



Република Србија

ФИСКАЛНИ САВЕТ

13. новембар 2025. године

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

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 премaши 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 дуже 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 CO₂ за енергетски интензиван извоз Србије у ЕУ кроз механизам прекограничног усклађивања цене угљеника (CBAM), као и структурни проблеми домаћих електроенергетских

предузећа – представљају непосредне izazove 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 izazova 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 СВМ-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 ефективног¹ 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“).

¹ Кад се из анализе искључе пројекти који су у међувремену завршени.