потрошње, инфлаторни притисци и најаве даљег снажног раста минималне зараде, што може утицати на трошкове пословања и запошљавање. Све наведено указује да би, уколико макроекономско окружење у средњем року одступи од тренутно процењеног (в. Поглавље 1), то могло довести до промена у пореским основицама и, у крајњој линији, до различитих трендова наплате јавних прихода у односу на садашње пројекције.

**У Ревидираној Стратегији дефинисан је конкретан план пореског растерећења зарада за 2026. годину.** Као и претходних година, планиране пореске реформе прецизирају се тек у Ревидираној Фискалној стратегији и то само за годину унапред. Конкретно, за 2026. предвиђа се повећање неопорезивог износа зарада са садашњих 28.423 динара на 34.221 динар, што представља раст од око 20%. У комбинацији са растом минималне зараде, овај корак значи да пореско оптерећење

<sup>15</sup> Промене на пројекцијама прихода од дохотка нису уочљиве само посматрајући бројке, јер је паралелно дефинисано и пореско растерећење рада које иде у смеру смањења ових пројекција.

<sup>16</sup> За више детаља погледати студију Фискалног савета „[Климатско-енергетска транзиција Србије и јавне финансије: хоће ли СВМ бити окидач промена?](#)“ из октобра 2025. године.

најнижих зарада остаје непромењено, док би оптерећење просечних зарада могло бити благо смањено. Процењује се да би предложене промене довеле до смањења прихода од пореза на зараде за око 17 млрд динара и доприноса за око 7,5 млрд динара. Међутим, крајњи ефекти на фискални дефицит били би мањи – око 20 млрд динара, односно 0,2% БДП-а, јер ће и држава као послодавац остварити одређене уштеде по основу пореза и доприноса на зараде запослених у државном сектору. Премда, тренутно нема конкретних планова за наредни период, не искључује се могућност сличних мера у будућности. Истовремено, сматрамо да би било пожељно приступити системском уређењу опорезивања рада, с обзиром на то да постојећи закон, стар више од двадесет година, има бројне недостатке у погледу хоризонталне и вертикалне пореске правичности, који временом постају све израженији.

**Најављено увођење пореза на емисије гасова са ефектом стаклене баште од 2026. представља важан корак ка системском унапређењу еколошких пореских политика.** Загађење животне средине у Србији је вишедеценијски проблем, док су мере које су до сада спровођене углавном биле спорадичне и парцијалне. Истовремено, еколошке и климатске политике Европске уније постају све амбициозније, а њихови ефекти се постепено преливају и на Србију, нарочито имајући у виду почетак финансијског обрачуна обавеза по основу *СВАМ*-а од 2026. године. У таквим околностима, од посебног значаја је системски приступ унапређењу еколошких пореских политика. Добро дефинисане пореске политике, засноване на принципу „загађивач плаћа“, треба да на предвидив, транспарентан и ефикасан начин подстакну смањење еколошки штетних активности и убрзају зелену транзицију. У том контексту, планирано увођење пореза на емисије гасова са ефектом стаклене баште (тзв. пореза на угљеник) представља први значајан корак ка системском унапређењу еколошких пореских политика у Србији. Посебно је важно да кључни параметри овог пореза — као што су пореска основица, висина стопе, обухват сектора — буду пажљиво дефинисани како би се обезбедило постизање жељених еколошких ефеката, уз најмањи губитак укупног друштвеног благостања. Према последњим плановима, примена пореза требало би да започне 2026. године, док се наплата прихода очекује од 2027. године. У почетној фази, према тренутним проценама, фискални ефекат овог пореза биће врло ограничени – по свим изгледима свега неколико милијарди динара годишње.

**Ревидирани планови непореских прихода повећани су услед (поновне) најаве методолошког унапређења обухвата индиректних буџетских корисника.** У Ревидираној Фискалној стратегији пројекције непореских прихода кориговане су у односу на јунске планове. Иако ревидирана пројекција наплате непореских прихода за 2025. годину показује повећање, важно је напоменути да је оно само привремено, и стога не би требало да утиче на израду средњорочних фискалних планова. Раст непореских прихода у средњем року превасходно произилази из планираног методолошког побољшања обухвата индиректних буџетских корисника. Подсећамо да је иницијално било предвиђено да се сви индиректни корисници укључе у систем редовног извештавања од почетка 2025. године, али су тада обухваћене само основне школе, док високошколске установе нису. Док јунска верзија документа није садржала најаву када ће високошколско образовање бити укључено, у ревидираној верзији је прецизирано да се то очекује до 2026. године. Поред тога, у кориговани фискални план за 2026. годину укључен је део прихода од продаје лиценци за мобилну мрежу пете генерације (5G), чија уплата је пролонгирана у односу на ранија предвиђања.

#### 4. ОЦЕНА ПЛАНИРАНИХ ЈАВНИХ РАСХОДА У ПЕРИОДУ 2026-2028. ГОДИНА

У овом поглављу износимо оцену јавних расхода у Ревидираној фискалној стратегији 2026–2028, полазећи од ажурираног приказа кретања у 2025. години. Потом анализирамо средњорочне пројекције и главне ризике за њихово остварење, са посебним освртом на план јавних инвестиција.

##### 4.1. Анализа извршења јавних расхода у 2025. години

**Јавна потрошња у 2025. години остаје у прихватљивим оквирима, уз благо повећање за око 11 милијарди динара (нешто више од 0,1% БДП-а) у односу на првобитни план.** Ово минимално одступање – пораст са планираних 43,8% на 43,9% БДП-а – показује да је задржана дисциплина у буџетској потрошњи упркос измењеним економским околностима. У фискални оквир за 2025. годину укључене су и мере које нису биле предвиђене оригиналним буџетом (повећање плата у јавном сектору, рефундација дела школарина на факултетима, алиментациони фонд), што је довело до благог увећања расхода, али у мери која није угрозила стабилност буџета. Овакав исход, генерално посматрано, представља уравнотежену реакцију државе, имајући у виду да је простор за нове и непредвиђене трошкове добрим делом обезбеђен смањењем других расхода.

**Будући да у 2025. години изостаје ребаланс републичког буџета, ревидирана Стратегија преузима његову улогу у приказу промена на страни јавних расхода.** Ребаланс пружа детаљан увид у то где и како се мења структура јавне потрошње – он не приказује само укупне износе промена по економској категорији расхода, већ пружа увид у промене по програмима, корисницима и приоритетима у текућој години. У одсуству таквог документа за 2025. годину,<sup>17</sup> ревидирана Фискална стратегија 2026–2028. постаје кључни извор ажурираних информација о корекцијама расхода и очекиваној реализацији до краја године. Зато и у овом извештају нешто више пажње посвећујемо кретању расхода у текућој години, како бисмо на поузданијој основи приступили анализи средњорочних пројекција.

**Укупна маса расхода није знатније промењена, али је њена структура претрпела измене које захтевају детаљније образложење.** Ревидирана Стратегија 2026–2028. не садржи довољно информација о променама на појединачним ставкама расхода у 2025. години – корекције су обрађене у свега неколико пасуса, док је, илустрације ради, образложење измена на приходној страни знатно опширније. Стога је Фискални савет реконструисао промене кључних ставки буџетске потрошње, ослањајући се додатно на информације из извештаја министарстава и друге релевантне изворе. Идентификоване промене груписали смо у четири целине: нове мере, пропусти у планирању, ревидирање наниже програма са недовољном реализацијом и методолошке измене.

- *Нове мере (плате и пратећи ефекти).* Плате основним и средњим школама трајно су увећане за по 5% у марту и октобру; у високом образовању за 16% од марта (изједначавање основице); у здравству за 5% од октобра. Уз специфичне факторе

<sup>17</sup> Упркос измењеним околностима, Влада није у обавези да саставља ребаланс за 2025. годину. Разлог је то што су фискална кретања повољнија од планираних, односно што буџетски дефицит неће бити већи од планираног у Закону о буџету (314 млрд динара). У таквом случају може се наставити са извршењем буџета у складу са законом, а позитивна одступања — у виду мањих расхода од плана и/или веће наплате прихода — исказују се у завршном рачуну буџета.

у току године (већи број запослених у здравству, веће исплате у полицији), то доводи до пробијања оригиналног плана за око 24 млрд динара. Додатно, буџет у 2025. неплански ће оптеретити рефундирање дела школарине у високошколским установама (расход 5-6 млрд динара), а у сличном износу ће неплански порасти остали текући расходи (повећање које није образложено у ревидираној Стратегији).

- *Исправке планирања (социјална заштита, социјални трансфери и др).* Већа издвајања од планираних у овој области углавном су последица исправљања техничких пропуста у иницијалном буџетирању: (а) оригинални буџет је потценио број и износ корисника главних програма социјалне помоћи (ефекат око 5 млрд динара), на шта је Савет унапред указао у оцени буџета; (б) Буџет је привремено оптерећен исплатама (пореских) подстицаја који су највећим делом усмерени послодавцима који запошљавају новонастањена лица – у износу већем од 8 млрд динара;<sup>18</sup> (в) На локалу се очекује нешто веће извршење (делом због ванредних једнократних мера у Београду). Сабрано, пробијање плана због побројаних фактора процењујемо на 15-20 млрд динара.
- *Ревизије наниже (камате и капитални издаци).* Највећа корекција наниже односи се на камате (за око 25 млрд динара). На конзервативност буџетског плана на каматама Фискални савет указао је још у оцени буџета, услед чега не изненађује ревидирање процењеног извршења наниже. Друго значајно смањење забележено је на капиталним издацима — делом услед успорене реализације појединих великих пројеката (Национални стадион, ЕКСПО и др), али и споре реализације расхода за експропријацију (18,3 млрд динара). Незнатно наниже ревидирана су и планирана издвајања за робу и услуге.
- *Методолошка прилагођавања.* Унапређења у обухвату извештавања довела су до рекласификације дела текућих расхода. Тако је приближно 20 млрд динара прекњижено са текућих расхода (превасходно роба и услуге) на социјалну заштиту и трансфере локалног нивоа. Реч је углавном о функцијама попут предшколског образовања, које се сада књиже на местима стварне потрошње – што је позитиван помак у евиденцији токова јавне потрошње.

**Ревидирани план расхода за 2025. годину делује достигну и кредибилно – штавише, може се оценити умерено конзервативним.** У пројекције су укључени ефекти свих материјално издашних политика које су у међувремену усвојене: повећање плата у сектору образовања и здравства, рефундација 50% износа школарина у високом образовању, али и они мање издашни попут алиментационог фонда и подстицаја младима за куповину станова. Додатно, исправљене су одређени технички пропусти у буџетирању (социјална помоћ) на које је Фискални савет раније указивао. Стога оцењујемо да су ризици од пробијања измењеног оквира јавне потрошње ниски. Овај закључак додатно наглашава чињеница да смо у буџету идентификовали одређене резерве за трошење (куповина робе и услуга, остали текући расходи, камате), услед чега би реализација у 2025. могла бити мања од плана – за ред величине 0,4-0,5% БДП-а. Истичемо, притом, да би, уколико извршење капиталних издатака не убрза осетно у наредна два месеца, укупно одступање расхода наниже могло да буде и веће. То имплицира да би евентуални непланирани издаци, попут интервенција на тржишту енергената (нпр. ванредно пуњење резерви енергената и/или субвенционисање дела цене

---

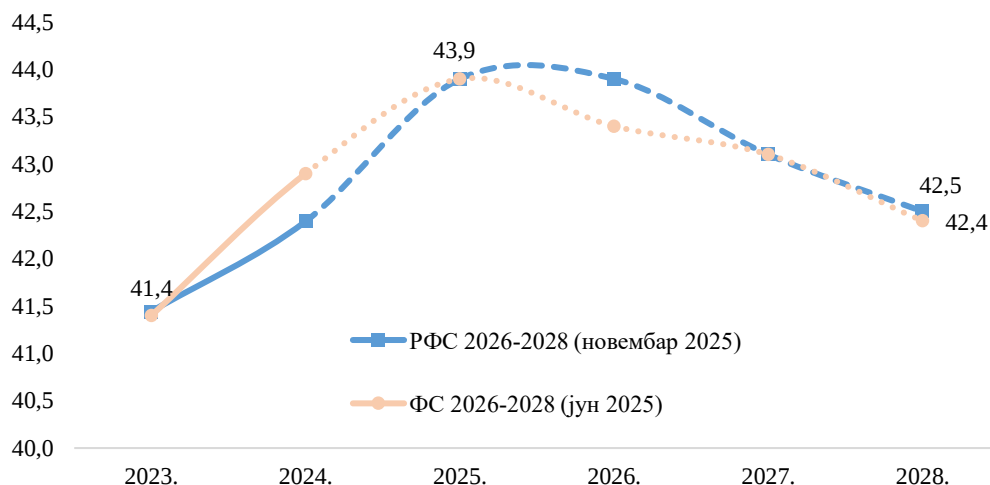
<sup>18</sup> У Републичком буџету, овај расход књижи се као (социјални) трансфер ПИО фонду, али се на рачуну консолидоване државе налази на осталим текућим расходима.

горива)<sup>19</sup> вероватно могли у целости да буду „покривени“ у постојећим буџетским оквирима.

#### 4.2. Оцена средњорочног плана расхода у периоду 2026-2028. година

Задржава се економски пожељно опредељење да се удео јавне потрошње у БДП-у постепено смањује. Ревидирана Фискална стратегија је у великој мери задржала динамику јавних расхода дефинисану у јунској верзији документа. У плану је, наиме, да државни расходи још у текућој (2025) години порасту брже од номиналног раста привредне активности, након чега се тренд преокреће – предвиђа се стабилизација јавне потрошње на нешто испод 44% БДП-а у 2026, а потом обарање њиховог удела у БДП-у на 42,5% до краја 2028. године. У широј слици, план средњорочног прилагођавања расхода није претрпео велике измене (Графикон 4), услед чега Фискални савет задржава оцене изнете у мишљењу на јунску верзију овог документа. Обарање обима јавне потрошње у односу на БДП оправдан је трогодишњи циљ фискалне политике, јер доприноси очувању стабилних јавних финансија и представља главни механизам даљег обарања јавног дуга у односу на друштвени производ земље. Консолидовани дефицит је већ сада у оквирима прихватљивих лимита (3% БДП) и нема простора за даље повећање расхода без промена у пореској политици и наплати јавних прихода, а уклапање у задате оквире расхода олакшава то што прилагођавање не захтева нове мере штедње. Додатни аргумент за чвршћу контролу расхода је то што оставља простор да се, у случају непредвиђених поремећаја (нестабилност на тржишту енергената, геополитичке тензије), фискална политика благовремено прилагоди и ублажи шокове без угрожавања стабилности јавних финансија.

**Графикон 4. Кретање јавних расхода (у % БДП-а) у оригиналној и ревидираној верзији Фискалне стратегије за период 2026-2028**



Извор: Министарство финансија

**Кредибилитет пројекција остаје ограничен, премда су у плану одређена процедурална унапређења средњорочног буџетирања.** Ревидирана Фискална стратегија уважава све до сада усвојене мере и нема уочених техничких пропуста у пројектованој путањи расхода. На појединим расходима уочавамо резерве за трошење (о

<sup>19</sup> С друге стране, трансакције које се односе на промену власничке структуре (нпр. повећање удела државе у НИС-у, делимична или потпуна национализација) не евидентирају се на расходима, већ „испод црте“, на рачуну финансирања, па не утичу на буџетски дефицит.

чему више речи на крају овог поглавља), што оставља простор Влади за брзу буџетску реакцију уколико, примера ради, наступе ванредне околности покренуте турбуленцијама на тржишту енергената. Са методолошке стране, уводе се одређене техничке новине које воде ка напретку у буџетском планирању – увођење *baseline* сценарија уз подршку ММФ-а, интеграција информационих система за финансијско планирање и извештавање, објављивање информација о финансијским односима између државе, локалне самоуправе и јавних предузећа, као и новим механизмима контроле уговорних расхода од стране Министарства финансија. Поред тога, Програмом управљања јавним финансијама 2026–2030 (ПРУЈФ),<sup>20</sup> предвиђене су мере које би требало додатно да повећају транспарентност и дисциплину у трошењу јавних средстава, али и омогуће бољу квантификацију фискалних ризика – што Фискални савет поздравља. Међутим, и поред ових помака, нису испуњени сви услови да средњорочне пројекције расхода буду чврсто „фискално сидро“ за креаторе економске политике. На примеру ПРУЈФ-а, то следи из чињенице да важна компонента овог документа – процена финансијских ефеката предложених реформи – није била завршена у време кад је прављена ревидирана Фискална стратегија, што значи да средњорочне пројекције не уважавају трошкове (па ни ефекте) планираних мера које он предвиђа. Ипак, главни разлог за ограничен кредибилитет буџетских пројекција није техничке, већ институционалне природе.

**Техничка унапређења су похвална али не могу осетније да подигну веродостојност трогодишњих пројекција, јер се јавне политике у великој мери спроводе уз заобилажење општег законског оквира и без чврстог упоришта у секторским стратегијама.** Фискални савет је више пута указивао на својеврсну дихотомију у јавним финансијама Србије: с једне стране, домаће законодавство се „на папиру“ усклађује са правилима која важе у Европској унији, док се, с друге стране, у пракси усталио образац њиховог селективног спровођења или потпуног заобилажења. Тако се и даље несразмерно велики део јавних набавки реализује уз изузеће од примене Закона о јавним набавкама (чак 49% укупне вредности закључених уговора у 2023. години, 39% у 2024. години), велики инфраструктурни пројекти спроводе се по посебним прописима и билатералним споразумима који дерогирају домаћу регулативу, док систем зарада у јавном сектору почива на низу методолошки неуједначених прописа што Влади оставља висок степен дискреције у одлучивању о секторским повишицама. Слично томе, буџетска издвајања за субвенције и даље нису функционално повезана са секторским реформама у областима које се највише ослањају на државне подстицаје, попут пољопривреде и енергетике. Такви обрасци дискреционог управљања умањују предвидљивост будућих расхода и веродостојност средњорочних пројекција.

**Појединачно највећи ризик од пробијања плана видимо код расхода за запослене.** Средњорочна пројекција уважила је најављено повећање плата у јавном сектору од 5,1% од јануара 2026. године, након чега се пројектује њихово „закључавање“ на нивоу од око 10,2% БДП-а (колико би требало да износе у 2026. години). Такав план је тешко остварив из неколико разлога:

- Систем зарада у јавном сектору и даље није уређен на јединствен и свеобухватан начин. Плате и друга примања уређују су великим бројем закона и подзаконских аката услед којих су успостављени различити, методолошки неуједначени, режими зарада за поједине органе, институције или групе институција. У условима такве фрагментације и даље постоји висок ризик да се у годинама које следе разрезају увећања зарада појединим групама запослених, без јасно дефинисаних критеријума и утемељења на економским анализама. Тај ризик додатно појачава чињеница да је укупна маса плата тренутно испод лимита

<sup>20</sup> Документ се тренутно налази у фази нацрта, а његово усвајање очекује се до краја 2025. године.

прописаног посебним фискалним правилом,<sup>21</sup> што оставља простор за дискрециона повећања.

- Услед бржег раста минималне зараде од плата у јавном сектору, у 2026. години долази до додатног сужавања односа између најниже и највише плате у државном сектору – расте тзв. компресија плата. Конкретно, овај показатељ ће се, са већ довољно ниских 1:5,3 у 2025, додатно смањити на 1:4,6 у 2026. години.<sup>22</sup> Ова динамика ће додатно отежати привлачење и задржавање кључних профила у појединим сегментима државног сектора (Пореска управа, установе социјалне заштите, инспекцијске службе, примарна здравствена заштита), које већ сада оптерећује недовољна кадровска опремљеност. Контролисано повећање броја запослених у сегментима са израженим дефицитом радне снаге било би оправдано, али би готово извесно додатно „погурало“ масу плата изнад предвиђених лимита.
- Буџетски систем Србије постепено улази у завршну фазу усаглашавања обухвата опште државе међународним стандардима (*ESA*, *GFSM*), услед чега се у блиској будућности може очекивати укључивање одређеног броја ентитета у систем извршења буџета.<sup>23</sup> Проширење обухвата по овом основу великим делом ће се одразити на масу плата, али ни то није узето у обзир у средњорочним пројекцијама из Стратегије. Ефекат повећања бруто-2 расхода за запослене по овом основу процењујемо на приближно 0,3-0,4% БДП-а.

**Субвенције би такође могле да премаше лимите постављене средњорочним буџетским оквиром.** У плану је обарање ових издатака са 2,4% БДП-а у 2025. на 2,1% БДП-а у 2028. години. Узимајући у обзир пројектовано кретање привредне активности, ове пројекције значе благо номинално смањење ових издатака у 2026. години (у односу на процењени ниво из 2025. године), а потом међугодишњи раст у 2027. и 2028. години спорији од раста БДП-а. Најмање уверљиво делује план државе да рационализацију буџетске потрошње за субвенције спроведе на разделу пољопривреде и енергетике.

- *Систем подршке пољопривреди* остаје изразито дискреционог карактера, што ће појачавати притисак да ови расходи „исклизну“ из путање пројектоване ревидираном Фискалном стратегијом. Влада располаже широким овлашћењима да током године мења обиме и структуру подстицаја, изменама и допунама Уредбе о расподели подстицаја у пољопривреди. Те процедуре су мање стриктне од процедура за одобравање иницијалних буџетских апропријација, јер се доносе без скупштинске расправе и одобрења народних посланика. Илустрације ради, само у текућој години (јануар-октобар) овај акт претрпео је седам измена услед којих је вршена расподела укупног износа на појединачне пројекте и програмске активности подстицаја у пољопривреди, а слична пракса догађала се и претходних година. Такве измене не воде нужно нето повећању укупних трошкова у односу на првобитни план, али није редак случај да се управо то дешавало. Подсећамо, субвенције пољопривреди из републичког буџета су у

<sup>21</sup> Према последњим проценама, маса зарада у државном сектору у 2026. години износиће 10,2% БДП-а, док ће законски лимит након укључивања високошколских установа у систем извршења буџета износити 10,6% БДП-а.

<sup>22</sup> Показатељ се добија стављањем у однос највише дозвољене плате у јавном сектору (према Закону о утврђивању максималне зараде у јавном сектору) и законом прописане минималне зараде у Србији.

<sup>23</sup> У плану је да у систем, почев од 2026. године, уђу високошколске установе, што је предвиђено трогодишњим фискалним оквиром. С друге стране, постоји још један блок корисника који би требало да уђе у обухват у наредном периоду а који се још увек не помиње експлицитно у Стратегији, међу којима као најзначајније издвајамо предузеће Инфраструктура железнице, Србијавоз, Ресавицу и др.

2024. години извршене у износу од 106,6 млрд динара, што је за 21% веће од 88,1 млрд динара, колико је за ове намене опредељено оригиналним буџетским планом. Још већа ванредна корекција навише начињена је 2023. године, када је извршење ових подстицаја премашило буџетски план за око 39% – 95,7 млрд динара наспрам планираних 68,7 млрд динара. Одређени реформски помаци могу се препознати у оквиру Реформске агенде Републике Србије из Плана раста ЕУ – очекује се да ће мере попут унапређења правног оквира за комасацију (до јуна 2026) и потпуног усклађивања прописа у области безбедности хране, ветеринарске и фитосанитарне политике (до јуна 2027) допринети већој продуктивности у пољопривреди, што би теоријски могло да делује у смеру смањења буџетске подршке овом сектору. Ипак, ови кораци, иако вредни пажње, делују недовољно да оправдају смањење субвенција предвиђено у Фискалној стратегији, посебно имајући у виду да је претходна Стратегија пољопривреде и руралног развоја (2014–2024) истекла,<sup>24</sup> а да нова још увек није усвојена. У таквим околностима, пројектовано смањење фискалне подршке делује више као резултат рачуноводствене претпоставке него као исход структурних реформи.

- *Рационализација субвенција у енергетици* делује мало вероватно, с обзиром на нове планове и обавезе државе у процесу енергетске транзиције. Период 2026–2028. биће кључан за спровођење мера у оквиру климатске и енергетске политике, у којем ће се привреда, домаћинства и јавна енергетска предузећа у већој мери ослањати на буџетска средства. Та подршка би, након дугогодишњег занемаривања, требало да омогући прве кораке суштинске декарбонизације и смањења емисија гасова са ефектом стаклене баште, али и да ублажи социјалне ефекте транзиције кроз механизме заштите енергетски угрожених купаца. Иако ревидирана Фискална стратегија 2026–2028. не пружа детаљан преглед извора финансирања ових политика, увид у секторске документе показује да је фискални терет ових активности неминовно значајан. Према Интегрисаном националном енергетском и климатском плану из августа 2024. године, држава планира низ мера које ће подразумевати директну буџетску подршку: промовисање производње напредних биогорива, подстицање употребе електричних возила, енергетску санацију зграда, унапређење ефикасности у систему грејања и хлађења, замену старих електричних уређаја новим, унапређење енергетске ефикасности у водоснабдевању и дистрибуцији, као и мере за ублажавање енергетског сиромаштва и подршку уградњи соларних колектора и панела. У таквим околностима тешко је очекивати смањење субвенција у сектору енергетике мерено уделом у БДП-у. Напротив, природно би, економски а и социјално оправдано, било да се у наредним годинама они контролисано повећају.<sup>25</sup>

**Планирано смањење капиталних расхода у средњем року могуће је само уз успоравање или одлагање нових инвестиција, јер постојећи пројекти већ значајно премашују првобитне финансијске оквири.** Према пројекцијама до 2028. године, учешће јавних инвестиција у БДП-у требало би постепено да се смањи, са око 7,1% у 2025. на 6,1% у 2028. години. Такав пад делује оствариво, али је у пракси условљен јаким трошковним притисцима који произлазе из системског пробијања цене коштања великих инфраструктурних пројеката. Снажна корекција трошкова навише среће се не само у

<sup>24</sup> Додатни проблем са доскорашњом Стратегијом пољопривреде је то што она није испунила очекивања и прокламоване циљеве.

<sup>25</sup> Супротан исход, тј. усиљено „затезање“ субвенција у овој области донео би буџетске уштеде али по високој цени – значио би *de facto* одустајање од планиране декарбонизације.

области саобраћајне инфраструктуре (Моравски коридор, Фрушкогорски коридор, Дунавски коридор, Рума-Шабац-Лозница и др) већ и у другим сегментима где држава значајно инвестира (Национални стадион, линијска инфраструктура, здравствени објекти), о чему више речи у следећем одељку (4.3. Анализа инвестиционог плана у Ревидираној Фискалној стратегији за период 2026–2028. година). У таквим околностима, простор за планирано смањење капиталних издатака опште државе може се обезбедити једино пролонгирањем почетка нових инвестиција, као и редуковањем активности у раним фазама припреме (експропријација, израда техничке документације, студије оправданости). Другим речима, смањење јавних инвестиција у наредном трогодишњем периоду суштински се може посматрати као преусмеравање новца са нових пројеката на оне који се налазе у поодмаклим фазама реализације. Овакав приступ може краткорочно смањити притисак на расходе, али носи висок ризик од успоравања инвестиционог циклуса у областима у којима Србија и даље има изражене развојне заостатке у односу на земље Централне и Источне Европе – пре свега у домену заштите животне средине, енергетике, комуналне и железничке инфраструктуре.

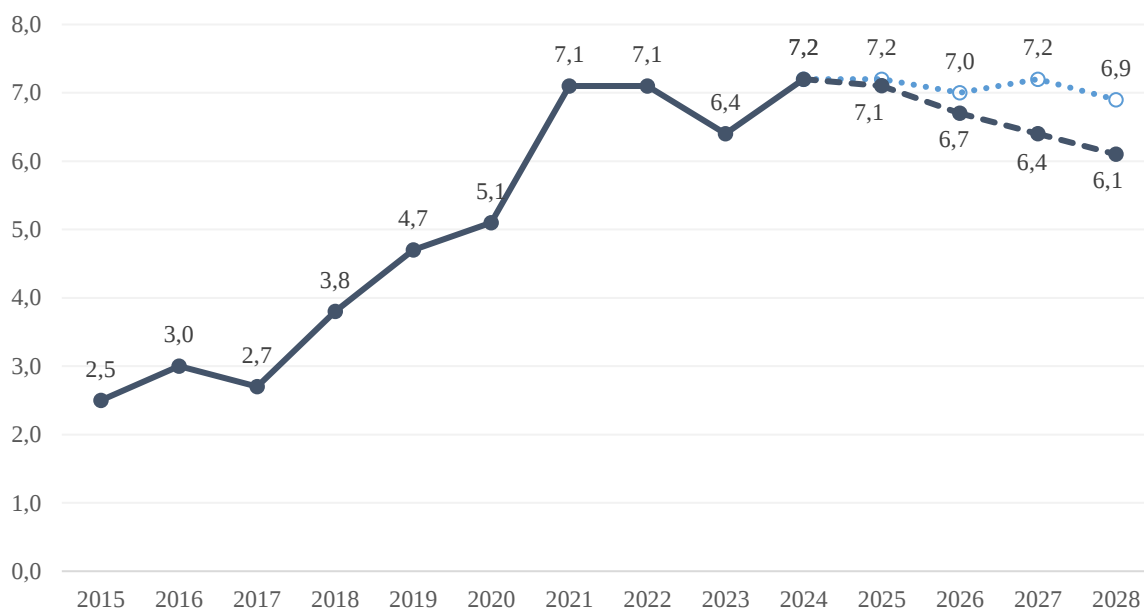
**Иако постоје ризици од пробијања плана код неких расхода, у оквиру ревидираног буџетског плана постоји довољно фискалних резерви да се ти ефекти делимично или у целости апсорбују.** Како је већ изнето, већ сада постоје велики изгледи да неке расходне ставке премаше планиране нивое из ревидиране Стратегије. Такви ефекти, пак, не морају нужно значити директно преливање на раст укупне масе расхода. Разлог је то што и у овом трогодишњем фискалном оквиру уочавамо неке расходне позиције које су конзервативно буџетиране, услед чега се већ сада уочавају знаци могућег подизвршења – реч је о издацима за камате, робу и услуге, осталим текућим расходима. Уз то, постоји могућност да држава, у кратком року, одложи или одустане од неких капиталних инвестиција или програма текуће потрошње, што би „отворило“ додатни билансни простор за апсорбовање непланираних трошкова уколико се догоде без драстичног повећања укупне масе расхода. Један од механизма који Влади остаје на располагању за овакве накнадне корекције буџета јесте употреба текуће буџетске резерве, у оквиру које постоје позамашан простор за прераспodelу расхода (4% буџетских прихода), али и висока дискреција приликом коришћења.

#### **4.3. Анализа инвестиционог плана у Ревидираној Фискалној стратегији за период 2026–2028. година**

**Смањење планираног нивоа јавних инвестиција представља једну од најважнијих промена у Ревидираној Фискалној стратегији, мада оне и даље остају високе – изнад 6% БДП-а у средњем року.** Ревидирани средњорочни фискални оквир предвиђа мања капитална улагања на нивоу опште државе у односу на иницијални план из јуна ове године. Док је првобитно било планирано да јавне инвестиције у 2025. износе 7,2% БДП-а, а затим просечно 7,0% БДП-а годишње у периоду 2026–2028, нови план доноси благо смањење у 2025. (на 7,1% БДП-а) и осетнији пад у наредне три године – на просечних 6,4% БДП-а. Нова пројекција притом подразумева јасан опадајући тренд по годинама: са 6,7% у 2026, на 6,4% у 2027, до 6,1% БДП-а у 2028. години. Дакле, ревидирани план јавних инвестиција у средњем року доноси смањење капиталних улагања опште државе у просеку за 0,6 п.п. БДП-а годишње, што није занемарљиво. Оправданост овог смањења није могуће поуздано оценити јер ни у једној верзији Стратегије није приказана секторска структура планираних улагања, па није познато на које се пројекте или области ове уштеде односе. Међутим, и поред изостанка објашњења ове разлике између планова у две верзије Стратегије, нови циљани ниво јавних

инвестиција може се у начелу оценити као адекватан, јер оне и даље остају на високом нивоу, знатно изнад просека упоредивих земаља Централне и Источне Европе.

**Графикон 5. Извршење јавних инвестиција 2015–2024. и пројекција до 2028. (% БДП-а)**



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

Напомена: Пуна линија приказује извршење 2015–2024; тамна испрекидана линија представља пројекцију 2025–2028, према ревидираној Фискалној стратегији; светла тачкаста линија означава пројекцију 2025–2028, према оригиналној Фискалној стратегији

**Ревидирана Фискална стратегија поново не пружа увид у секторску структуру капиталних расхода, због чега је тешко оценити усклађеност инвестиционог плана са стварним потребама земље.** Уместо јасног приказа плана са квантификованом расподелом улагања по секторима, Стратегија се као и претходних година задржава на начелном набрајању приоритетних инвестиционих области. Тако се као приоритети истовремено наводе транспортна и енергетска инфраструктура, дигитализација, зелена транзиција, пројекти повезани са изложбом ЕКСПО 2027, али и улагања у комуналну инфраструктуру, здравство, образовање, културу, одбрану и друге приоритетне области државе. Међутим, ова широка листа обухвата практично све области у које држава традиционално инвестира, што донекле обесмишљава појам приоритетних инвестиција. Додатно, иако је програм „Скок у будућност“ несумњиво носилац актуелног инвестиционог циклуса Владе, Стратегија заправо не пружа информације о томе који га конкретни пројекти чине (раније се помињала бројка од око 320 пројеката). Такође, у Ревидираној стратегији укупна вредност овог развојног плана смањена је за више од 3 млрд евра (са 17,8 на 14,6 млрд евра) без икаквог образложења. Иако се може претпоставити да је то последица одустајања од неких пројеката, или да је можда реч о техничкој грешци у обухвату пројеката или обрачуна њихове вредности, овако велика промена у кључном развојном плану Владе морала би да буде детаљније објашњена.

**Добро је што се усталила пракса објављивања листе највећих пројеката у Фискалној стратегији, али је недостатак то што се приказују готово искључиво пројекти чија је реализација већ у току.** Почев од 2024. године, Фискална стратегија садржи посебан прилог који садржи прегледну табелу државних капиталних пројеката појединачне вредности веће од 20 милиона евра, укључујући и податке о досадашњој

реализацији, укупној процењеној вредности и планираним улагањима до 2028. године. У Ревидираној стратегији за 2026–2028. дате су информације за 52 таква пројекта, чија кумулативна вредност износи око 2.534 млрд динара (приближно 21,6 млрд евра). Иако овај приказ представља унапређење транспарентности, треба имати у виду да наведени пројекти чине мање од половине укупних планираних јавних инвестиција, јер табела не обухвата велика улагања у сектор одбране и безбедности, као ни бројне мање, али континуиране инвестиције (нпр. опремање школа и болница). Додатни проблем је што табела обухвата махом пројекте који су већ у току<sup>26</sup>, због чега покривеност укупних инвестиција табелом драматично опада кроз време: са 42% укупних јавних инвестиција у 2025. и 40% у 2026. години, на свега 24% у 2027. и 15% у 2028. години. Овај пад је последица чињенице да ће се многи актуелни пројекти завршити до 2026, док нови пројекти који би требало да започну 2027. или 2028. уопште нису приказани.<sup>27</sup> Сматрамо да би Стратегија, као кровни документ за вођење фискалне политике у средњем року, требало да укључи и велике пројекте чији се почетак планира у наредне 2-3 године, уместо да се само резервише укупан износ средстава који је предвиђен за јавне инвестиције у средњем року. Таква пракса носи ризик да се кључне одлуке о избору и приоритизацији нових пројеката доносе у последњем тренутку (нпр. пред израду годишњег буџета), што није у складу са принципима кредибилног средњорочног планирања јавних инвестиција.

**У односу на план из јунске Стратегије, дошло је до приметног раста процењене вредности појединих инфраструктурних пројеката.** Укупна вредност свих пројеката приказаних у табели у Ревидираној Фискалној стратегији износи 2.534 млрд динара, што је за око 65 млрд динара више у односу на јунску Стратегију (2.468 млрд динара). Овај податак, међутим, потцењује стварни раст трошкова, будући да је број пројеката у табели у међувремену смањен са 56 на 52. Наиме, неколико пројеката чија је реализација завршена (попут креативног центра „Ложионица“ или бродске преводнице на ХЕПС „Ђердап 1“), укупне вредности око 31 млрд динара, више нису део овог прегледа. То значи да је вредност активних пројеката заправо порасла за скоро 100 млрд динара (близу 850 млн евра) у односу на процену од пре неколико месеци. Ревидирана Фискална стратегија не нуди никакво објашњење зашто је дошло до повећања цене коштања ових пројеката. У наставку наводимо главне изворе ових промена:

- **Саобраћајна инфраструктура:** Процењена вредност пројеката у овој области порасла је за чак 55,6 млрд динара. Највеће повећање трошкова бележи се код Фрушкогорског коридора (брза саобраћајница Нови Сад – Рума), чија је вредност скочила за 32 млрд динара (са 74,4 на 106,2 млрд). Значајно су поскупели и пројекат изградње пута Рума–Шабац–Лозница (за 16,3 млрд динара) као и пројекат изградње обилазница и тунела (за 7,4 млрд динара).
- **ЕКСПО 2027:** Вредност пројеката директно или индиректно повезаних са овом манифестацијом увећана је за 32 млрд динара. То укључује ново повећање цене изградње Националног фудбалског стадиона за 7,5 млрд динара (са 67,5 на 75,0 млрд динара), при чему се сада најављује и продужетак рока за потпуни завршетак радова за 2028. годину. Највећи раст трошкова у овој групи бележи се

<sup>26</sup> У табели су приказана само два пројекта чија реализација (трошење средстава) почиње након 2025. године: модернизација пруге Београд–Ниш и нова зграда Природњачког музеја у Београду (оба од 2026. године).

<sup>27</sup> Примера ради, велики пројекти попут саобраћајнице Бачки Брег – Српска Црња („Осмех Војводине“, где су припремни радови већ почели) или аутопута „Вожд Карађорђе“ (чији је почетак раније најављиван за 2025) уопште нису ни поменути у Стратегији, нити су укључени у ову табелу.

код пратеће „линијске инфраструктуре“ (која сада укључује и топлотни извор), чија је вредност скочила за 22 млрд (са 40,5 на 62,5 млрд динара), док је сама ставка „ЕКСПО Београд 2027“ увећана за 2,6 млрд динара.

- **Остали пројекти:** Код осталих, мањих пројеката, забележен је збирни раст вредности од око 8 млрд динара, што се највећим делом дугује повећању процењених трошкова за реконструкцију УКЦ Србије, изградњу Дата центра у Крагујевцу и граничног прелаза Сремска Рача.

**Процењена вредност великих путних праваца у изградњи континуирано расте, па укупни трошкови сада већ осетно премашују првобитно уговорене износе.** Ревидирана Фискална стратегија открива значајно повећање трошкова за изградњу две велике саобраћајнице током 2025. године – Фрушкогорски коридор и пут Рума–Шабац–Лозница. Ово није прво поскупљење ових пројеката, али је по свом обиму прилично велико и заслужује посебну пажњу. Вредност пројекта Рума–Шабац–Лозница (укључујући накнадно придодату деоницу Слепчевић–Бадовинци) нарасла је са иницијалних 65,2 млрд динара на тренутних 122,9 млрд динара, што је пораст за скоро 90%. Слично томе, процењени трошак Фрушкогорског коридора нарастао је са почетних 71,6 млрд на 106,2 млрд динара, односно за 48%. Ова повећања цена формализована су кроз бројне анексе уговора. Према информацијама доступним у документима Министарства грађевинарства, саобраћаја и инфраструктуре, уговор о путу Рума–Шабац–Лозница имао је девет анекса (у периоду март 2020–децембар 2024), док су уговору за Фрушкогорски коридор придодата четири анекса (у периоду март 2023–септембар 2024).

**Узроци поскупљења су непознати јер анекси уговора нису јавно доступни, тако да су порески обвезници ускраћени за објашњење ових додатних трошкова.** Да није реч о изолованим случајевима већ о системском проблему, показује анализа Фискалног савета која је обухватила осам великих и актуелних државних пројеката у области путне инфраструктуре.<sup>28</sup> Њихова кумулативна вредност при уговарању износила је 412 млрд динара, да би након бројних корекција цена навише данас достигла 742 млрд динара – што представља повећање за чак 80%, при чему постоји ризик да коначни износи буду још већи (као што је већ случај са Моравским коридором где су трошкови изградње више него удвостручени у односу на првобитну уговорену цену). Овако драстична пробијања иницијалних цена изградње важних инфраструктурних пројеката потенцијално представљају озбиљан фискални ризик и неопходно их је свести на најмању могућу меру. Предуслов за то је повратак у стандардни процедурални оквир планирања, уговарања и реализације крупних инвестиционих пројеката, о чему је Фискални савет већ опширно писао у претходним извештајима.<sup>29</sup>

**Планови за реформу система управљања јавним инвестицијама остали слични су као у јунској Стратегији, уз евидентирање активности које су у међувремену урађене.** Реформски део Ревидиране Фискалне стратегије у овој области задржава као главни средњорочни циљ увођење јединственог механизма за рангирање и одабир капиталних пројеката у складу са унапред утврђеним приоритетима. То је корак у добром смеру, с обзиром на то да постојећи модел управљања јавним инвестицијама карактеришу бројне слабости, које у крајњој инстанци ограничавају позитивне ефекте

<sup>28</sup> Нови Сад – Рума (Фрушкогорски коридор), Обилазница око Београда на ауто-путу Е-70/Е-75 – сектори 4, 5 и 6, Прељина–Пожега, Појате–Прељина (Моравски коридор), Сремска Рача – Кузмин (на ауто-путу Београд–Сарајево), Рума–Шабац–Лозница (укључујући Слепчевић–Бадовинци), Иверак–Лајковац и Пожаревац–Голубац (Дунавски коридор).

<sup>29</sup> Видети извештај Фискалног савета: „Политика јавних инвестиција у Србији: Анализа стања и препоруке за могућа унапређења“, јун 2024. године.

капиталних улагања на привредни раст и економски развој земље. Током 2025. године остварен је одређени напредак ка испуњењу овог циља: одржане су седнице Комисије за капиталне инвестиције и усвојени документи који се односе на рангирање пројеката на заједничкој листи, а припремљен је и посебан документ који се односи на политике у области управљања јавним инвестицијама. Фискални савет подржава то што је Стратегијом прецизно дефинисан временски оквир за наредне кораке који би требало да доведу до институционалног унапређења овог система: рок за израду пратећег Акционог плана је децембар 2026. године, док је рок за финализацију унапређеног правног оквира за управљање јавним инвестицијама крај 2027. године. Подсећамо, с друге стране, на важност суштинске реформе у овој области која, да би дала опипљиве резултате, мора да буде много више од измене процедура „на папиру“.<sup>30</sup>

---

<sup>30</sup> За више детаља видети Мишљење Фискалног савета на нацрт Фискалне стратегије 2026-2028 из јуна 2025. године, стр. 28-30.

## 5. ОЦЕНА ПЛАНА СТРУКТУРНИХ РЕФОРМИ У РЕВИДИРАНОЈ ФИСКАЛНОЈ СТРАТЕГИЈИ ЗА ПЕРИОД 2026-2028. ГОДИНА

Ревидирана Фискална стратегија препознаје енергетски сектор као приоритет, али не нуди довољно конкретне мере у овој области за наредни период. Енергетика је тренутно један од највећих изазова за Владу и фискалну политику. Србија се суочава са непосредним изазовима, као што су увођење финансијских обавеза у оквиру *СВАМ*-а од 2026, санкције НИС-у, обезбеђивање стабилног снабдевања гасом и уопште проблеми у пословању електроенергетских предузећа. Истовремено, ту је и дугорочни изазов енергетске транзиције са фосилних горива на обновљиве изворе енергије. Енергетика у ревидираној Фискалној стратегији јесте препозната као изузетно важна област, фискално и стратешки. Конкретно, Стратегија наглашава да су „*обезбеђивање енергетске безбедности и убрзана транзиција ка одрживим изворима енергије централни циљ енергетске стратегије и процеса декарбонизације*”, као и да се Србија обавезала на повећање удела обновљивих извора, јачање енергетске ефикасности и смањење емисија CO<sub>2</sub>. Међутим, планови, анализе могућих трошкова, ризика, алтернативних фискалних сценарија, конкретни кораци за решавање горе наведених питања – изостају. На пример, за проблем санкција НИС-у у Фискалној стратегији је речено да се траже модалитети да се криза превазиђе и да Министарство рударства и енергетике у сарадњи са надлежним институцијама анализира могуће последице санкција и предузима мере за ублажавање њихових ефеката. Стратегија не даје даља објашњења, иако се ради о значајном догађају с потенцијално озбиљним фискалним импликацијама.

Од 2026. године почиње примена *СВАМ*-а са финансијским обавезама, а Стратегија најављује процене ефеката на Србију у 2027. години. *СВАМ* (*Carbon Border Adjustment Mechanism*) је механизам Европске уније који уводи цену угљеника на увезене производе из земаља изван ЕУ, које имају мање захтевне климатске прописе. Његова сврха је да се спречи премештање производње у земље са нижим еколошким стандардима (тзв. „цурење угљеника“) и да обезбеди једнаку цену угљеника за производе произведене унутар и ван ЕУ. Овај механизам би за сад оптеретио увоз у ЕУ из шест сектора – гвожђа и челика, ђубрива, алуминијума, цемента, водоника и електричне енергије. За Србију је управо електрична енергија најпогођенији сектор. У Фискалној стратегији из јуна *СВАМ* је први пут споменут и речено је да се ради анализа економских утицаја и могућих политика, чији ће резултати бити основа за националну стратегију. Ревидирана Фискална стратегија проширује тему *СВАМ*-а и поближе га објашњава. Такође, наводи да *СВАМ*, уз поједине друге факторе, повећава потребу за структурним прилагођавањима која ће утицати на трошкове и конкурентност појединих сектора српске привреде. Међутим, упркос значају *СВАМ*-а, процене његових ефеката на Србију у ревидираној Стратегији изостају и најављују се тек за следећи циклус средњорочног планирања (Фискалну стратегију за период 2027-2029).

Стратегија тек сада помиње два нова закона као одговор Србије на *СВАМ*, иако се на изради закона увелико радило у време објављивања њене јунске верзије, при чему се још увек не даје процена њихових фискалних ефеката. Ово је још један пример где Стратегија има више функцију *ex post* извештавања, него *ex ante* стратешку функцију најаве важних државних политика. У октобру 2025. Влада је ставила на јавну расправу нацрте два закона који представљају одговор Србије на европски *СВАМ*. У питању су Закон о порезу на емисије гасова с ефектом стаклене баште и Закон о порезу на увоз угљенично интензивних производа (домаћи *СВАМ*). Реч је о законима који погађају како домаће произвођаче, тако и домаће увознике и примењиваће се од 2026.

године. То значи да су привреда и заинтересована јавност обавештени о овој новини мање од три месеца од почетка примене закона, као и да је Србија припремила свој одговор свега три месеца пре почетка пуне примене европског *СВАМ*-а. Упркос томе што је рад на поменутиим законима већ увелико био у току у време објављивања јунске Фискалне стратегије, тј. Влада је већ знала да ће одговор Србије бити увођење нових пореза, у том документу јавност и привреда о томе нису били обавештени. Два закона наводе се у Стратегији сада, након што су јавности и привредницима већ познати. Такође, у погледу његових ефеката на Србију, Стратегија не даје квантитативне процене или секторске анализе, већ најављује да ће ефекти бити приказани у Фискалној стратегији за период 2027-2029. године (наредна Стратегија), укључујући ефекте на јавне финансије. Нејасно је како то да се припремају и доносе закони са очигледним фискалним импликацијама (нови порези) без да су ефекти на јавне финансије (па макар и оквирно) процењени и узети у обзир приликом израде закона – а потом и интегрисани у Стратегију.

**СВАМ ће од 2026. највише погодити део извоза Србије у сектору електричне енергије.** Према анализи Фискалног савета,<sup>31</sup> увођењем овог механизма домаћи произвођачи углавном ће имати осетне додатне трошкове извоза у ЕУ, али највише ће бити погођен електроенергетски сектор – односно ЕПС као највеће предузеће. Разлог томе је то што се за сектор електричне енергије одмах од 2026. наплаћује пуна цена угљеника у ЕУ, док се за остале секторе она уводи постепено и пуну цену достиже тек у 2034. Поред тога, производња електричне енергије у Србији је три до четири пута угљенично интензивнија у односу на просек ЕУ. Од 2026. године, када *СВАМ* уђе у пуну примену, извоз електричне енергије из Србије добио би додатни трошак од око 60 евра по мегават-часу.<sup>32</sup> Ово би драстично смањило конкурентност ЕПС-а на европском тржишту имајући у виду да се извозне цене крећу око 100 евра по мегават-часу. У хипотетичком случају да се 2026. настави извоз електричне енергије у ЕУ као и до сада, трошак овог сектора могао би да износи око 180 млн евра. Ова сума не би у целости била директан трошак ЕПС-а, али би ЕПС свакако трпео највеће последице. У случају да се извоз умањи, што је вероватан сценарио, ЕПС би се суочио са падом извозних прихода. Мало је вероватно да би могао сав свој вишак производње да пласира на суседна тржишта земаља ван ЕУ пошто ће се *СВАМ* односити и на њих. Самим тим, и оне ће се суочавати са потешкоћама да извезу у ЕУ и очекивано је да имају одређене вишкове. На крају, поред директног финансијског терета, *СВАМ* ставља под рефлектор структурне слабости српског енергетског система – дугогодишње ослањање на лигнит, недовољне инвестиције у обновљиве изворе енергије и споро унапређење енергетске ефикасности.

**Ревидирана Фискална стратегија препознаје реформу ЕПС-а као један од приоритета, али остаје на нивоу општих принципа без конкретних корака и временских оквира.** Електропривреда Србије представља вероватно најзначајније државно предузеће, како због величине, тако и због стратешког значаја за земљу и великих инвестиција које су нужне да би се изашло из производње на угаљ. Стратегија истиче да су направљени позитивни помаци у пословању, што јесте тачно, али изазов за наредни период јесте наставак реформи и енергетска транзиција. Иза тога, Стратегија не

<sup>31</sup> Климатско-енергетска транзиција Србије и јавне финансије: хоће ли *СВАМ* бити окидач промена?, Фискални савет, октобар 2025. године.

<sup>32</sup> У питању је процена Фискалног савета под условом да емисиони фактор производње електричне енергије буде 790 tCO<sub>2</sub>/GWh. Постоји могућност да емисиони фактор који у својим обрачунима буде користила Европска унија буде још већи, што би додатно увећало трошкове извоза из Србије. За више детаља, видети студију Фискалног савета из октобра 2025: Климатско-енергетска транзиција Србије и јавне финансије: хоће ли *СВАМ* бити окидач промена?

наводи шта би наставак реформи подразумевао, које промене у предузећу или које мере за побољшање финансијског положаја и омогућавање раста инвестиција (изузев раста цене електричне енергије). Такође, недостају конкретни рокови и показатељи на основу којих би се мерио напредак. Нарочито нема речи о ЕПС-у у контексту *СВАМ*-а, нити у контексту домаћег закона о порезу на CO<sub>2</sub> (порез на увоз CO<sub>2</sub> интензивних производа изузима увоз електричне енергије), што је дефинитивни пропуст Фискалне стратегије.

**Ревидирана Стратегија најављује повећање раста цене услуга предузећа у електроенергетском сектору, што јунска Стратегија није.** Ревидирана Фискална стратегија за 2025-2027. годину (из 2024) најавила је да ће бити урађена процена адекватности цена услуга електроенергетских предузећа, а у јунској Стратегији за 2026-2028. наведено је да су ове анализе завршене. Међутим, тада нису били објављени резултати анализе, иако је било готово извесно да до повећања цена мора доћи, о чему је Фискални савет писао у свом *Мишљењу на нацрт Фискалне стратегије 2026-2028.* из јуна ове године. Увећање цена електроенергетских предузећа од октобра 2025. објављује се у ревидираној Стратегији, након што је до њиховог повећања већ дошло (Савет АЕРС-а у августу је дао сагласност на раст цена од октобра), чиме информације из Стратегије губе на вредности. Конкретно, цене које расту јесу регулисана цена електричне енергије (6,6%)<sup>33</sup>, цена приступа дистрибутивној мрежи (16%) и цена приступа преносној мрежи (10%).<sup>34</sup> Ревидирана Стратегија наводи да се регулисана цена увећава како би се омогућило увећано плаћање за коришћење преносне и дистрибутивне мреже, што доводи до увећања трошкова ЕПС-а. Суштински, раст трошкова мреже прелива се на крајње потрошаче, као што је Фискални савет најавио. Ипак, ово увећање за коришћење мреже било је неопходно с обзиром на то да су трошкови мреже последњи пут кориговани у октобру 2021, а да је од тада цена електричне енергије расла у више наврата (Графикони 6 и 7). Ефективно, ЕПС ће поред увећања цене за домаћинства (регулисано тржиште) добити и увећање прихода по још једном основу. Наиме, уводи се мера смањења граница између црвене (скупље) и плаве (јефтиније) зоне потрошње електричне енергије (са 1.600 kWh на 1.200 kWh). Овим ће више потрошача „упасти” у црвену зону и плаћаће веће рачуне за струју, без да је дошло до промене цене по зонама.<sup>35</sup>

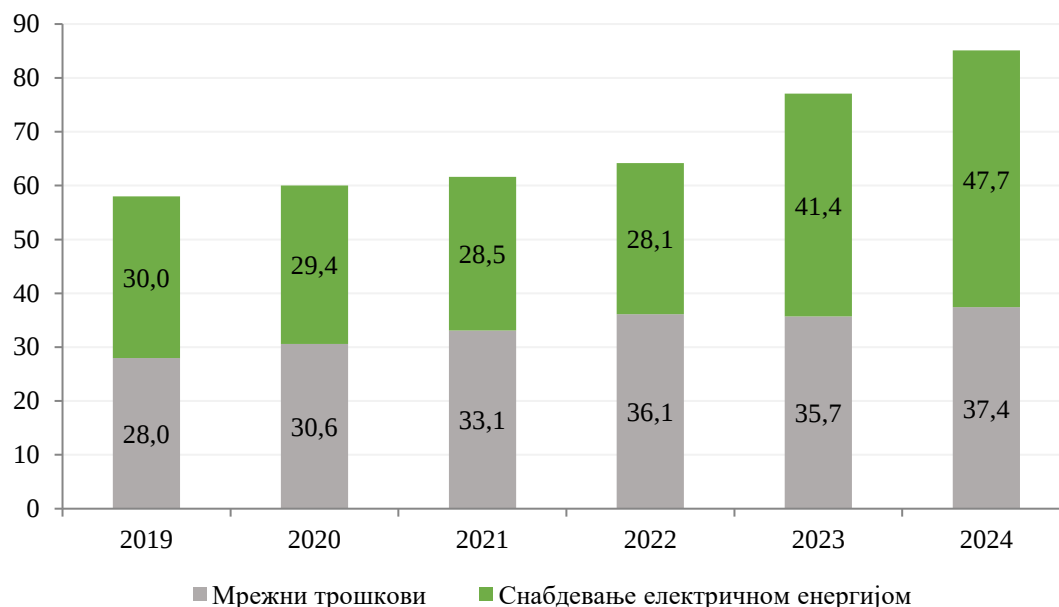
---

<sup>33</sup> [Одлука Савета АЕРС-а о цени електричне енергије за гарантовано снабдевање.](#)

<sup>34</sup> [Одлука Савета АЕРС-а о цени приступа систему за пренос електричне енергије и цени приступа систему за дистрибуцију електричне енергије.](#)

<sup>35</sup> Удео потрошача који троше електричну енергију преко границе од 1.200 kWh, према АЕРС-у, јесте 7% у периоду децембар-јануар, 3% у фебруару, марту и новембру и 1% у периоду април-октобар.

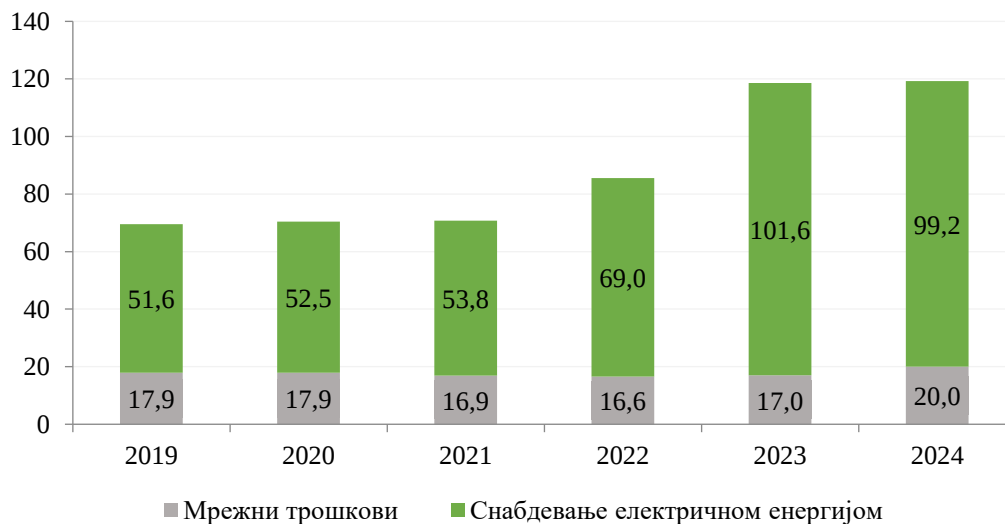
**Графикон 6. Остварена просечна цена електричне енергије за домаћинства у Србији, за све категорије потрошње, у еврима/MWh**



Извор: Евростат

Напомена: Остварене цене варирају по годинама у зависности од количине потрошње енергије по различитим категоријама потрошње, за које важе различите цене, иако није дошло до промене одобрених цена.

**Графикон 7. Остварена просечна цена електричне енергије за привреду, за све категорије потрошње, у еврима/MWh**



Извор: Евростат

Напомена: Остварене цене варирају по годинама у зависности од количине потрошње енергије по различитим категоријама потрошње, за које важе различите цене, иако није дошло до промене одобрених цена.

**Јачање финансијске позиције и наставак инвестиција у мрежу кључно је за опоравак и стабилност Електродистрибуције Србије.** Као и у јунској Стратегији, ЕДС задржава нешто значајније место у односу на раније фискалне планове с обзиром на то да се истиче као важно предузеће за енергетску стабилност и да Стратегија говори о

побољшању његовог финансијског положаја и инвестицијама. Предузеће је губиташ с кумулираним губитком од преко 38 млрд динара. Резултат из 2024. јесте губитак од 6,9 млрд, а у првој половини 2025. губитак је већ достигао 4,3 млрд динара. Најављено повећање цене приступа дистрибутивном систему од октобра требало би да буде довољно да предузеће пређе у зону позитивног пословања (у 2026), што би представљало почетак финансијске стабилизације овог предузећа, под условом да расходи остану под контролом. Јачање финансијске позиције ЕДС-а свакако је нужно имајући у виду велике инвестиционе потребе овог предузећа, које је пре 2023. хронично инвестирало испод нивоа амортизације. Пројекти које наводи Фискална стратегија јесу реконструкција дистрибутивне мреже (постављање нових бетонских стубова и самоносивих кабловских снопова), инсталација паметних бројила (до краја 2024. уграђено је скоро 615 хиљада паметних бројила, тј. 16% укупног броја бројила<sup>36</sup> и план је да се до краја 2026. инсталира 950.000, тј. 25% њиховог укупног броја) и аутоматизација средњенапонске дистрибутивне мреже. Ови пројекти треба да допринесу смањењу губитака на мрежи, што је један од највећих проблема овог предузећа.

**Енергетска политика треба да добије истакнутије место у приоритетима Владе, што би се нужно морало одразити и у Фискалној стратегији.** Србија тренутно емитује чак 95% више гасова с ефектом стаклене баште по јединици БДП-а у односу на просек земаља ЦИЕ-11. Ове емисије ће у будућности представљати све већ финансијски терет због све строжих климатских политика Европске уније. Иза високих емисија стоје ниска енергетска ефикасност и снажна зависност од фосилних горива. Ипак, као што су показале земље ЦИЕ-11, добро усмерене инвестиције могу знатно смањити емисије и унапредити структуру извора енергије. Упркос томе што је Србија у последњих неколико година начинила кораке напред у усвајању регулативе у области енергетике и климатских промена, конкретне мере и пројекти остају кључни за опипљиву промену. Из тог разлога потребно је да Влада у пракси препозна важност енергетике тако што ће да обезбеди координацију институција, сигурно финансирање и доследну реализацију приоритетних инвестиција.

**Енергетска транзиција је постављена као стратешки циљ, уз признавање улоге ЕПС-а у процесу декарбонизације, али без одговарајућих финансијских пројекција и мера имплементације.** У погледу зелене транзиције, стратегија јасно истиче да је „обезбеђивање енергетске безбедности и убрзана транзиција ка одрживим изворима енергије централни циљ енергетске стратегије и процеса декарбонизације”, као и да се Србија „обавезала на постепено повећање удела обновљивих извора, јачање енергетске ефикасности и смањење емисија CO<sub>2</sub> као кључне предуслове дугорочне економске и еколошке отпорности”. Међутим, Стратегија не залази у квантитативни и фискални аспект тих процеса – не наводи се вредност потребних инвестиција за планирано смањење емисија, колики део инвестиција би требало да буде финансиран буџетским средствима, какви се подстицаји за енергетску ефикасност и заступљеност обновљивих извора планирају и колико коштају, временски рокови и друго. Стратегија помиње одређене пројекте ЕПС-а који би допринели декарбонизацији, али у њиховом спровођењу већ смо идентификовали проблеме који у Стратегији нису адресирани. Ови проблеми несумњиво су распрострањени (уочавају се и у спровођењу саобраћајних и других инфраструктурних пројеката) и на њиховом отклањању би се морало радити уколико се жели постићи опипљив напредак на путу декарбонизације. На пример, у плановима Министарства рударства и енергетике уочили смо раст пројектоване цене изградње реверзибилне хидроелектране Ђердап 3 са 1,4 на 2,6 млрд евра (скок од преко 85%), изградње самобалансираних соларних електрана са 1,4 на 1,7 милијарди евра

---

<sup>36</sup> Извор: АЕРС.

(преко 21%), а РХЕ Бистрица са 835 на 962 млн евра (преко 15%). Ове измене у цени, између осталог, настају услед непотпуне оригиналне пројектне документације и накнадних техничких измена – односно неадекватног планирања на почетку. Дакле, поред изазова финансирања, којима би Фискална стратегија требало да се позабави, успешна декарбонизација зависи и од институционалних и кадровских капацитета државе, што би Стратегија такође требало да адресира.

**Ревидирана Фискална стратегија третира реформу Пореске управе као један од приоритета фискалне политике, али се фокусира на институционалне и технолошке аспекте модернизације.** Ревидирана Фискална стратегија истиче да је реформа Пореске управе један од кључних приоритета фискалне политике Србије у наредном периоду, са циљем да се повећа ефикасност у наплати јавних прихода. Документ наглашава да се наставља спровођење активности на модернизацији институције, што подразумева дигитализацију процеса, унапређење аналитичких капацитета и бољу контролу. Планирано је повезивање база података Пореске управе, Управе царина и локалних администрација како би се унапредила борба против сиве економије. Иако се више пута помиње реформа и модернизација Пореске управе, наведене мере фокусирају се примарно на технолошке аспекте и дигитализацију процеса. У погледу јачања кадровских капацитета, за шта Фискални савет сматра да је кључни аспект реформе Пореске управе, Стратегија наводи углавном оно што је и раније – да кадровски проблеми представљају хитан задатак, да постоји одлив запослених у пензију и да су у току активности за повећање броја запослених, али не наводи се да ли ове активности дају резултате. Број запослених континуирано опада, па последњи доступан податак (септембар 2025) каже да је укупан број запослених 4.182, док их је 2020. било 4.741. У поређењу са 2024. годином, укупан број запослених нешто је већи (за 28 запослених), али због раста запошљавања на одређено и „уговораца”, док је број стално запослених опао (за 73). Такође, најављује се скоро доношење Плана људских ресурса за 2025-2028. годину, односно тај план још увек није донет иако је 2025. година већ при крају.

**Текућа буџетска резерва у Србији користи се превише широко и нетранспарентно, при чему изостају јасна правила и ограничења њене употребе.** Према оцени Фискалног савета, текућа буџетска резерва у Србији користи се прешироко и недовољно транспарентно, и на тај начин се удаљава од своје изворне намене (финансирање непредвиђених и мањих расхода током буџетске године). У пракси, ова средства се често користе за финансирање *ad hoc* мера и политика којима није претходила јавна расправа нити су део стратешких докумената. За разлику од већине земаља где постоје јасно дефинисана ограничења за употребу резерве, закон у Србији их не дефинише. Једини конкретан лимит за употребу текуће буџетске резерве јесте њен укупан износ од 4% буџетских прихода, а и овај висок износ у прошлости је понекад премашиван (2020. и 2022. године).

**Стратегија више не најављује транспарентније извештавање о текућој буџетској резерви, што представља корак уназад у погледу транспарентности рада Владе, која доноси решења о употреби ТБР.** Фискална стратегија из јуна први пут је најавила промену у извештавању о текућој буџетској резерви. Исказана је намера да се повећа транспарентност у управљању овим средствима, кроз разјашњавање критеријума за коришћење резерве, разјашњавање извора средстава за унос у резерву, и побољшање квалитета и ажурности извештавања о резерви. Међутим, у ревидираној Фискалној стратегији овај позитиван помак је избрисан и ништа од наведеног више се не помиње. Ово је сасвим сигурно корак уназад у фискалној политици, квалитету Фискалне стратегије и транспарентности рада Владе. Такође, нарочито је проблематично имајући

у виду да нетранспарентна употреба резерве постаје и предмет критике у Европској унији. Конкретно, Европска комисија истакла да је износ резерве у Србији висок и без јасно дефинисаних ограничења у употреби, што дозвољава *ad hoc* трошења, често нетранспарентно.<sup>37</sup> Чак и да се испуни најава из јунске Стратегије и повећа се транспарентност у извештавању о ТБР, склањањем тих најава из текста кредибилитет ревидиране Фискалне стратегије већ је нарушен.

**Ревидирана Фискална стратегија не најављује реформе у важним областима, попут социјалне политике, образовања и здравства.** Ове три области представљају једне од кључних сегмената државних услуга и Фискални савет дужи низ година указује на потребу за њиховом реформом. Расходи за социјалну помоћ падају као проценат БДП-а у предстојећем трогодишњем периоду, што практично не оставља простор за било какве суштинске промене у политици. Фискални савет је предлагао modele реформи социјалне политике који подразумевају проширење обухвата и повећање износа социјалних давања за најугроженије категорије становништва, попут новчане социјалне помоћи и дечијег додатка, али ови предлози до сада нису нашли место у стратешким документима Владе. Поред тога, у будућим верзијама фискалне стратегије неопходно је предвидети и структурне реформе у секторима образовања и здравства, пошто оне нужно имају и фискалне импликације. Дакле, Влада би у наредним стратегијама требало јасно да интегрише такве реформе у средњорочне фискалне планове и резервише средства за њихово спровођење.

---

<sup>37</sup> [Извештај о напретку Србије 2025.](#)