

РЕПУБЛИКА СРБИЈА
ВЛАДА
05 Број: 400-12128/2025
7. новембар 2025. године
Београд

РЕПУБЛИКА СРБИЈА
НАРОДНА СКУПШТИНА
БЕОГРАД

ПРИМЉЕНО: 07.11.2025

Орг. јед	Број	Прилог	Вредност
11	400-22	15/25	

НАРОДНОЈ СКУПШТИНИ
- одбору надлежном за финансије, републички буџет
и контролу трошења јавних средстава -

БЕОГРАД

У складу са одредбама члана 27в став 1. и члана 31. став 1. тачка 1) подтачка (13) Закона о буџетском систему („Службени гласник РС”, бр. 54/09, 73/10, 101/10, 101/11, 93/12, 62/13, 63/13 – исправка, 108/13, 142/14, 68/15 – др. закон, 103/15, 99/16, 113/17, 95/18, 31/19, 72/19, 149/20, 118/21, 118/21 – др. закон, 138/22, 92/23 и 94/24), доставља се Народној скупштини ревидирана Фискална стратегија за 2026. годину са пројекцијама за 2027. и 2028. годину, коју је Влада усвојила на седници од 6. новембра 2025. године.

ПРВИ ПОТПРЕДСЕДНИК ВЛАДЕ


Синиша Мали

4100125.065/42

На основу члана 27в став 1. и члана 31. став 1. тачка 1) подтач. (12) и (13) Закона о буџетском систему („Службени гласник РС”, бр. 54/09, 73/10, 101/10, 101/11, 93/12, 62/13, 63/13 – исправка, 108/13, 142/14, 68/15 – др. закон, 103/15, 99/16, 113/17, 95/18, 31/19, 72/19, 149/20, 118/21, 118/21 – др. закон, 138/22, 92/23 и 94/24),

Влада усваја

РЕВИДИРАНУ ФИСКАЛНУ СТРАТЕГИЈУ ЗА 2026. ГОДИНУ СА ПРОЈЕКЦИЈАМА ЗА 2027. И 2028. ГОДИНУ

I МАКРОЕКОНОМСКИ ОКВИР ЗА ПЕРИОД ОД 2026. ДО 2028. ГОДИНЕ

1. Општи оквир и главни циљеви и смернице економске политике

Глобални економски контекст у 2025. години обележен је дубоким структурним променама и израженом неизвесношћу која произилази из појачане трговинске и геополитичке фрагментације. Ескалација тарифних мера, реструктурирање глобалних ланаца снабдевања и редефинисање индустријских политика у водећим економијама значајно су утицали на трговинске токове, инвестиционе одлуке и кретања на робним и финансијским тржиштима. Увођењем најширег спектра трговинских рестрикција у последњим деценијама, глобално окружење добило је нову димензију неизвесности. Иако су билатерални споразуми постигнути у другој половини године делимично ублажили тензије, последице фрагментације настављају да оптерећују међународну размену и услове финансирања, посебно за земље у развоју. Правовремено прилагођавање приватног сектора и ефикасно преусмеравање ланаца снабдевања омогућили су да глобални трговински систем задржи функционалност и релативну стабилност.

Република Србија ове процесе прати пажљиво и континуирано анализира потенцијалне канале преноса глобалних ризика на домаћу економију. Иако су изазови у области трговине, инвестиција и финансијских токова реални, Република Србија у период повећане неизвесности улази са снажним одбрамбеним позицијама: високим девизним резервама, стабилним и добро капитализованим банкарским сектором, ниским учешћем јавног дуга у БДП и адекватним фискалним простором. У таквом окружењу, очување макроекономске

стабилности остаје централни приоритет економске политике, уз појачан надзор над ризицима и благовремено прилагођавање мера у складу са развојем ситуације у непосредном окружењу. Истовремено, све израженија глобална фрагментација и измене регулаторних и климатских политика, укључујући механизме попут СВВАМ у Европској унији (у даљем тексту: ЕУ), повећавају потребу за структурним прилагођавањима која ће утицати на трошкове и конкурентност појединих сектора српске привреде.

Током претходних неколико година Република Србија је, као мала и отворена економија, показала изузетну отпорност на разноврсне изазове. Захваљујући одговорној фискалној и монетарној политици, континуираним инвестицијама и спроведеним структурним реформама очувана је макроекономска стабилност, сачувано поверење инвеститора и обезбеђен континуитет раста. Ипак, дешавања током 2025. појачала су неизвесност: раст тарифних баријера и изражена глобална фрагментација, уз истовремени пораст домаћих друштвено-политичких тензија, деловали су обуздавајуће на инвестициону и потрошачку активност. Иако су основни макроиндикатори остали стабилни, раст БДП у првој половини 2025. године био је испод очекивања, па је пројекција за целу годину ревидирана наниже (са 3,0% на 2,3%). Инфлација се већим делом 2025. године кретала у горњој зони циља, али је од септембра осетно успорила (на 2,9% м.г), захваљујући ограничењу

трговинских маржи. За 2026. годину се, уз нормализацију трошковних фактора и стабилнију пољопривредну сезону, пројектује просечна инфлација од 3,7%.

У ревидираном макроекономском оквиру за 2026. годину пројектује се раст БДП од 3,0%, што је за 1,2 п.п. мање у односу на претходна очекивања, и одражава конзервативнији приступ планирању у условима повишених ризика. Кључни покретачи раста остају домаћа тражња, раст реалног дохотка, наставак јавних и приватних инвестиција и реализација пројеката повезаних са *EXPO 2027* и програмом Скок у будућност. Главни разлог ревизије је неизвесна динамика економске активности у појединим индустријским гранама у условима изражене глобалне фрагментације, ојачаних рестрикција и промене енергетских токова. Са производне стране, пројекција подразумева умеренији раст индустрије (опрез у прерађивачким гранама), снажан раст грађевинарства на крилима завршне фазе *EXPO 2027* и ефекта ниске базе, као и стабилан раст услуга.

Обезбеђивање енергетске безбедности и убрзана транзиција на одрживим изворима енергије централни су циљеви енергетске стратегије и процеса декарбонизације. Република Србија се обавезала на постепено повећање удела обновљивих извора, јачање енергетске ефикасности и смањење емисија CO₂ као кључне предуслове дугорочне економске и еколошке отпорности. Ефекти СВМ и пратећих климатских политика биће приказани у Фискалној стратегији за 2027. са пројекцијама до 2029. године.

Средњорочно гледано, пројектује се кумулативни раст од 11,9% у периоду 2026–2028, са просечном годишњом стопом раста од 3,8%. Динамика раста ће бити заснована на домаћој тражњи, уз снажан наставак инвестиционог циклуса, раст приватне потрошње и постепени опоравак спољне тражње. Убрзање на 5,0% у 2027. години биће резултат реализације *EXPO 2027* активности, док се у 2028. очекује умерено успоравање услед базног ефекта. Такав профил раста указује на стабилност

макроекономских фундамената и уравнотежену структуру привредне активности.

Средњорочни ризици остају изражени и првенствено произилазе из глобалне фрагментације, поштравања трговинских и индустријских политика, геополитичких тензија и нестабилности на тржиштима енергената и хране. На домаћем плану, најважнији изазови односе се на секторске неизвесности у енергетски и извозно оријентисаним гранама. Економска политика усмерава одговор на ове изазове кроз очување фискалне дисциплине, мере за повећање енергетске ефикасности и сигурности, уз убрзање реализације инфраструктурних и *EXPO 2027*-повезаних пројеката. Такав оквир омогућава да се негативни ефекти шокова ублаже, а позитивни спољни импулси брже пренесу у раст.

Фискална дисциплина остаје темељни принцип економске политике Републике Србије. Планира се постепено смањење буџетског дефицита са 3,0% БДП током инвестиционог циклуса на 2,5% БДП до 2028. године, што обезбеђује наставак опадајућег тренда јавног дуга који ће се, према проценама, спустити на око 44% БДП до краја средњорочног периода. Истовремено, висок ниво јавних инвестиција биће задржан, уз унапређење транспарентности и ефикасности управљања капиталним пројектима.

Наставак процеса европских интеграција и продубљивање сарадње остају стратешки циљеви економске политике Републике Србије. Имплементација Агенде раста представља важан инструмент за јачање економске повезаности Западног Балкана са јединственим тржиштем Европске уније, док саветодавни аранжман са Међународним монетарним фондом (у даљем тексту: ММФ) обезбеђује додатни ослонац за спровођење структурних реформи, јача транспарентност и предвидивост економске политике и доприноси очувању макроекономског кредибилитета Републике Србије у међународним оквирима. Комбиновано, ови процеси позиционирају Републику Србију као стабилног и поузданог партнера на европском путу и у регионалним иницијативама.

2. Процене међународног економског окружења

Глобална економска кретања током 2025. године била су изразито нестабилна, под утицајем снажне интеракције економских и политичких фактора који су преобликовали међународно окружење. Нови талас промена у економској политици Сједињених Америчких Држава (у даљем тексту: САД) и реструктурирање глобалних трговинских односа појачали су неизвесност и изазвали осцилације на финансијским тржиштима. Увођењем широког спектра нових тарифних мера, царине су достигле највише нивое у последњим деценијама. Иако су контрамере других земаља биле ограничене, каснији билатерални споразуми са САД ублажили су трговинске тензије и допринели стабилизацији очекивања. Правовремено прилагођавање приватног сектора и ефикасно преумеравање ланаца снабдевања омогућили су да глобални трговински систем задржи функционалност и релативну стабилност упркос измењеним условима. У октобарским пројекцијама ММФ је благо повећао очекивани раст глобалног БДП на 3,2% у 2025. и 3,1% у 2026. години. Ревизија пре свега одражава привремену отпорност и прилагодљивост економија, док ће ефекти тарифних мера и појачане глобалне фрагментације постепено долазити до изражаја у наредним годинама, ограничавајући потенцијал раста на дужи рок.

Глобална инфлација наставиће да успорава, уз изражене регионалне разлике. Према актуелним проценама, укупна инфлација опада са 5,8% у 2024. на 4,2% у 2025. и 3,7% у 2026. години, при

чему је пројектована путања суштински непромењена у односу на претходне пројекције. Дивергенција монетарних политика одражава хетерогеност домаћих услова — разлике у динамици инфлације, снази привредне активности и прилагођености тржишта рада — те централне банке темпирају ублажавање рестриктивне монетарне политике у складу са националним оквирима. Фискална политика остаје релативно експанзивна: примарни дефицити и даље премашују претпандемијске нивое, што појачава притиске на дугорочну одрживост јавних финансија и сужава маневарски простор за геополитички мотивисане иницијативе усмерене на повећање улагања.

Ризици пројекција остају асиметрични наниже. Продужена трговинска неизвесност и потенцијална ескалација протекционизма могу додатно обуздати инвестиције, пореметити ланце снабдевања и успорити раст продуктивности. Истовремено, раст јавног дуга и виши трошкови финансирања увећавају осетљивост фискалних позиција. Додатне неизвесности произлазе из климатских шокова и могућих турбуленција у технолошком сектору, нарочито ако ефекти шире примене вештачке интелигенције остану испод очекивања. Са позитивне стране, напредак у трговинским договорима, убрзање структурних реформи и технолошке иновације — укључујући широку примену вештачке интелигенције — могли би оснажити поверење и подстаћи раст у средњем року.

Макроекономске процене Међународног монетарног фонда (ММФ)

Током 2025. године глобална економија је пословала у изузетно сложенем и нестабилном окружењу, у којем су промене економских и трговинских политика водећих земаља, заједно са појачаним геополитичким тензијама, утицале на токове раста, трговине и инвестиција. САД су почетком 2025. године увеле широк пакет нових

тарифних мера, подижући царине на вишедеценијски максимум. Након почетних, ограничених контрамера појединих партнера, уследио је низ билатералних споразума са САД који су допринели смиревању трговинских тензија и ублажавању неповољних ефеката на трговинске робне токове. Ефективна царинска стопа САД се, после априлског максимума, стабилизovala у распону од 10 до 20 процената за већину земаља и даље знатно више у односу на претходни

период. Заокрет у америчкој политици иницирао је брза прилагођавања у глобалним ланцима снабдевања: приватни сектор је преусмеравао трговинске токове, мењао добављачке структуре и привремено повећавао залихе уочи најављених поскупљења. Одложена примена дела тарифа омогућила је компанијама да успоре корекције цена, док су високе профитне марже након пандемијске инфлације деловале као амортизер за добављаче и увознике. Иако је релативно слабији долар појачао царински шок у САД, истовремено је допринео повољнијим глобалним финансијским условима и ублажио инфлаторне притиске преко девизног канала, чиме је креаторима политика проширио простор за подршку економској активности. Скуп ових фактора ублажио је ефекте протекционизма и спречио нагли пад глобалне производње и трговине.

Укупна, економска и трговинска неизвесност (индекс)



Извор: ММФ, World Economic Outlook, октобар 2025.

Иако су показатељи активности остали релативно отпорни, мере које су краткорочно подржале раст, као што су преусмеравање трговинских токова и привремено гомилање залиха, носе високе трошкове и нису одрживе на дужи рок. Неуобичајена динамика нето извоза и залиха, проистекла из убрзаног раста увоза, указује да се импулси раста у све већој мери ослањају на пролазне факторе. Истовремено, раст базне инфлације у САД и задржавање инфлације изнад циљева у више других економија сугеришу постепено преливање царинских мера на цене и

трошкове производње. Поред трговинских поремећаја, дошло је и до значајних промена у осталим сферама економске политике: више развијених земаља смањило је обим развојне помоћи и пооштрило имиграционе режиме, што је утицало на глобалне токове капитала и рада. Нагли пад нето миграције у више напредних економија представља структурни ризик за потенцијални раст и демографску одрживост. Иако је у октобарском извештају глобални раст коригован благо навише, на 3,2% за 2025. и 3,1% за 2026. годину, ова корекција пре свега одражава привремену отпорност привреда и повољнија прилагођавања у првој половини 2025. године. Очекивани пуни ефекти протекционизма и појачане фрагментације међународних токова испољиће се касније, ограничавајући средњорочни потенцијал раста кроз мање ефикасну алокацију ресурса, скупљу трговину и смањен трансфер технологија и знања. У таквом окружењу, креатори политика стоје пред задатком повећања предвидивости и обнављања поверења у трговински и финансијски систем. Према препорукама ММФ, стабилизација глобалне економије подразумева постепену нормализацију трговинских односа, очување независности монетарних институција и фискалну дисциплину усмерену ка дугорочној одрживости јавних финансија.

Глобални економски раст, п.п.



Извор: ММФ, World Economic Outlook, октобар 2025.

Табела 1. Међународно окружење – макроекономски показатељи

	2024	2025	2026	2027	2028
Реални раст БДП ¹ , %					
Свет укупно	3,3	3,2	3,1	3,2	3,2
Развијене економије	1,8	1,6	1,6	1,7	1,7
САД	2,8	2,0	2,1	2,1	2,1
Евразона	0,9	1,2	1,1	1,4	1,3
Земље у успону	4,3	4,2	4,0	4,2	4,1
Кина	5,0	4,8	4,2	4,2	4,0
Русија	4,3	0,6	1,0	1,1	1,1
Раст светске трговине, %	3,5	3,6	2,3	3,1	3,2
Стопа незапослености, %					
Евразона	6,4	6,4	6,3	6,2	6,2
САД	4,0	4,2	4,1	4,0	3,9
Потрошачке цене, просек периода, %					
Евразона	2,4	2,1	1,9	2,1	2,0
Развијене економије	2,6	2,5	2,2	2,1	2,1
Земље у успону	7,9	5,3	4,7	4,2	4,1
Девизни курс, евро/долар, крај периода	1,1	1,1	1,2	-	-
Цене житарица, у доларима, годишње промене ²	-20,1	-9,1	6,5	5,7	1,8
Цене метала, годишње промене ³	-1,9	0,3	3,0	-0,4	-0,7
Цена руде гвожђа, у доларима ⁴	-7,7	-7,6	-2,4	-5,4	-6,2
Цене нафте, у доларима, годишње промене, %	-1,8	-12,9	-4,5	-0,2	0,9

Извор: ММФ, *World Economic Outlook*, октобар 2025.¹ Светски БДП израчунат је према паритету куповне моћи.² Цена житарица добијена као пондерисани просек цена пшенице, кукуруза, соје, пиринча и јечма.³ Цена метала добијена као пондерисани просек цена бакра, алуминијума, руде гвожђа, калаја, никла, цинка, олова и уранијума.⁴ Цена руде гвожђа (садржај гвожђа од 62%) за увоз у Кину, лука Тиан Јан, у доларима по метричкој тони.

Код развијених земаља очекује се кретање економске активности у складу са глобалним токовима: раст БДП успорава са 1,8% у 2024. години на 1,6% у 2025. години, уз стабилизацију на приближно истом нивоу током 2026. године. Раст за 2025. годину ревидиран је благо навише у односу на априлски и јулски извештај, што одражава већу отпорност привредне активности и делотворна прилагођавања компанија новим трговинским условима. Ипак, у поређењу са октобарским извештајем из 2024. године, пројекције су и даље ниже услед појачане неизвесности, виших тарифа и слабије динамике тржишта рада. У 2026. години очекује се задржавање стабилног, али релативно ниског темпа раста (1,6%), што указује на наставак процеса прилагођавања новим трговинским и финансијским условима. Истовремено, структурни фактори, као што су ограничен раст радне снаге, ниска продуктивност и изражени ефекти

трговинске фрагментације, наставиће да делују као ограничење динамичнијем расту.

Сједињене Америчке Државе. Раст америчке привреде ће успорити са 2,8% у 2024. на 2,0% у 2025. години, уз благу стабилизацију на 2,1% у 2026. години. Иако су очекивања благо побољшана у односу на априлски и јулски извештај, захваљујући делимичном фискалном подстицају и нижим ефективним царинским стопама након постизања нових трговинских споразума, динамика је и даље спорија у односу на пројекције из октобра 2024. године. Док краткорочни фактори, као што су попуштање монетарне политике и солидна домаћа потрошња, настављају да подржавају економску активност, структурна ограничења, попут успоравања раста продуктивности, ограничена понуда радне снаге, трговинске баријере и висок ниво јавног дуга

условљавају спорију динамику привреде у односу на претходне циклусе.



Извор: ММФ, *World Economic Outlook*, октобар 2025.

Еврозона. Према проценама ММФ, привреда еврозоне ће постепено убрзати на 1,2% у 2025. години, уз благо успоравање на 1,1% у 2026. години. Оваква динамика указује на умерен, али још увек нестабилан опоравак након двогодишњег периода слабог раста, који остаје испод дугорочног потенцијала. Опоравак еврозоне пре свега покреће потрошња домаћинства, подстакнута растом реалних зарада и смањењем инфлације, док је инвестициона активност и даље ограничена због високих трошкова финансирања и слабих очекивања у индустријском сектору. Истовремено, слаба спољна тражња, нарочито из Кине и појединих економија у развоју, остаје недовољно динамична. У односу на претходни извештај, пројекција раста за 2025. годину благо је ревидирана навише услед стабилизације енергетских цена и постепеног ублажавања финансијских услова. За 2026. годину очекује се задржавање умереног темпа, што одражава трајније структурне слабости: ниску продуктивност, демографске притиске и неуједначене фискалне позиције међу чланицама. Ипак, у односу на октобарски извештај из 2024. године, кумулативна ревизија наниже износи око 0,2 п.п., услед утицаја глобалних фактора. Иако се инфлација постепено приближава циљу Европске централне банке, неизвесност у погледу фискалне

консолидације остаје кључни изазов за одрживији раст у наредном периоду.



Извор: ММФ, *World Economic Outlook*, октобар 2025.

Немачка и Италија. Динамика економске активности Немачке и Италије, наших најважнијих спољнотрговинских партнера из еврозоне, показује извесне знаке опоравка. Немачка, као највећа економија еврозоне, према најновијим пројекцијама ММФ, оствариће раст од 0,2% у 2025. години, што представља ревизију навише од 0,2 п.п. у односу на априлску и 0,1 п.п. у односу на јулску пројекцију. Главни фактори који су погурали раст су фискална експанзија и улагање у инфраструктурне и војне пројекте, док ће као ограничавајући фактор деловати дубока зависност индустрије од глобалних ланаца снабдевања који су нарушени растућим геополитичким тензијама и трговинским баријерама. За 2026. годину, очекује се раст од 0,9%, подстакнут благом фискалном експанзијом и умереним опоравком индустријске производње. Италијанска економија ће у 2025. години остварити раст од 0,5%, док се за 2026. годину очекује благо убрзање на 0,8%, што је практично непромењено у односу на претходна очекивања. Дугорочни структурни изазови, као што су ниска продуктивност, неповољна демографска структура и висок јавни дуг, остају ограничавајући фактори бржег раста. Укупна динамика раста обе економије, упркос очекиваном благом опоравку у 2026. години, остаје знатно испод свог дугорочног потенцијала.



Извор: ММФ, World Economic Outlook, октобар 2025.

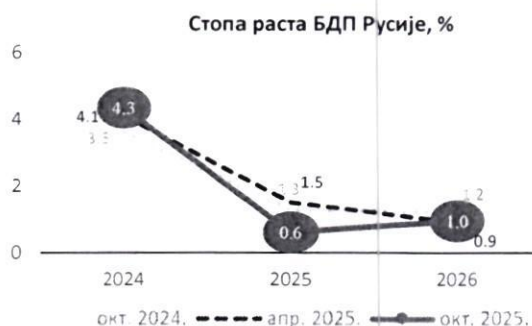
Код земаља у успону очекује се постепено успоравање раста са 4,3% у 2024. години на 4,2% у 2025. и 4,0% у 2026. години, што је практично непромењено у односу на претходно ажурирање пројекција. Међутим, ове прогнозе су и даље ниже у односу на пројекције из октобра 2024. године за укупно 0,2 п.п., услед виших трошкова финансирања, споријег опоравка у појединим великим економијама и појачане трговинске фрагментације, која све више ограничава извозне токове и прилив страних директних инвестиција (у даљем тексту: СДИ).

Кина. После снажног постпандемијског замаха, раст кинеске економије се постепено ублажава. Најновије пројекције износе 4,8% за 2025. и 4,2% за 2026. годину. Кретања су и даље оптерећена слабијом спољном тражњом, изазовима у сектору некретнина и високим дугом локалних власти, делимично амортизована фискалним стимулансима и опоравком индустријске производње. На дужи рок, успоравање продуктивности, демографско старење и

реструктурирање тржишта некретнина ограничавају потенцијал раста.

Русија. Након раста од 4,3% у 2024. години, пројектује се успоравање раста руске привреде на 0,6% у 2025. и 1,0% у 2026. години. Пројекција за 2025. годину је за 0,9 п.п. нижа у односу на април, првенствено због концентрације јавне потрошње у четвртм кварталу 2024. године (негативан базни ефекат). Ограничен приступ страним улагањима, санкције, ниска продуктивност и висока зависност од јавне потрошње остају кључна структурна ограничења.

У земљама Блиског истока и Централне Азије очекује се убрзање раста услед постепеног ишчезавања поремећаја у производњи и транспорту нафте и смањења ефеката текућих сукоба. Подсахарска Африка и Латинска Америка бележе стагнацију у 2025. години, али са благом ревизијом навише у односу на претходне процене због ограниченог негативног утицаја нових тарифних мера. У земљама са ниским дохотком пројектује се убрзање раста БДП са 4,2% у 2024. години на око 5,0% у 2026. години, подстакнуто инвестицијама у инфраструктуру и стабилизацијом макроекономских услова.



Извор: ММФ, World Economic Outlook, октобар 2025.

Према актуелним пројекцијама ММФ, **глобална инфлација** ће успорити са 5,8% у 2024. години на 4,2% у 2025. години и 3,7% у 2026. години. Међутим, иако су ове пројекције у складу са претходним, постоје велике разлике међу земљама и регионима. Прогнозе инфлације су ревидиране навише у већем броју економија у односу на прогнозу из октобра 2024. године, а међу развијеним економијама, најзначајније су корекције навише у САД и Уједињеном Краљевству (у даљем тексту: УК). У САД инфлација је ревидирана навише у односу на претходну прогнозу, јер се утицај нових тарифних мера све мање апсорбује кроз профитне марже предузећа, а све више преноси на крајње потрошаче. Очекивани раст цена биће привременог карактера, те ће инфлација, након пролазног пораста током друге половине 2025. године, постепено опадати и достићи циљ Федералних резерви од 2% током 2027. године. У УК је пројекција такође ревидирана навише, услед повећања регулисаних цена и одложених ефеката раста енергетских трошкова, за које се процењује да су привременог карактера. Са стабилизацијом тржишта рада и умереним растом зарада очекује се да ће инфлација постепено конвергирати ка циљу централне банке до краја 2026. године. Истовремено, дезинфлаторни процес у земљама у успону одвија се знатно спорије, што се повезује са вишим ценама хране и енергената и структурним ограничењима у снабдевању. У тим економијама се очекује да инфлација остане изнад 5% и током 2026. године, при чему ће стабилизација цена бити постепена и условљена даљим попуштањем глобалних трошковних притисака и прилагођавањем монетарне политике. Према оцени ММФ, успоравање инфлације у земљама у развоју биће кључно за ублажавање социјалних ризика и очување реалних прихода, с обзиром на висок удео потрошње на храну и енергију у укупним трошковима домаћинства.

Очекује се наставак пада цена нафте током 2025. и 2026. године, али нешто споријим темпом него што је претходно очекивано. Након релативно умереног пада од око 1,8% у 2024. години, цене сирове нафте ће у 2025. години забележити значајнији пад од око 13%, под утицајем повећане глобалне понуде и умереније тражње водећих

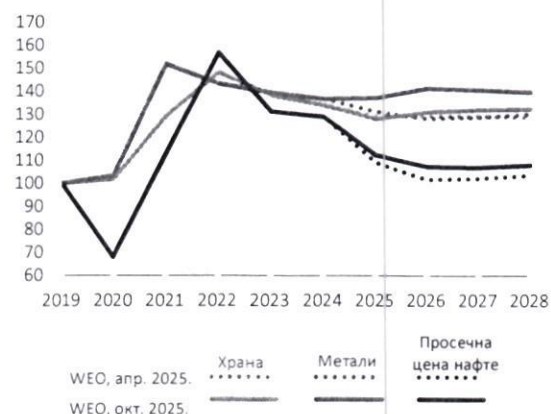
економија. У 2026. години очекује се умеренији пад цена нафте, под утицајем повећане глобалне понуде и стабилизације тржишта енергената. Истовремено, цене осталих роба ће порасти за 7,4% у 2025. години и за 4,1% у 2026. години. Очекивани раст цена примарних производа биће нешто нижи него што је претпостављено у априлском извештају, што је пре свега последица нижих пројектованих цена хране и пића. Цене пшенице, пиринча, кафе и какаса постепено ће се повлачити са својих историјских максимума, бржим темпом него што је претходно прогнозирано, што указује на стабилизацију тржишта пољопривредних производа. Насупрот томе, очекује се раст цена већине основних метала, подстакнут повећаном индустријском тражњом и енергетском транзицијом, док ће цена гвожђа вероватно опасти услед успоравања грађевинске активности у Кини и повећања глобалне понуде.

Кретање цена, индекси, 2016=100



Извор: ММФ, *World Economic Outlook*, октобар 2025.

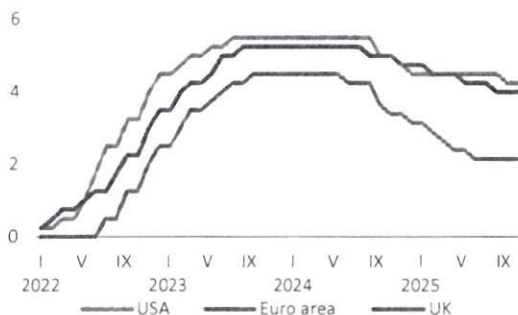
Пројекција кретања цена, индекси, 2019=100



Извор: ММФ, *World Economic Outlook*, октобар 2025.

Америчке федералне резерве (у даљем тексту: ФЕД) су од децембра 2024. године држале референтну каматну стопу стабилном на распону 4,25% до 4,50%, да би у септембру смањиле распон за 0,25%, а даље мере монетарне политике зависиће од кретања на глобалним тржиштима и стопе инфлације.

Кретање референтне каматне стопе по изабраним земљама, %



Извор: Централне банке изабраних земаља

Фискална политика остаје експанзивна у већини економија, упркос постепеном смањењу дефицита након периода пандемије. Иако су у већини земаља пројектовани примарни дефицити за 2025. годину нижи у односу на рекордне нивое из 2020–2021. године, они и даље значајно премашују вредности забележене пре пандемије, изузев у Бразилу и Индији. Стабилизација удела јавног дуга у БДП на нивоу из 2024. године захтеваће спровођење значајних мера фискалне консолидације у већини земаља, имајући у виду растуће трошкове финансирања и висок ниво структурних расхода. Раст укупних трошкова задуживања представља све израженији изазов, нарочито за економије са великим потребама за рефинансирањем, док повећано ослањање на краткорочне хартије од вредности појачава изложеност ризику рефинансирања и флукуацијама краткорочних каматних стопа. Развијене економије ће у наредном периоду углавном задржати неутралан фискални став, што представља значајно одступање од рестриктивнијег приступа предвиђеног у априлском извештају. У 2026. години очекује се повећање фискалних дефицита, пре свега у САД, услед делимичног продужења пореских олакшица и већих издатака за инфраструктуру и одбрану, као и у еврозони, где ће дефиците додатно подићи

инфраструктурни и војни пројекти у Немачкој. Према пројекцијама ММФ, јавни дуг САД ће порастати са 122% БДП у 2024. години на 143% БДП у 2030. години, што је за око 15 п.п. више у односу на априлску пројекцију, док се у еврозони очекује пораст јавног дуга са 87% на 92% БДП у истом периоду.

Ризици по основу пројекција глобалног привредног раста оцењени су као превасходно негативни. Продужена неизвесност могла би да смањи потрошњу и инвестиције, а даља ескалација протекционистичких мера, укључујући нецаринске баријере, могла би да потисне инвестиције, поремети ланце снабдевања и умањи раст продуктивности. Изражени шокови на страни понуде рада, нарочито услед рестриктивнијих имиграционих политика, могли би додатно ограничити раст, посебно у економијама са старењем становништва и недостатком квалификација. Фискална рањивост и осетљивост финансијских тржишта појачане су растућим трошковима задуживања и већим ризицима рефинансирања, што може интензивирати макрофинансијске притиске. Потенцијално мањи ефекти примене вештачке интелигенције могли би довести до наглог преиспитивања вредности технолошких акција, што би зауставило талас инвестиција у овај сектор и изазвало поремећаје на финансијским тржиштима са ширим макрофинансијским импликацијама. Додатни ризици односе се на ценовне скокове условљене климатским шокovima или геополитичким тензијама. Са позитивне стране, напредак у трговинским преговорима могао би снижити царине и неизвесност, док би обновљени замах структурних реформи и бржи раст продуктивности под утицајем вештачке интелигенције могли оснажити средњорочни раст.

Макроекономске процене Европске централне банке (ЕЦБ) за подручје еврозоне

Током прве половине 2025. године, економску активност еврозоне обележиле су изражене флукуације, проистекле из поштравања трговинских тарифа и пораста неизвесности у вези са даљим смером глобалне трговинске политике. Таква кретања посебно су погодила извозно

оријентисане индустријске секторе у појединим земљама еврозоне, као и инвестиционе токове унутар ових привреда које су снажно повезане са међународним тржиштима. Међутим, иако нови трговински споразум између САД и ЕУ подразумева веће царине на извоз еврозоне у САД, он је довео до смањења неизвесности трговинске политике, што се повољно одражава на укупне економске прилике.

Према септембарским пројекцијама ЕЦБ, раст привреде еврозоне у 2025. години износиће 1,2%, што представља ревизију навише за 0,3 п.п. у односу на очекивања из јуна. Ова ревизија одражава јаче домаће факторе раста, пре свега повећање реалног дохотка становништва, стабилну запосленост и убрзане инвестиције, који су надокнадили слабију спољну тражњу и делимично ублажили ефекте неповољних спољних цена и нових трговинских ограничења. Приватна потрошња показала се знатно отпорнијом услед већег реалног дохотка и бржег пада инфлације, што је повећало куповну моћ домаћинства. Раст зарада и стабилност тржишта рада подржале су раст потрошње, док је смањење неизвесности довело до умереног пада стопе штедње. Ови фактори су, заједно, створили израженији подстицај домаћој тражњи него што је било предвиђено претходним пројекцијама. Истовремено, инвестиције су ревидиране навише, посебно у делу пословних улагања и инвестиција у интелектуалну својину, али и ширег опоравка корпоративних инвестиција након ублажавања финансијских услова. Стамбене инвестиције такође су благо побољшане захваљујући нижим хипотекарним каматама и расту реалног дохотка.

Јавна потрошња је нешто виша у односу на претходне пројекције, пре свега због већих издвајања за инфраструктуру и одбрану у појединим земљама чланицама, посебно у Немачкој и Италији. С друге стране, спољна трговина и даље има ограничен допринос расту, али су уочена нешто боља кретања у извозу услуга и смањен енергетски увоз, што је делимично ублажило негативан утицај јачег евра и нових америчких тарифа.

Привредни раст еврозоне у 2026. години процењује се на 1,0%, што представља благу ревизију наниже у односу на очекивања из јуна (1,1%). Ова корекција одражава очекивано успоравање привредне активности након привремено снажнијег опоравка у 2025. години, када су привредну активност подстакли преносни ефекти, раст реалног дохотка и повећана јавна и приватна улагања. У 2026. години очекује се умереније кретање домаће тражње, јер се ефекат мање инфлације и раста реалних зарада постепено исцрпљује, док се стопа штедње стабилизује. Инвестиције настављају да расту, али споријим темпом услед смањеног утицаја фондова Next Generation EU (NGEU) и мање динамике инвестиција у стамбеном сектору. Истовремено, спољна тражња остаје слаба услед успоравања глобалне трговине, јачег евра и повећаних тарифа, што ограничава извозни сектор. У целини, раст од 1,0% у 2026. години одражава прелаз ка стабилнијој, али умеренијој економској динамици, при чему домаћи фактори и даље остају кључни носиоци раста економске активности, али без додатних једнократних подстицаја из претходног периода.

Табела 2. Макроекономске пројекције за подручје еврозоне, %

	2024	2025	2026	2027
БДП	0,8	1,2	1,0	1,3
Лична потрошња	1,1	1,3	1,3	1,3
Државна потрошња	2,3	1,6	1,1	1,1
Бруто инвестиције у основна средства	-2,1	2,1	1,7	1,8
Извоз	0,7	1,3	1,1	2,5
Увоз	-0,2	2,8	2,0	2,7
Запосленост	1,0	0,6	0,5	0,5
Стопа незапослености	6,4	6,4	6,3	6,1
Инфлација, просек периода	2,4	2,1	1,7	1,9
Јединични трошкови рада	4,7	2,8	2,2	1,9
Фискални резултат опште државе, % БДП	-3,1	-2,9	-3,2	-3,4
Бруто дуг опште државе, % БДП	87,4	88,0	89,1	89,8
Салдо текућег рачуна, % БДП	2,6	2,4	2,5	2,5

Извор: Макроекономске пројекције стручњака ЕЦБ за подручје еврозоне, септембар 2025.

Тржиште рада еврозоне остаје изузетно отпорно и стабилно током целог хоризонта пројекције. Иако се очекује да ће запосленост расти нешто споријим темпом него у претходном периоду, укупан број запослених наставља да се повећава, а стопа незапослености се постепено смањује са 6,4% у 2025. години на 6,0% до краја 2027. године, достижући историјски најнижи ниво. Пораст зарада достигао је врхунац током 2024. и 2025. године, када су се плате у великој мери опоравиле након претходног пада реалних примања изазваног високим ценама. У наредним годинама предвиђа се постепено успоравање номиналног раста зарада, са просечних 3,4% у 2025. на 2,7% у 2026. и 2027. години, што је и даље изнад дугорочног просека од 2,5%. Истовремено, реалне зараде су се вратиле на нивое пре инфлаторног таласа, али се очекује да ће њихов раст и даље благо премашивати раст продуктивности. Раст јединичних трошкова рада (ЈТР) наставиће да се смањује захваљујући комбинацији споријег раста плата и постепеног повећања продуктивности.

Инфлација у еврозони постепено се приближава циљаном нивоу од 2%, уз благо ревидирану путању у односу на претходне прогнозе. Процењује се да ће укупна инфлација износити 2,1% у 2025, 1,7% у 2026, и 1,9% у 2027. години, што одражава слабљење домаћих ценовних притисака, али и очекивано благо поновно убрзање у 2027. због увођења система трговине емисијама ETS2, који ће повећати енергетске трошкове. Базна инфлација наставља да се смањује са 2,4% у 2025. на 1,9% у 2026. и 1,8% у

2027. години, под утицајем успоравања раста зарада, слабљења инфлације у сектору услуга и јачања евра, што обара увозне цене индустријских добара. Истовремено, раст зарада постепено успорава а раст јединичних трошкова рада се смањује, што доприноси ублажавању унутрашњих ценовних притисака и стабилизацији профитних маржи предузећа. Јачање евра додатно снижава увозне цене, чиме се робна инфлација ублажава током 2026. године, док у 2027. години овај ефекат постепено слаби.

Ризици остварења пројекције проистичу пре свега из глобалне неизвесности у трговинском окружењу, условљене даљим развојем режима америчких царина. Додатну неизвесност представља потенцијално смањење извозних цена Кине као одговор на те мере, што би имало опипљиве последице по привредну активност еврозоне, укључујући и могуће појачане апрецијацијске притиске на евро са негативним импликацијама по опоравак. Продужетак геополитичких тензија и евентуална ескалација конфликта на Блиском истоку и у региону Црвеног мора могли би резултирати повећаном ценовном неизвесношћу, нарочито код енергената, са проинфлаторним ефектима. Истовремено, трајање рата у Украјини носи ризик даљег пада потрошачког поверења, што би негативно утицало на приватну потрошњу, стамбене инвестиције и штедњу домаћинстава.

После израженог заоштравања фискалне политике у еврозони током 2024. године, у 2025. се очекује благо додатно пооштравање услед

укидања преосталих антикризних мера из периода пандемије и енергетског шока. За 2026. годину предвиђа се умерена релаксација, превасходно због већих јавних инвестиција (одбрана, инфраструктура – нарочито у Немачкој) и снажнијег улагања из NGEU фондова у осталим државама ЕУ. Насупрот томе, у 2027. години се пројектује извесно поновно пооштравање услед дискреционих мера и нижег нивоа јавне потрошње по истеку NGEU финансирања. Учешће јавног дуга еврозоне у БДП, упркос стабилном расту и умереној фискалној консолидацији, остаје на благо узлазној путањи – са 88,0% у 2025. на 89,8% у 2027. години – првенствено због трајно негативних примарних салда и виших каматних трошкова.

Од почетка године, Европска централна банка је у четири наврата снизила све три кључне каматне стопе по 0,25 п.п. Након пауза на седницама у јулу и септембру, референтна стопа износи 2,15%, док су стопе на кредитне и депозитне олакшице на нивоима од 2,00% и 2,40%. У наредном периоду ЕЦБ ће наставити да калибрише монетарну политику у складу са глобалним кретањима, са циљем стабилизације инфлације на 2,0% у средњем року.

3. Текућа макроекономска кретања у Републици Србији и изгледи за период 2026–2028. године

Током претходних неколико година Република Србија је, као мала и отворена економија, показала изузетну отпорност на изазове различитог карактера. Захваљујући одговорној фискалној и монетарној политици, континуираним инвестицијама, као и спроведеним структурним реформама, очувана је макроекономска стабилност, сачувано поверење инвеститора и обезбеђен континуитет у привредном расту.

Међутим, актуелна дешавања на глобалном и домаћем плану током 2025. године нагло су појачала економску неизвесност. На глобалном нивоу, ескалација протекционистичких мера и процеси трговинске фрагментације изнова тестирају отпорност малих и извозно оријентисаних економија, попут Републике Србије. Истовремено, на домаћем плану присутан је пораст друштвено-политичких тензија, што је кроз појачану неизвесност и опадање економског поверења негативно утицало на инвестициону и потрошачку активност. Иако су основни макроекономски показатељи остали стабилни, раст БДП у првој половини 2025. године био је испод очекивања, због чега је пројекција раста за целу годину ревидирана наниже – са 3,0% на 2,3%. Под утицајем раста реалног расположивог дохотка становништва, као и услед убрзане реализације инфраструктурних пројеката везаних за изложбу ЕХРО, очекује се убрзање привредног раста у 2026. години на 3,0%. Ова процена је ипак нижа у односу на претходна очекивања за 1,2 п.п, као последица примене конзервативног приступа у пројектовању, имајући у виду тренутни ниво ризика из домаћег и међународног окружења, као и додатну неизвесност која произилази из ограничења у обиму производње појединих индустријских делатности.

Инфлација се током 2025. године углавном кретала око горње границе циљаног нивоа, пре свега под утицајем раста цена хране услед неповољних временских прилика. Међутим, од септембра је дошло до осетнијег успоравања инфлације, на 2,9% м.г., што је пре свега резултат примене државних мера којима су привремено ограничене трговинске марже. Током 2026. године очекује се наставак ублажавања

инфлаторних притисака из међународног окружења, услед смањења трошковних фактора и слабљења долара у односу на евро, што би уз повољнију домаћу пољопривредну сезону резултирало просечним растом инфлације од 3,7%. У првих осам месеци 2025. године остварен је дефицит сектора државног буџета у износу од 55,8 млрд динара, што је мање од планираног, пре свега, као последица нижег извршења расхода. До краја године очекује се да ће се реализација расхода убрзати, тако да ревидирани фискални оквир за 2025. годину предвиђа непромењен ниво фискалног дефицита од 3% БДП, што је ниво који се пројектује и у 2026. години.

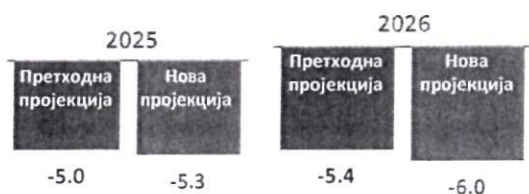
Неизвесност присутна код пројекција датих у овом документу остаје значајно већа од уобичајене, пре свега због природе и обима потенцијалних шокова. Растућа фрагментација глобалног економског система и могућност заоштравања блоковских подела носе ризик успоравања међународне трговине и волатилности на светским енергетским и финансијским тржиштима, што би могло додатно погодити Републику Србију као малу и отворену економију. Унутрашњи ризици проистичу из друштвено-политичких тензија, чија би ескалација могла негативно утицати на економска очекивања и ниво поверења, док би њихово даље смиривање допринело побољшању укупног економског амбијента. Изазови са којима се суочавају нафтна индустрија и производња основних метала стварају додатну неизвесност па би њихово брзо превазилажење имало значајан позитиван утицај на укупне привредне изгледе. Имајући у виду наведене факторе, пројекције дате у овом документу, представљају само један од могућих сценарија, а економска кретања у наредном периоду могла би значајно да одступе од централне путање у зависности од материјализације ризика. У таквом окружењу, Влада наставља са применом мера усмерених на очување макроекономске стабилности, јачање отпорности привреде и ублажавање утицаја спољних шокова, при чему задржавање опадајућег тренда јавног дуга у БДП остаје главно сидро фискалне политике.

Ревизија кретања основних макроекономских агрегата у односу на претходну Фискалну стратегију

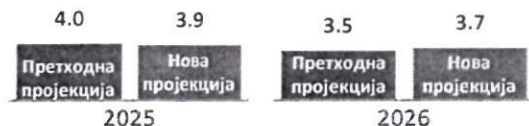
Реални раст БДП, %



Салдо текућег рачуна, % БДП



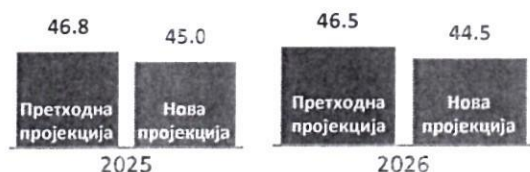
Инфлација, просек периода, %



Фискални резултат, % БДП



Јавни дуг сектора државе, % БДП



Текућа кретања реалног сектора

Након раста БДП од 3,9% у 2024. години, почетак 2025. године обележило је изражено успоравање економске активности. Реални раст БДП у првом кварталу износио је 1,9%, док је у другом кварталу био 2,1%. Успоравање је пре свега последица унутрашњих друштвено-политичких тензија и повећане нестабилности, које су се постепено одразиле на привредна кретања. Поред тога, међународни фактори, пре свега растућа геополитичка неизвесност и глобална економска фрагментација, додатно су допринели слабљењу привредних токова.

Посматрано са производне стране, најизраженији негативан утицај повећане неизвесности забележен је у грађевинарству, сектору привреде који је најосетљивији на промене у општој економској клими. У првој половини 2025. године овај сектор остварио је пад БДВ од 11,3%, чиме је грађевинарство забележило најзначајнији негативан допринос расту БДП. Упркос реалном расту од 2,5%, учинак сектора услуга био је нешто мањи од очекиваног. Иако је у појединим сегментима, попут информационих технологија, финансијских и стручних услуга настављен релативно солидан раст, ефекат слабијих перформанси у класичним услужним гранама - туризму, трговини и саобраћају, условио је да укупан допринос сектора услуга расту БДП остане ограничен. Индустријска производња је у истом периоду забележила раст од 2,5%, чиме је показала отпорност у условима још увек слабе спољне тражње. Својим позитивним резултатом индустрија је делимично ублажила негативне ефекте на раст БДП, који су проистекли из оштрог пада грађевинарства и исподпросечних резултата у сектору услуга. Ова отпорност резултат је активирања нових производних капацитета у већем броју грана, пре свега у аутомобилској и гумарској индустрији, који су обезбедили стабилан извозни и производни допринос упркос изазовном окружењу. Неповољни климатски услови током лета, посебно дуготрајни периоди високих температура и недостатак падавина, негативно су утицали на приносе најважнијих пољопривредних култура, што је имало за последицу још једну испод просечну пољопривредну сезону.

Доприноси стопи реалног раста БДП,
производни приступ, п.п.



Извор: РЗС

Посматрано са расходне стране, у првој половини 2025. године, повећана неизвесност услед појачаних друштвених тензија негативно је утицала пре свега на компоненте домаће тражње. Иако је раст расположивог дохотка био снажан, подстакнут повећањем реалних зарада и пензија, то се није у потпуности одразило на динамику приватне потрошње, чији је раст износио 2,4% у првој половини године. Чињеница да раст потрошње није пратио динамику расположивог дохотка указује на повећану склоност домаћинстава ка штедњи и израженији опрез у условима повишене неизвесности и забринутости у погледу будућих економских кретања. Инвестиције су у првој половини 2025. године показале слабију динамику забележивши смањење од 2,5%, што је пре свега последица пада у грађевинарству. Нето извоз је имао негативан допринос расту БДП, услед бржег раста увоза него извоза. Снажнији раст увоза детерминисан је готово подједнаким доприносом тражње домаћинстава за потрошним добрима и интензивнијег увоза инпута неопходних за потребе привреде. Овај процес додатно је подстакнут појачаним увозом добара уочи најављеног увођења тарифа почетком године и очекиваног раста цена по том основу, што је резултирало и значајним повећањем залиха у првој половини године.

Доприноси стопи реалног раста БДП,
расходни приступ, п.п.



Извор: РЗС

Високофреквентни индикатори такође указују на успоравање економске активности током 2025. године, посебно у сектору услуга и грађевинарству.

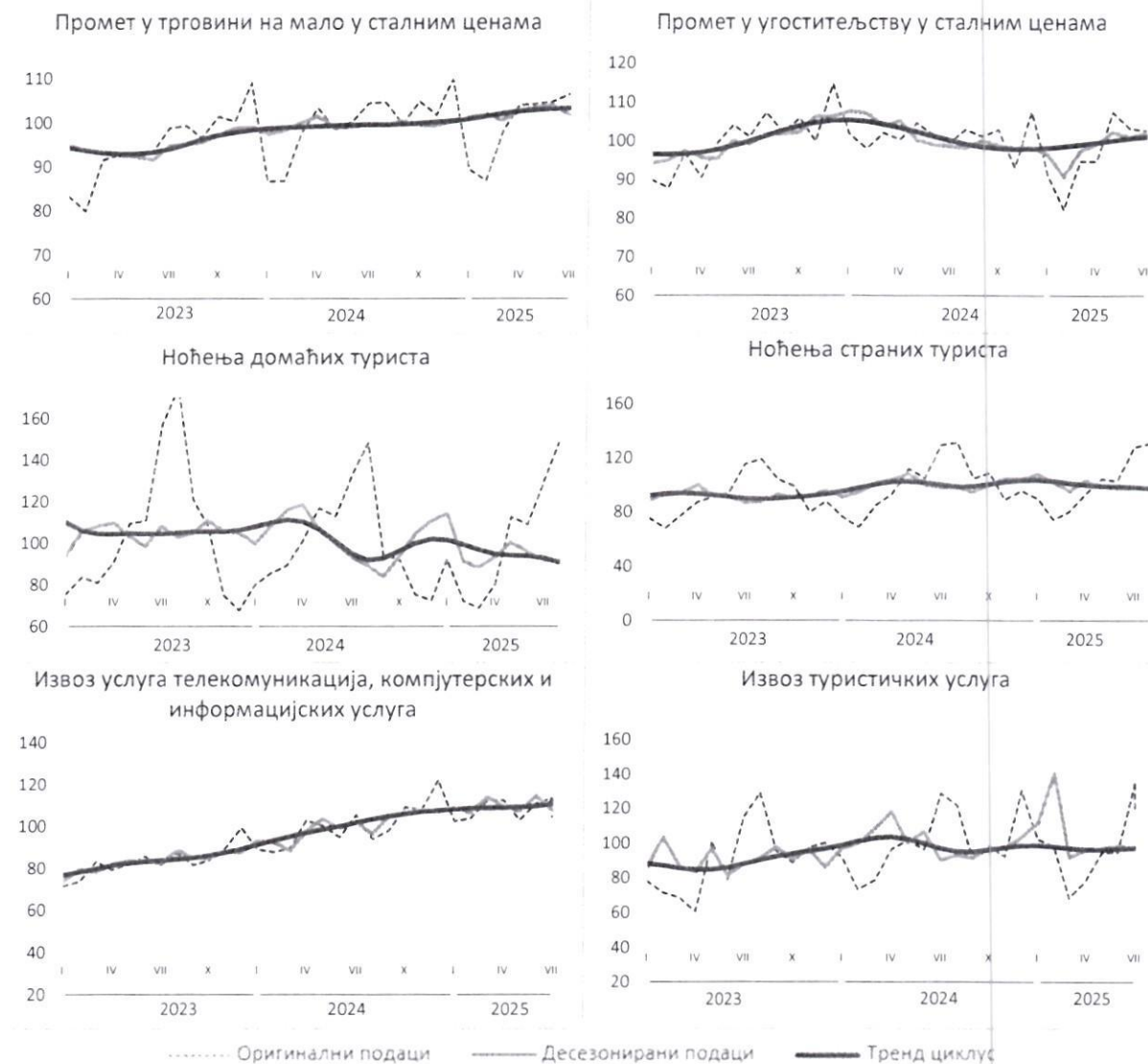
Реалан промет у трговини на мало порастао је за 2,4% у периоду јануар–август 2025. године, али је динамика раста успорила у поређењу са претходним периодом. Повећање промета остварено је у све три категорије производа: непрехрамбених за 4,5%, моторних горива за 1,8% и прехрамбених производа за 0,9%. Међутим, спорија динамика раста указује на утицај повећане неизвесности на домаћем тржишту која је довела до одлагања потрошње домаћинстава и израженију опрезност у куповини. Истовремено, дошло је до значајног успоравања туристичке активности. Број долазака туриста је смањен за 1,9%, док је број ноћења био мањи за 3,2% у првих осам месеци. Пад је пре свега последица смањене активности домаћих туриста, док је код страних туриста забележен умерен раст, који је, међутим, остао испод очекиваног нивоа и трендова из претходног периода. Поред тога, забележен је пад промета у угоститељству, при чему је у првих седам месеци био реално мањи за 2,3%. У првих осам месеци 2025. године девизни прилив од туризма је међугодишње увећан за 0,6%.

Сектор информационо комуникационих технологија наставио је континуирани раст, уз све израженији значај у структури домаће привреде. У првих шест месеци 2025. године остварен је раст

БДВ од 6,9%, што потврђује улогу овог сектора као једног од кључних покретача привредног раста. Позитивна кретања у сектору информационих технологија прати раст извозне активности, која је током првих осам месеци 2025. године достигла вредност од 3,0 милијарди евра, уз међугодишње

повећање од 12,9%. Таквом динамиком, ИКТ сектор је достигао скоро једну трећину укупног извоза услуга, чиме се потврђује све већа конкурентност домаће ИКТ индустрије и њен значај у спољнотрговинској размени.

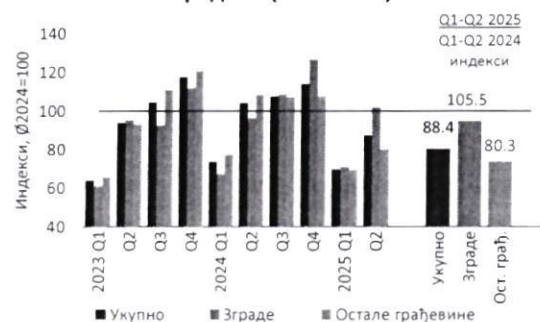
Високофреквентни индикатори најзначајнијих услужних делатности, 2024=100



Извор: Министарство финансија

Грађевинска активност је у првој половини 2025. године забележила реалан пад од 11,3%, при чему је укупна вредност изведених радова била мања за 11,6% у односу на исти период претходне године. Главни негативан утицај потекао је од смањења активности у нискоградњи, где је вредност изведених радова опала за 19,7%, пре свега као последица успорене реализације инфраструктурних пројеката услед појачаног административног надзора, прелазне фазе између завршетка великих и покретања нових пројеката, али и услед високе базе из прве половине 2024. године. Са друге стране, високоградња је делимично ублажила ова негативна кретања, остваривши позитиван допринос кроз раст вредности изведених радова од 5,5%.

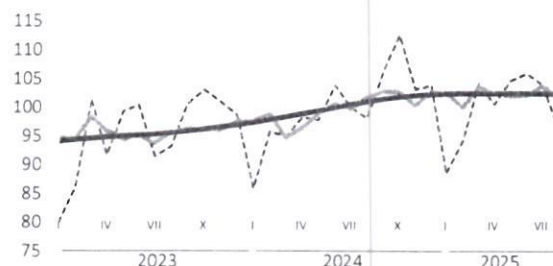
Индекси вредности изведених грађевинских радова (2024=100)



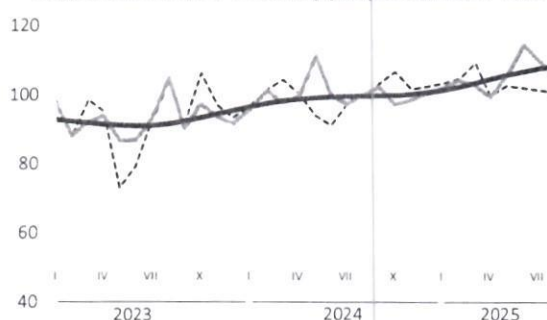
Извор: РЗС

Индустријска производња је наставила позитиван тренд и током 2025. године, при чему је у првих осам месеци забележен раст физичког обима производње од 2,7%. У овом периоду раст је био вођен већим обимом производње прерађивачке индустрије од 3,0%. Истовремено, сектор рударства је остварио повећање од 5,5%, што је пре свега резултат појачане експлоатације угља (11,2%) и раста експлоатације руда метала (3,3%). С друге стране, производња електричне енергије била је мања за 0,7% у првих осам месеци и имала је благ негативан утицај на раст укупне индустријске производње. Међутим, треба истаћи да од јуна 2025. године производња електричне енергије бележи позитиван међугодишњи раст, а захваљујући покретању новоизграђеног термоблока „БЗ“ у термоелектрани Костолац, очекује се да ће овај сектор и у наредним месецима наставити да даје позитиван допринос укупној индустријској производњи.

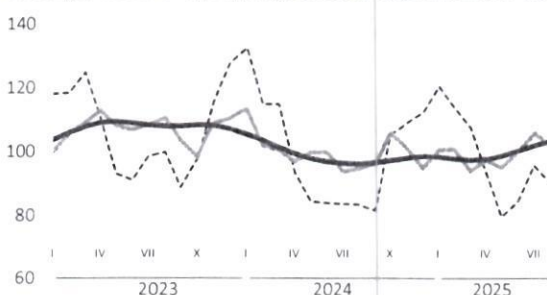
Индекс физичког обима прерађивачке индустрије, 2024=100



Индекс физичког обима рударства, 2024=100



Индекс физичког обима снабдевања електричном енергијом, гасом и паром, 2024=100



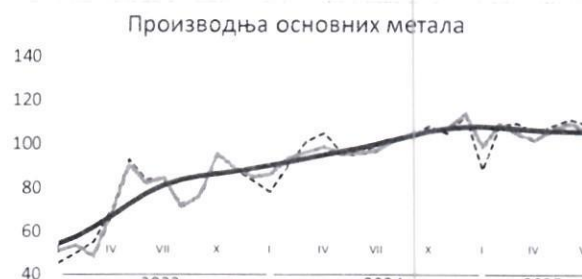
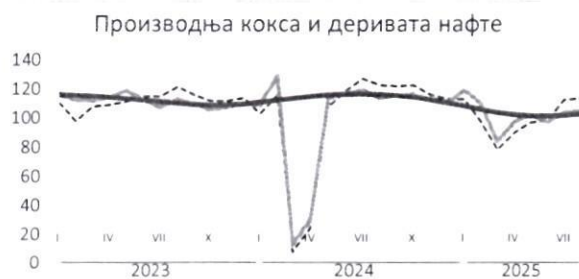
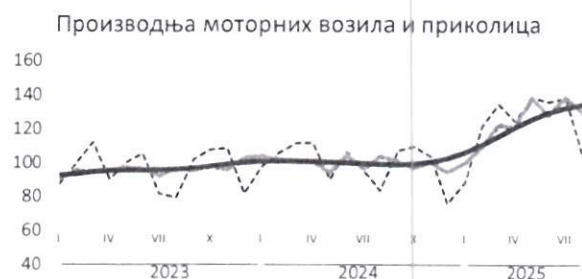
— Оригинални подаци — Десезонизовани подаци — Тренд циклус
Извор: Министарство финансија

Посматрано по областима прерађивачке индустрије, у првих осам месеци забележен је диверсификован раст у 13 од 24 делатности. Најзначајнији позитиван допринос расту прерађивачке индустрије у овом периоду потиче од гумарске и аутомобилске индустрије, које су забележиле повећање од 20,1% и 23,5%, респективно. Снажан међугодишњи раст ове две делатности пре свега је резултат проширења производних капацитета који се односе на производњу гума у компанији Linglong, односно производњу новог модела аутомобила у фабрици у Крагујевцу, при чему ове две делатности

опредељују око половине позитивног утицаја међу делатностима које су оствариле раст производње. Истовремено, физички обим нафтне индустрије је виши за 10,3%, чија је динамика производње у значајној мери била и под утицајем базног ефекта услед спровођења прошлогодишњег ремонта и извођења инвестиционих радова на већини процесних постројења у прерађивачком комплексу НИС. Настављен је растући тренд производње основних метала, при чему је у првих осам месеци обим активности ове делатности увећан за 9,3%, у односу на исти период претходне године. Истовремено, позитиван допринос потиче од

производње металних производа, као и од хемијске индустрије које су забележиле раст од 5,4% и 4,2%, респективно. С друге стране, најзначајнији негативан допринос кретању прерађивачке индустрије у првих осам месеци 2025. године потекао је од машинске индустрије смањењем производње од 15,0%. Производња одевних предмета забележила је пад од 18,7%, док је физички обим производње прехранбене индустрије и поправка и монтажа машина и опреме опао за 1,1% и 18,7%, респективно. Остале делатности које су оствариле мањи физички обим производње имале су благ негативан утицај на кретање прерађивачке индустрије.

Индекси физичког обима водећих делатности прерађивачке индустрије, 2024=100



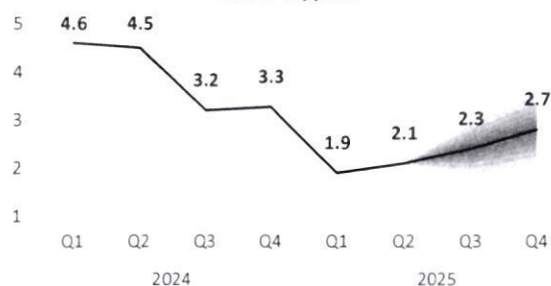


--- Оригинални подаци — Десезонирани подаци — Тренд циклус

Извор: Министарство финансија

Узимајући у обзир кретања у првој половини године, као и динамику високофреквентних индикатора у јулу и августу, пројекција раста БДП за 2025. годину ревидирана је наниже, са претходних 3,0% на 2,3%. Матрицу ризика у овом тренутку оцењујемо као симетричну, што значи да су изгледи за одступања привредног раста у позитивном и негативном смеру приближно подједнако вероватни.

Пројекција динамике кварталног БДП (% м), у 2025. години



Извор: Министарство финансија

И у ревидираном оквиру, раст БДП у 2025. години биће опредељен домаћом тражњом, али у мањој мери него што је претходно очекивано, док ће допринос нето извоза остати негативан. Најзначајнија ревизија односи се на инвестиције, које су показале слабију динамику од очекиване.

Инвестициона активност била је под снажним притиском како домаћих, тако и међународних извора неизвесности. Унутрашњи фактори у виду повећаних друштвено-политичких тензија ограничили су укупни инвестициони замах, док су спољни ризици, попут нестабилног глобалног окружења, геополитичких тензија и појачане фрагментације међународне трговине, успорили прилив страних директних инвестиција. Као последица тога, раст инвестиција је ревидиран наниже, са првобитно очекиваних 4,2% на 1,6%, што представља главни разлог корекције раста БДП у 2025. години. Код осталих агрегата употребе корекције су биле минималне и нису битније утицале на ревизију укупног раста БДП. Посматрано по производним секторима, највећа корекција односи се на грађевинарство, с обзиром на то да се уместо првобитно очекиваног раста од 1,9%, сада пројектује пад од око 5%. Значајнија корекција извршена је у пољопривреди, док су код осталих сектора измене биле минималне и нису битније утицале на укупну ревизију. Процена дефлатора БДП за 2025. годину није мењана у односу на претходну пројекцију и остаје на нивоу од 4,1%, будући да је динамика дефлатора појединачних компоненти у складу са очекиваном.

Табела 3. БДП, стопе реалног раста, %

	2024	Q1 2025	Q2 2025	2025* (ревидирана процена)	2025* (претходна процена)
БДП	3,9	1,9	2,1	2,3	3,0
Дефлатор БДП, %	6,3	4,8	4,2	4,1	4,1
Приватна потрошња	5,2	1,7	3,0	2,8	3,1
Државна потрошња	4,0	0,5	3,7	2,6	3,7
Инвестиције у основна средства	7,7	-0,8	-4,0	1,6	4,2
Извоз робе и услуга	5,2	8,6	4,6	4,3	4,5
Увоз робе и услуга	8,0	11,3	9,8	5,5	5,4
Пољопривреда	-7,0	2,0	3,0	2,0	6,3
Индустрија	4,1	2,0	3,0	2,8	2,9
Грађевинарство	4,0	-5,3	-16,1	-5,1	1,9
Услуге	4,5	2,1	2,9	2,8	3,1
Нето порези	4,4	2,3	3,4	2,8	2,6

Извор: РЗС

* Министарство финансија

Пројекције кретања реалног сектора у периоду 2026–2028. године

У динамичном глобалном окружењу, Република Србија наставља да гради одржив и конкурентан привредни модел ослањајући се на стратешке инвестиције, макроекономску стабилност и иновације као главне стубове дугорочног развоја. Отвореност према страним инвестицијама остаје важан ослонац развоја, нарочито због преноса знања и технологија, али држава све већу пажњу усмерава на оснаживање домаћих инвеститора. Кроз пореска растерећења, унапређен приступ изворима финансирања и поједностављење административних процедура, отварају се нове могућности за раст. Паралелно са тим, нови стратешки циклус индустријске политике фокусира се на јачање сектора са високом додатом вредношћу, подстицање трансфера технологија и развој иновационог екосистема. Инструменти политике укључују субвенције за набавку опреме, пореске олакшице за истраживање и развој, као и проширење мреже научно-технолошких паркова у свим већим градовима Републике Србије. Тиме се креира институционални оквир за убрзану структурну трансформацију домаће привреде. Посебно је значајан напредак остварен добијањем инвестиционог рејтинга, који не само да смањује трошкове задуживања државе, већ и отвара додатни простор за приступ приватног сектора међународним тржиштима капитала.

Јавна улагања у транспортну, енергетску и комуналну инфраструктуру имају вишеструке ефекте, будући да не само да директно доприносе расту БДП, већ стварају и стимулативан амбијент за ширење приватног сектора. Модернизација инфраструктуре омогућава ефикаснију интеграцију домаћих компанија у европске ланце вредности, истовремено унапређујући квалитет живота грађана. Програм „Скок у будућност – ЕХРО Србија 2027“ представља интегрисани стратешки оквир који обједињује инфраструктуру, иновације и међународну промоцију Републике Србије. Планиране инвестиције обухватају изградњу саобраћајне и енергетске мреже, метро система, културних и спортских објеката, као и образовних и иновационих центара. Инфраструктурне инвестиције у дигиталне магистрале, образовне хабове и одрживе урбане системе већ данас стварају синергију између државе и приватног сектора, чиме се убрзава конвергенција Републике Србије ка развијеним европским економијама. Наставиће се са модернизацијом и дигитализацијом која ће се огледати у даљем развоју и примени вештачке интелигенције и ширењу система суперкомпјутера, као и ширењу капацитета Државног дата центра. Истовремено, наставља се са активностима које имају за циљ убрзани развој иновационог екосистема кроз проширење постојећих научно-технолошких паркова и изградњу нових, као и унапређење услова за отварање истраживачко-развојних

центара познатих светских ИТ и других компанија. Посебан акценат стављен је на унапређење људског капитала кроз програме за запошљавање младих, дуално образовање и подршку рањивим друштвеним групама, чиме се обезбеђује инклузиван развој. Агенда раста, усклађена са стратешким смерницама Европске уније, јасно поставља приоритете развоја, од улагања у енергетику, дигитализацију и развој 5G мреже, преко реформе образовног система, па све до јачања владавине права, чиме се гради стабилна основа за дугорочну отпорност и одрживост економије.

Обезбеђивање енергетске безбедности и одрживих извора енергије ће бити примарни циљ енергетске стратегије и процеса декарбонизације. Република Србија се обавезала на постепено увођење одрживих извора енергије, повећање енергетске ефикасности и смањење емисије угљен-диоксида, што је суштински предуслов за економску и еколошку отпорност у дугом року. Увођење механизма за прилагођавање угљеника на границама (CBAM) у Европској унији од 2026. године представља важну прекретницу у трговинским и климатским политикама, која може имати значајне макроекономске ефекте по Републику Србију. Према овом механизму, увозници у ЕУ биће обавезни да плаћају CBAM сертификате, чија вредност зависи од количине емисија CO₂ насталих током производње увезених добара као што су цемент, гвожђе, челик, алуминијум, вештачка ђубрива, водоник и електрична енергија. Ефекти увођења CBAM и пратећих климатских политика биће приказани у Фискалној стратегији за 2027. годину, са пројекцијама за 2028. и 2029. годину.

Очекивана средњорочна кретања реалног сектора заснивају се на актуелним економским трендовима и изгледима за Републику Србију и међународно окружење, уз уважавање донетих мера економске политике. Истовремено, пројекције су оптерећене израженим степеном неизвесности услед глобалних дешавања и повишених друштвено-политичких тензија у земљи, као и високе неизвесности у погледу динамике економске активности у појединим индустријским гранама које су осетљиве на промене у међународном пословном окружењу. Такви ризици могу значајно

утицати на економска очекивања, поверење привредних субјеката и инвестициону активност у наредном периоду. Стога, пројекције дате у овом документу, представљају само један од могућих сценарија, а економска кретања у наредном периоду могла би значајно да одступе од централне путање у зависности од материјализације ризика.

Табела 4. Пројекција основних макроекономских показатеља Републике Србије

	Процена	Пројекције		
	2025	2026	2027	2028
БДП, млрд динара (текуће цене)	10.377,9	11.085,1	12.034,3	12.807,2
Реални раст БДП, %	2,3	3,0	5,0	3,5
Дефлатор БДП, %	4,1	3,7	3,4	2,9
Лична потрошња	2,8	4,6	3,5	3,4
Државна потрошња	2,6	2,9	2,0	2,4
Бруто инвестиције у основна средства	1,6	6,9	5,9	4,5
Извоз робе и услуга	4,3	4,7	8,4	5,6
Увоз робе и услуга	5,5	6,5	6,0	5,5
Салдо текућег рачуна, у ЕУР, % БДП	-5,3	-6,0	-4,9	-5,1
Инфлација, просек периода, %	3,9	3,7	3,5	3,0

Извор: Министарство финансија

У ревидираном оквиру за 2026. годину пројектује се раст БДП од 3,0%, што је за 1,2 п.п. мање у односу на претходна очекивања. Ова ревизија одражава примену конзервативног приступа у пројектовању, имајући у виду тренутни ниво ризика из домаћег и међународног окружења, као и додатну неизвесност која произилази из ограничења у обиму производње појединих индустријских делатности.

Посматрано по агрегатима употребе, разлози ревизије раста БДП у 2026. години налазе се како на страни домаће тражње, тако и на страни нето извоза. У оквиру домаће тражње дошло је до измена у структури, при чему је код приватне потрошње ревизија извршена навише, док су државна потрошња и инвестиције кориговане наниже, у односу на претходна очекивања. Опоравак потрошачког поверења, у комбинацији са снажним растом реалног расположивог дохотка становништва, пре свега услед повећања зарада и пензија, представљаће један од кључних покретача економске активности у наредном периоду. Под утицајем ових фактора, раст приватне потрошње требало би да убрза на 4,6% са претходно пројектованих 3,9%. Ова позитивна кретања биће подстакнута постепеним попуштањем привремених ограничења која су током 2025. године успоравала потрошњу, а која су проистекла из наглог пораста друштвено-политичких тензија, као што су штедња из предострожности и одлагање куповина. Са постепеним побољшањем потрошачког расположења очекује се оживљавање тражње, посебно у сегменту трајних добара и

услуга. Позитиван допринос расту БДП у 2026. години доћи ће и од државне потрошње за коју се очекује повећање од 2,9% што је за 0,4 п.п. мање у односу на претходну пројекцију. Убрзање реализације капиталних инфраструктурних пројеката, уз очувану профитабилност домаће привреде из претходног периода и очекивани прилив страних директних инвестиција, требало би да резултира растом инвестиционе активности од 6,9% у 2026. години, што је ипак мање у односу на претходно пројектованих 8,8%. Такав исход делимично је последица појачане опрезности инвеститора услед повећане неизвесности у домаћем и међународном окружењу. Ипак, завршна фаза реализације пројеката повезаних са ЕХРО, укључујући кључне инфраструктурне објекте и приступне путеве, наставиће да подстиче грађевинску активност и представљаће значајан ослонац инвестиционог циклуса у наредној години. Снажна акумулација залиха у 2025. години обезбедила је чврсту полазну основу за 2026. годину, када се очекује њихово постепено смањење, сходно томе, допринос залиха је конзервативно ревидиран наниже. Истовремено, након две узастопно слабије пољопривредне сезоне, у 2026. години се очекује нормализација приноса и корекција пољопривредних залиха, што ће додатно обликовати динамику краткорочних токова. Уз опоравак домаће тражње и појачану набавку стратешких инпута, нето извоз ће привремено остварити израженији негативан допринос (-1,6 п.п. у односу на раније пројектованих -1,1 п.п.), при чему се ова динамика посматра као увод у снажније извозне ефекте у

наставку хоризонта. У овом конзервативном сценарију пројектује се нешто спорија динамика извозних активности у нафтној и металној индустрији, с обзиром на изражену неизвесност у овим секторима услед глобалне фрагментације, заштравања тарифне и царинске политике ЕУ и промена у глобалној енергетској политици. Ради обезбеђивања енергетске стабилности, може се очекивати повећан увоз енергената и одржавање сигурносних залиха, како би се обезбедило стабилно снабдевање домаћег тржишта и подмирење растућих потреба привреде и становништва. Иако ће извоз у појединим гранама прерађивачке индустрије, као и ИКТ сектору и туристичким услугама, наставити да бележи позитивна кретања, очекује се да ти ефекти неће бити довољни да надоместе повећани увозни притисак, па ће нето извоз у наредној години имати негативан утицај на раст БДП.

Посматрано са производне стране, ревизија пројекције раста БДП за 2026. годину превасходно је условљена опрезнијом проценом кретања индустријске производње. У тренутним околностима и уз изражену неизвесност у међународном окружењу, процењује се умерен раст индустријске производње. Корекција пре свега одражава очекивано спорију динамику у појединим сегментима прерађивачке индустрије, на које утичу процеси глобалне фрагментације и преобликовање енергетских ланаца снабдевања — односно „подизање завеса“ у енергетици — што условљава умеренију динамику производње и извоза. Уз претпоставку постепене нормализације услова спољне трговине, очекује се да се индустријска активност у наставку хоризонта постепено опоравља. Сектор услуга остаће главни носилац привредног раста, са очекиваним повећањем од 3,5% пре свега као резултат снажног раста трговине, саобраћаја и туризма, као и наставка повољних кретања у ИКТ, финансијским и стручно-техничким услугама. Грађевинарство ће у 2026. години остварити раст од око 8,5%, захваљујући наставку реализације инфраструктурних пројеката, уласку у завршну фазу грађевинских активности повезаних са *EXPO 2027*, као и ефекту ниске базе из 2025. године. За пољопривреду, под претпоставком просечне сезоне, пројектован раст износи 3,1%.

Доприноси стопи реалног раста БДП, расходни и производни приступ, п.п.



Извор: Министарство финансија

Према средњорочној макроекономској пројекцији кумулативна стопа раста у периоду од 2026. до 2028. године износиће 11,9% и биће опредељена растом домаће тражње, уз благо негативан допринос нето извоза. Овај извор раста детерминисан је, како снажним наставком инвестиционог циклуса и растом инвестиционе активности, тако и повећањем приватне потрошње домаћинства услед раста реалног расположивог дохотка. Уз очекивани опоравак спољне тражње, убрзање раста на 5,0% у 2027. години биће пре свега резултат реализације активности у оквиру пројекта *EXPO*, чија ће организација генерисати снажне инфраструктурне, грађевинске и логистичке активности током 2026. године, а свој пуни ефекат оствариће управо током 2027. године. Одржавање самог догађаја довешће до значајног повећања страних долазака, потрошње и инвестиција, посебно у секторима туризма, угоститељства и услуга. Истовремено, *EXPO* ће додатно подстаћи промоцију домаће привреде, довешће до јачања извозног потенцијала и привлачење директних страних инвестиција, чиме ће бити обезбеђен

снажан допринос укупном расту БДП у 2027. години. Успоравање привредног раста у 2028. години на 3,5% у великој мери ће бити последица израженог базног ефекта, будући да ће реализација међународне изложбе ЕХРО у 2027. години довести до привременог, али изузетно снажног раста у појединим сегментима економије. С обзиром на то да ће ти ефекти бити временски ограничени и доминантно концентрисани у години одржавања догађаја, њихов утицај ће у 2028. години постепено изостати, што ће довести до враћања стопе раста БДП на умеренију путању. Овакво успоравање не представља сигнал слабљења економских фундамената, већ пре свега одраз поређења са годином у којој су били присутни једнократни и изузетно интензивни подстицаји економској активности.

Просечно годишње, српска привреда ће у периоду од 2026. до 2028. године расти по стопи од 3,8%. Повећање реалне потрошње становништва ће пратити раст економске активности и у просеку ће износити 3,8%. Очекује се стабилан раст фиксних инвестиција који ће у просеку износити 5,8% годишње. Висок ниво јавних инвестиција биће праћен и растом приватних инвестиција, тако да се на крају пројекцијског периода очекује учешће фиксних инвестиција у БДП од 24,3%. Са активирањем нових производних капацитета и опоравком спољне тражње повећаваће се и обим спољнотрговинске размене. Поред тога, ефектуирање СДИ из претходног периода допринеће повећању конкуренције и утицаће на ефикасност домаћих произвођача, док ће са друге стране бити активирани нови канали продаје и отворене нове тржишне нише. Извоз ће у просеку годишње расти по стопи од 6,2% што је брже од очекиваног годишњег раста увоза који ће у просеку износити 6,0%, али ће због већег учешћа увоза, допринос нето извоза расту БДП бити благо негативан. Посматрано на страни понуде, услужни сектор и индустрија ће, следствено највећем учешћу у БДП, задржати улогу доминантних извора раста и повећавати креирану БДВ са просечним годишњим растом од 4,2% и 3,0%, респективно. Значајан позитиван допринос имаће и грађевинарство које ће у просеку забележити раст од 5,3% као резултат убрзања реализације инфраструктурних пројеката, али и убрзања

приватних инвестиција. Достижање европских стандарда и подизање конкурентности у пољопривреди, смањиће варијабилност производње овог сектора изазвану агрометеоролошким условима, али је и у овом макроекономском оквиру задржана претпоставка просечне пољопривредне сезоне.

Макроекономски ризици

Средњорочни сценарио кретања привредне активности Републике Србије и даље је под утицајем бројних и комплексних ризика који долазе из међународног окружења, али и унутрашњих ризика везаних за друштвено-политичке тензије.

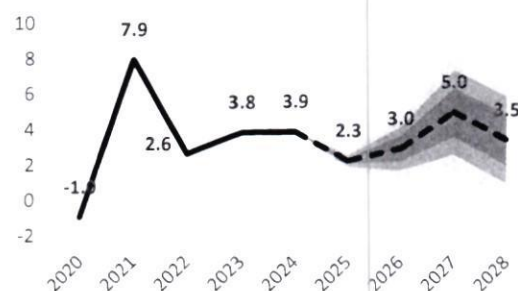
Најизраженији ризици из међународног окружења потичу од нестабилних глобалних економских и политичких односа. Иако су неки трговински споразуми који ублажавају најекстремније сценарије већ постигнути, ризици од нових рестриктивних мера, као што су нове тарифе, квоте, контратарифе или субвенције у стратешким индустријама, и даље су присутни. Те мере могу нарушити глобалне ланце снабдевања и ослабити међународну трговину и инвестиције. Поред тога, непостојање јасне координације међу водећим економијама света по питању трговинске политике, као и све учесталији примери селективног протекционизма, остављају висок степен неизвесности у погледу даљег развоја трговинских односа и могућности да се ситуација додатно погорша уколико дође до новог таласа ограничења и сегментације глобалног тржишта. Ово отежава прогнозирање и планирање како за националне институције, тако и за приватни сектор и стране инвеститоре. Такве мере, посебно када долазе од стране водећих глобалних економија, имају потенцијал да преусмере токове капитала и робе, смање доступност кључних сировина и компоненти, и негативно утичу на привреду извозно оријентисаних земаља попут Републике Србије. Иако су мировне иницијативе у вези са ситуацијама у Украјини и на Блиском истоку у току, ризици по глобални макроекономски оквир и даље су изражени. И поред изгледа за постепену деескалацију, нестабилност у овим регионима и даље може утицати на тржишта енергената и хране, глобалне логистичке токове и инфлаторне притиске, што одржава повишен ниво

неизвесности у међународном економском окружењу. Могући скокови цена енергената и хране, као и потенцијални поремећаји у логистичким токовима и тржишту рада, могли би довести до појачаних инфлаторних притисака, смањења реалне куповне моћи становништва и негативног утицаја на инвеститорску сигурност. Услед повезаности глобалних финансијских и робних тржишта, ти ефекти би се врло брзо прелили на земље попут Републике Србије, преко канала извоза, увозних цена, страних директних инвестиција и осталих финансијских токова. С друге стране, потенцијална деескалација глобалних напетости и ублажавање трговинских баријера могла би имати снажан позитиван ефекат на међународне економске токове, што би се синергетски прелило и на домаћу економију кроз раст извоза, инвестиција и повољнији приступ технологијама и капиталу.

Унутрашњи ризици превасходно проистичу из повећаних друштвено-политичких тензија. Уколико би ови притисци били израженији, могуће је да би се одразили у већој мери на економска очекивања, поверење потрошача и инвеститора, као и на спремност привредних субјеката за нове инвестиције. У таквом случају, повећана неизвесност могла би подстаћи већи степен опрезности у доношењу економских одлука и довести до умеренијег темпа раста потрошње и инвестиција у кратком року. С друге стране, постепено разрешење друштвено-политичких тензија могло би имати позитиван утицај на привредна кретања, кроз јачање поверења потрошача и инвеститора и смањење перцепције ризика. Такав развој догађаја допринео би већој предвидивости пословног окружења и подстицању инвестиционе активности, што би се позитивно одrazilо на укупан економски раст. Висок степен неизвесности постоји и у погледу динамике економске активности у појединим гранама индустрије које су осетљиве на промене у међународном пословном окружењу. Уколико би утицај ових фактора био снажнији од тренутно процењеног, то би се могло негативно одразити на укупан привредни раст, док би, с друге стране, бржа стабилизација услова пословања имала потенцијал да значајно побољша средњорочне изгледе економске активности.

Укупан ефекат спољних и домаћих ризика указује на потребу да се сви сценарији и пројекције за наредни период анализирају уз изражен опрез, укључујући редовно ажурирање ризика и развој алтернативних политика које могу ублажити ефекте евентуалних спољних и домаћих шокова.

Пројекција кретања БДП са матрицом ризика, стопе раста, %



Извор: Министарство финансија

У том контексту, развијена су два додатна сценарија, песимистични и оптимистични, који илуструју амплитуду потенцијалних одступања од основне прогнозе. Песимистични сценарио заснива се на претпоставци материјализације негативних спољних ризика, као што су имплементација тарифа у обиму већим од тренутног, продужени војни конфликти и смањење тражње у ЕУ. У том случају, дошло би до слабијег извоза, већих инфлаторних притисака, смањења реалног расположивог дохотка и успореног темпа приватних инвестиција. Као последица, средњорочна стопа раста БДП у периоду 2026–2028. године била би за 1,5 п.п. нижа у односу на основни сценарио и износила би 2,3% просечно годишње. Продужено важење санкција које се односе на НИС, као и евентуални изостанак потписивања новог гасног аранжмана са Русијом, могли би довести у питање остварење чак и стопе раста предвиђене у песимистичном сценарију. Оптимистични сценарио, насупрот томе, полази од претпоставке стабилизације глобалних односа, смањења трговинских баријера и раста поверења инвеститора. Истовремено, брже разрешавање неизвесности у погледу кретања у појединим индустријским гранама могло би допринети снажнијем расту индустријске производње и укупне економске активности, чиме би се средњорочни изгледи раста побољшали у односу на основни сценарио. У том оквиру би дошло до

снажнијег раста извоза и инвестиција, као и приватне потрошње. Средњорочна стопа раста БДП у овом сценарију износила би 5,3% просечно

Табела 5. Просечне стопе раста (%) у периоду 2026 – 2028. у зависности од сценарија

	Сценарио		
	Централни	Оптимистични	Песимистични
Реални раст БДП	3,8	5,3	2,3
Лична потрошња	3,8	4,3	3,0
Државна потрошња	2,4	3,3	2,0
Бруто инвестиције у основна средства	5,8	7,2	3,8
Извоз робе и услуга	6,2	7,9	4,7
Увоз робе и услуга	6,0	6,6	5,0

Извор: Министарство финансија

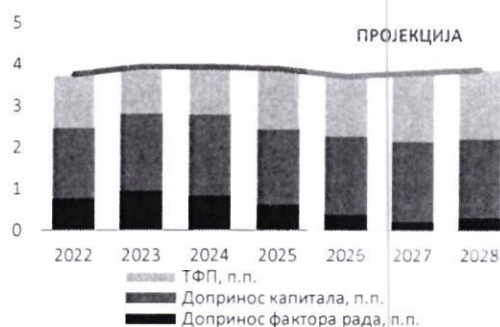
Према централном сценарију, у средњорочном периоду очекује се наставак стабилног раста потенцијалног БДП, по стопи од незнатно испод 4,0%. Главни носиоци овог раста биће акумулација капитала и укупна факторска продуктивност (TFP), под утицајем континуираних улагања у инфраструктуру, енергетски сектор, дигитализацију и нове технологије. Ови процеси биће додатно подржани приливом страних директних инвестиција, као и улагањима у истраживање, развој и иновације, што ће утицати на боље искоришћавање расположивих ресурса и подизање ефикасности. Дигитална трансформација привреде и даље се препознаје као кључни покретач раста продуктивности, диверсификације извоза и привлачења квалитетних инвестиција, нарочито у сектору информационих технологија. Наставак раста ИКТ сектора може дати снажан подстицај целокупној економији кроз убрзано ширење знања и примену напредних технолошких решења. Значајна планирана улагања у енергетску инфраструктуру, посебно у области обновљивих извора и енергетске ефикасности и сигурности, представљају важан део зелене транзиције и имају потенцијал да унапреде енергетску безбедност земље и створе предуслове за дугорочно одржив раст. Велики инфраструктурни пројекти, посебно они који унапређују регионалну повезаност и логистички капацитет, могу знатно смањити трошкове трговине и подстаћи приватна улагања. С друге стране, кретања на тржишту рада такође ће дати позитиван, иако умеренији допринос расту потенцијалног БДП, углавном услед постепеног

годишње, односно за 1,5 п.п. више од основног сценарија.

повећања стопе учешћа радне снаге и умереног раста запослености. Међутим, допринос фактора рада у наредним годинама вероватно ће бити мањи него у претходном периоду, због демографских кретања и структурних ограничења тржишта рада.

За убрзање потенцијалног раста кључни су и структурни реформски процеси. Приоритетне области обухватају реформу правног оквира, јачање владавине права, смањење административних баријера и унапређење ефикасности јавне управе. Такве мере су неопходне за откључавање пуних потенцијала приватних инвестиција и подизање конкурентности и продуктивности. Истовремено, стабилност цена и курса динара, стабилан и добро капитализован банкарски сектор и одрживе јавне финансије доприносе предвидивости пословног амбијента, што је важан услов за убрзање инвестиционог циклуса на одрживим основама. Ипак, остају изазови у погледу институционалних капацитета, ефикасности реализације пројеката и осигурања да инвестиције буду праћене комплементарним реформама. Њихово решавање биће од суштинског значаја за дугорочну одрживост раста и отпорност економије на спољне шокове.

Доприноси фактора производње потенцијалној стопи раста БДП, п.п.



Извор: Министарство финансија

Тржиште рада

Тржиште рада у Републици Србији наставља са позитивним кретањима и током 2025. године,

задржавајући стабилност и отпорност у условима умереног успоравања економске активности. Запосленост наставља да расте, мада споријим темпом него у претходном периоду. Истовремено, зараде бележе наставак раста како у приватном тако и у јавном сектору, подстакнуте повећањем минималне цене рада, интензивнијом конкуренцијом на тржишту рада и ефектуирањем мера пореског растерећења из претходног периода, што је допринело очувању куповне моћи и унапређењу животног стандарда запослених. Структурна побољшања на тржишту рада огледају се и кроз смањење броја лица ван радне снаге и дугорочно незапослених, као и кроз раст формалне запослености.

Према подацима Централног регистра обавезног социјалног осигурања (ЦРОСО), у периоду јануар–август 2025. године просечан број запослених био је већи за 0,2% у поређењу са истим периодом претходне године. Темпо раста запослености је успорен, пре свега услед смањења броја запослених у прерађивачкој индустрији, што је последица мањег обима активности у традиционалним радно интензивним гранама, посебно у одевној и кожарској индустрији, као и у производњи електричне опреме. Са друге стране, поједини сектори, попут административних и ИКТ услуга, као и пословања некретнинама наставили су да позитивно доприносе расту запослености, компензујући негативне ефекте смањења запослености у прерађивачкој индустрији. У приватном сектору забележен је раст од 0,4% (7,6 хиљада лица), док је у јавном сектору број запослених смањен за 0,4% (-2,4 хиљада лица). Према подацима Националне службе за запошљавање, у периоду јануар-август, број лица која активно траже запослење смањен је међугодишње за 7,4% и износио је 350,6 хиљада лица.

Кретање формалне запослености



Извор: ЦРОСО

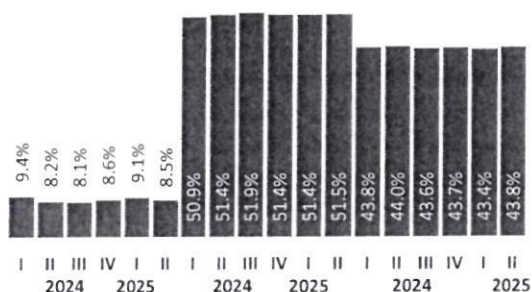
У периоду јануар-август просечна нето зарада је износила 107.217 динара и била је реално већа за 6,1% у поређењу са истим периодом претходне године. Раст зарада био је већим делом одређен реалним растом зарада у приватном сектору, који је износио 6,2% и био је вођен, пре свега повећањем зарада у прерађивачкој индустрији и трговини. Истовремено, забележено је и реално повећање зарада у јавном сектору од 6,1%. Погољној динамици зарада допринело је и ефектуирање политике пореског растерећења зарада из претходног периода, које је праћено повећањем минималне цене рада која је од 2025. године увећана два пута, у јануару за 13,7% и износила је 308,00 динара по радном часу и за 9,4% у октобру на 337,00 динара, а са циљем унапређења животног стандарда лица са најнижим примањима. Овакво кретање зарада утицало је позитивно и на однос просечне зараде и просечне потрошачке корпе, па је тако повећан са 93,9% колико је износио у периоду јануар-јун 2024. године на 100,0% у истом периоду 2025. године.

Према подацима АРС, у првом кварталу 2025. године забележена су позитивна кретања на тржишту рада, па је тако у односу на исти квартал претходне године забележен раст стопе запослености са 50,9% на 51,4%, као и смањење стопа незапослености са 9,4% на 9,1% и становништва ван радне снаге са 43,8% на 43,4%. Позитивна кретања настављена су и у другом кварталу, па је тако стопа запослености повећана за 0,1 процентни поен и износила је 51,5%, док је стопа незапослености повећана за 0,3 процентних поена и износила је 8,5%. Истовремено, стопа

неформалне запослености је смањена за 0,4 процентних поена и износила је 11,4%, а стопа незапослености младих је повећана за 2,6 п.п. и износила је 22,8%. Стопа неформалне запослености ван пољопривреде износила је 6,1%, и у односу на други квартал 2024. године виша је за 0,2 п.п., док је у пољопривреди износила 50,4 %, и била је нижа за 1,3 п.п. Структурна побољшања на тржишту рада у овом периоду огледају се пре свега у смањењу стопе дугорочне незапослености за 0,1 п.п. на 3,7%, као и стопе становништва ван радне снаге за 0,2 п.п. на 43,8%.

Кретање основних показатеља тржишта рада

Стопа незапослености Стопа запослености Стопа становништва ван радне снаге



Извор: РЗС

У наредном периоду очекује се да ће тржиште рада наставити са повољним кретањима, у складу са очекиваним растом економске активности и стабилним макроекономским окружењем. Креатори јавних политика настављају да унапређују мере усмерене на јачање квалитета радне снаге и улагање у људски капитал, што доприноси лакшем запошљавању и развоју сектора са већом додатом вредношћу. Посебно се истиче раст запослености у областима заснованим на иновацијама и знању, што потврђује структурно јачање економије. Очекује се да ће се наставити активности усмерене на подстицање формалне запослености, чиме се додатно унапређују услови рада и стварају стабилнији извори буџетских прихода. У средњорочном периоду очекује се наставак позитивних ефеката мера активне политике запошљавања, програма преквалификација и подршке социјалном предузетништву, што ће омогућити већу доступност радних места социјално рањивим групама и допринети инклузивном привредном расту. У складу са наведеним, у средњем року

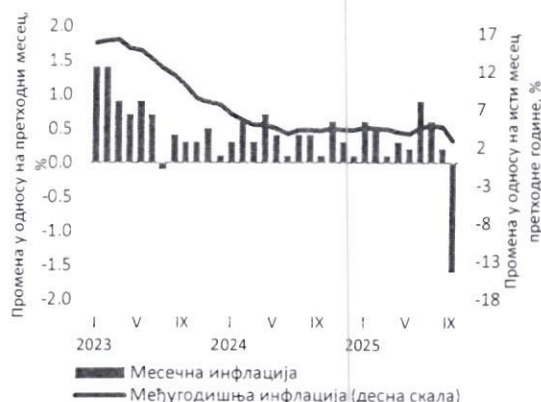
пројектује се постепено смањивање незапослености и наставак реалног раста зарада. У приватном сектору очекује се стабилан раст у складу са тржишним кретањима, док ће зараде у јавном сектору наставити да се усклађују са фискалним правилима, обезбеђујући дугорочну одрживост.

Монетарна кретања

Упркос изазовном глобалном окружењу и присутним геополитичким и економским ризицима, монетарна кретања током претходног периода одликовала се стабилношћу и предвидивошћу. Инфлација је успешно снижена и стабилизована у оквиру циљаног коридора, а референтна каматна стопа очувана на нивоу који подржава контролу цена уз очување финансијске стабилности. Девизне резерве су задржане на високом и стабилном нивоу, што указује на очувану спољну ликвидност и отпорност финансијског система на потенцијалне спољне шокове. Добри макроекономски показатељи и очекивања допринели су задржавању поверења на финансијским тржиштима, што је потврђено и доделом инвестиционог кредитног рејтинга.

Током 2025. године инфлација у Републици Србији је показала променљиву путању. До маја је бележила опадање и спустила се на ниво од 3,8%, након чега је уследио привремени раст у јуну и јулу, пре свега услед раста цена хране под утицајем неповољних временских прилика. У августу је инфлација износила 4,7%, али је у септембру дошло до наглог успоравања на 2,9%, што представља најнижи ниво још од априла 2021. године. Овај пад резултат је примене Уредбе о посебним условима за обављање трговине за одређену врсту робе, што је довело до значајног успоравања раста цена хране и безалкохолних пића, са 7,8% у августу на 1,7% у септембру. Базна инфлација је такође наставила силазни тренд и у септембру је износила 3,9%, уз умерено успоравање раста цена производа и услуга у оквиру базне компоненте. Све ове промене указују на ефекте циљаних мера економске политике и стабилизацију цена у условима сложених тржишних околности. У наредном периоду планира се спровођење системских мера које ће кроз одговарајући законски оквир додатно унапредити регулацију тржишта и спречити појаву непоштених трговачких пракси, са циљем очувања стабилности цена и заштите потрошача.

Месечна и међугодишња инфлација, %



Извор: РЗС и НБС

Инфлација и референтна каматна стопа, %



Извор: РЗС и НБС

Након три спуштања референтне каматне стопе током 2024. године, у укупном износу од 0,75 процентних поена, НБС током 2025. године није мењала референтну каматну стопу. Она је последњи пут смањена у септембру 2024. године и од тада је задржана на нивоу од 5,75%, док су каматне стопе на депозитне и кредитне олакшице остале непромењене – 4,5% и 7,0%, респективно. Упркос ублажавању инфлаторних притисака, потребно је наставити са опрезним и пажљиво калибрисаним приступом монетарној политици, имајући у виду геополитичке тензије, нестабилност цена енергената и кретања на глобалним робним тржиштима.

У циљу смиривања инфлације и ублажавања негативних социјалних и економских ефеката раста светских цена хране и енергената, Влада је предузела низ мера административног ограничавања цена. Најзначајнија међу њима је недавно усвојена Уредба о посебним условима за

обављање трговине за одређену врсту robe, којом су на шест месеци ограничене марже у трговини на велико и мало на 20%. Овом регулативом се први пут интервенише директно у структуру цена у малопродајном ланцу, са циљем да се ублаже дистрибутивни притисци и спречи неконтролисан раст цена основних животних намирница на крајњем тржишту. Уредба представља важан инструмент заштите куповне моћи грађана, али и стабилизације инфлаторних очекивања, с обзиром на то да обухвата широк спектар производа који чине основу потрошачке корпе. Поред ове мере, Уредбом о обавезној производњи и промету хлеба од брашна „Т-500“, која је на снази до 24. новембра, дефинисана је његова максимална малопродајна цена, као и обавезни обим производње. Уредбом о ограничењу висине цена нафтних деривата прописан је начин обрачуна највиших цена евродизела и европремијума БМБ 95 у малопродаји, при чему су цене деривата за пољопривреднике посебно субвенционисане. Циљ ових мера је смањење инфлаторних притисака, очување стабилности тржишта и обезбеђивање редовног снабдевања.

Кредитна активност наставља да показује снажан раст, при чему је у августу 2025. године међугодишњи раст достигао 11,6%, што представља додатно убрзање у односу на претходне месеце. Кредити становништву убрзали су раст на 15,0%, док су кредити привреди порасли за 8,4%. Овај позитиван тренд кредитне активности подстакнут је повољнијим условима финансирања и ублажавањем монетарне политике. Привреда и становништво имају приступ кредитима под знатно повољнијим условима, што се огледа у расту тражње за финансирањем инвестиција, ликвидности и потрошње. Посебан допринос расту кредита становништву дају програми обезбеђивања повољнијих кредита за грађане чија редовна месечна примања не прелазе 100.000 динара, као и „Стамбени кредити за младе“, који омогућавају приступ финансирању под олакшаним условима. Истовремено, у сектору привреде приметан је раст инвестиционих кредита, као и кредита за обртна средства, што указује на оживљавање производних и извозних активности. Одржана кредитна динамика представља важан канал

подршке економској активности, уз стабилне каматне стопе и релативно повољне услове задуживања. Стабилност банкарског сектора је очувана и додатно ојачана, а учешће проблематичних кредита смањено је на ниво од 2,2% у августу 2025. године.

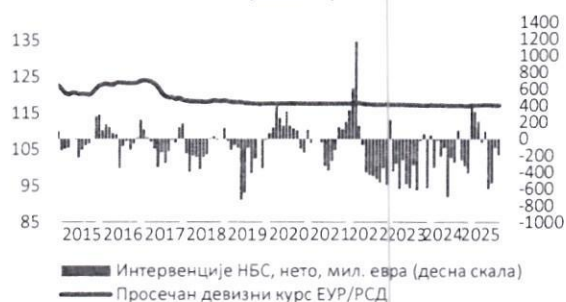
Проблематични кредити, млрд РСД



Извор: НБС

Динар је током 2025. године задржао релативну стабилност према евр, упркос променљивим притисцима на девизном тржишту. Почетак године обележили су депрецијацијски утицаји, пре свега због сезонски повећане тражње за девизама од стране увозника енергената, али су у каснијим месецима преовладали апрецијацијски трендови. Укупно посматрано, динар је у девет месеци благо ослабио према евр за 0,2%, док је Народна банка Србије од почетка године до краја септембра интервенисала нето куповином девиза ради очувања стабилности курса у укупном износу од 430 мил. евра.

Девизни курс и интервенције НБС на девизном тржишту



Извор: НБС

Девизне резерве су током године поново достигле рекордне нивое и крајем септембра су износиле 29,1 милијарди евра. Такав ниво обезбеђује

високу покривеност увоза робе и услуга (6,8 месеци) и новчане масе M1 (162,3%), што потврђује њихову адекватност и улогу у очувању финансијске стабилности. Значајан део резерви чини и злато, чија је количина више него утростручена у односу на претходну деценију, што додатно доприноси отпорности система на спољне шокове.

Девизне резерве и девизна штедња, млрд евра



Извор: НБС

Очекује се да ће инфлација до краја 2025. године наставити релативно стабилно кретање око централне вредности циља. На такав тренд утицаће ефекти уредбе о привременом ограничењу маржи, ефекти досадашњег заоштравања монетарне политике, смањење светских цена енергената и нижа увозна инфлација. Током 2026. године очекује се стабилизација инфлације у оквиру циљаног опсега Народне банке Србије (3% $\pm$ 1,5 п.п.), уз пројектовану просечну стопу од 3,7%. Пројекција почива на комбинованом дејству слабљења спољних трошковних притисака и повољнијих домаћих фактора. Са спољне стране, очекује се да ће се наставити пад трошковних фактора који су утицали на раст цена. Са домаће стране, очекује се повољнија пољопривредна сезона, што повећава понуду основних прехранбених производа и додатно успорава раст цена хране — компоненте са највећим учешћем у потрошачкој корпи. Наставак опрезне монетарне политике допринеће постепеном снижавању базне инфлације, уз усидреност инфлационих очекивања. Додатно, привремена мера ограничења трговачких маржи делује дезинфлаторно у сегменту хране и пића, подстиичући конкуренцију и транспарентност и умањујући простор за преливање трошкова на

остале категорије. У таквом макроекономском окружењу, очекује се кретање инфлације у оквиру циљног опсега уз уравнотежене ризике пројекције. Сходно томе, Србија улази у 2026. годину са јасно дефинисаном путањом стабилизације цена и инфлацијом близу централне вредности циља, што представља предуслов за очување поверења, макроекономску стабилност и наставак раста реалног животног стандарда. У средњорочном периоду очекује се наставак стабилног кретања инфлације уз постепено приближавање централној вредности циља. Ризици пројекције остају симетрични и превасходно су повезани са глобалним кретањима цена примарних производа и геополитичким тензијама.

Пројекција инфлације, %



Извор: Министарство финансија

Екстерни сектор

Након оствареног раста током претходне године, позитивна кретања у спољнотрговинској робној размени настављена су и у 2025. години, уз убрзање раста и извоза и увоза, при чему извоз и даље бележи нешто вишу стопу раста од увоза. У првих осам месеци 2025. године, обим спољнотрговинске размене је повећан за 8,3%, и износио је 49,3 млрд евра. У овом периоду извезено је робе у укупној вредности од 21,8 млрд евра, што представља раст од 8,6% у односу на исти период претходне године. Наставак раста извоза током 2025. године, упркос неповољним глобалним кретањима и успоравању привредне активности већине трговинских партнера, указује на изражену отпорност домаћег извозног сектора. Та отпорност произилази из његове диверсификације како по географским

тржиштима, што смањује зависност од појединачних економија, тако и по делатностима, захваљујући расту извоза више индустријских грана. Повољна структура извоза представља резултат вишегодишњих улагања и модернизације производних капацитета, подстакнутих страним директним инвестицијама и повољним пословним амбијентом.

Извоз прерађивачке индустрије која је и главни генератор раста извоза, био је већи је за 1,6 млрд евра или 9,4%, при чему је повећање остварено у 19 од 23 области. Упркос и даље слабој спољној тражњи, наставак добрих извозних резултата прерађивачке индустрије, резултат је пре свега активирања нових извозно оријентисаних капацитета услед високог прилива СДИ из претходног периода, које су у значајном обиму биле усмерене у разменљиве секторе. Расту извоза прерађивачке индустрије највише је допринео већи извоз аутомобилске, гумарске и прехранбене индустрије, као и основних метала и металских производа. Аутомобилска индустрија у овој години забележила је раст од 18,1%, при чему је остварени суфицит у овој области повећан за 31,5% и износио 1,1 млрд евра. Посебно треба истаћи да је производња у Републици Србији добила значајан замаха у фебруару 2025. године, када је компанија Стелантис започела серијску производњу новог модела у Крагујевцу, чиме је, после дужег периода застоја, поново успостављена серијска производња аутомобила у Републици Србији. У првих девет месеци 2025. године, ова компанија била је трећи највећи извозник у земљи, са извозом у износу од 521,3 милиона евра, чиме је аутомобилска индустрија поново постала један од кључних ослонаца домаћег извоза. Истовремено, извоз из сектора рударства забележио је раст од 8,9% који је скоро у потпуности био вођен повећањем извоза руда метала, док је извоз електричне енергије забележио раст од 36,0%.

Пољопривреда је забележила пад извоза од 14,6% у првих осам месеци 2025. године, као последица неповољне пољопривредне сезоне и у претходној и у текућој години, коју су обележили дуги сушни периоди и смањене залихе производа за извоз.

У периоду јануар–август 2025. године, увоз робе износио је 27,5 милијарди евра, што је повећање од 8,0% у односу на исти период претходне године. Посматрано према економској намени, раст робног увоза био је одређен већим увозом репроматеријала за 5,2% и потрошне робе за 12,0% (прираст од 720,7 и 621,8 мил. евра, респективно), док је пад увоза опреме од 4,0% имао негативан допринос (смањење од 133,6 мил. евра).

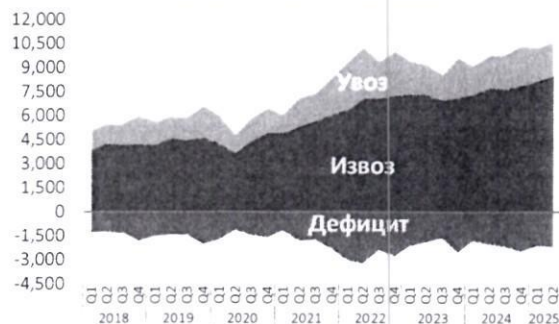
Доприноси стопи раста увоза, економска намена, п.п.



Извор: РЗС

Оваква кретања у спољнотрговинској размени резултирала су повећањем спољнотрговинског дефицита у првих осам месеци 2025. године за 324,3 милиона евра, на укупно 5,8 милијарди евра, од чега се око 2,2 милијарде односи на дефицит у размени енергентима. Истовремено, повећана је покривеност увоза извозом која износи 79,1% у првих осам месеци 2025. године, у поређењу са 78,7% колико је износила у истом периоду претходне године.

Робна размена, милиони ЕУР



Извор: РЗС

Најважнији спољнотрговински партнери током првих осам месеци 2025. године су земље ЕУ, на које се односило 62,2% укупног извоза и 54,7% укупног увоза. Највећи део укупног извоза (38,6%) у том периоду био је усмерен на тржиште пет земаља: Немачка, БиХ, Италија, Кина и Мађарска. Увоз из Кине, Немачке, Италије, Турске и Мађарске чинио је 42,7% укупног увоза. Спољнотрговински суфицит у овом периоду остварен је са Црном Гором, БиХ, Северном Македонијом, Бугарском, Словачком, Чешком, Румунијом, Немачком, Шведском, Великом Британијом, Хрватском, и у нешто мањој мери са Молдавијом. Суфицит са овим земљама у посматраном периоду износио је 3,2 млрд евра. Највећи дефицит јавља се у трговини са Кином, Турском, Казахстаном, Италијом и Русијом.

У првих осам месеци 2025. године, на текућем рачуну платног биланса забележен је дефицит у износу од 2,7 млрд евра, што је за 629,6 мил. евра више у односу на исти период прошле године. Раст дефицита текућег рачуна углавном је проистекао из повећања дефицита у размени роба и услуга са иностранством, уз додатни утицај смањења суфицита по основу секундарног дохотка, док је са друге стране дефицит по основу примарног дохотка смањен. На рачуну роба и услуга забележен је дефицит од 3,1 млрд евра, што представља међугодишње повећање од 483,4 мил. евра. Овом повећању у највећој мери допринео је нижи суфицит на рачуну услуга који је износио 1,3 млрд евра (смањење од 323,9 мил. евра), али и већи дефицит у трговини робом, који је износио 4,5 млрд евра (повећање од 159,5 мил. евра). Повећање робног дефицита у првих осам месеци 2025. године превасходно је условљено преласком нето позиције у размени пољопривредних производа из суфицита у дефицит, затим повећањем дефицита у размени фармацеутских производа и смањењем суфицита у размени електричне опреме. Истовремено, раст дефицита је делимично ублажен оствареним суфицитима у сегментима металске и аутомобилске индустрије. Са друге стране, позитиван нето извоз услуга у посматраном периоду у највећој мери проистиче из раста извоза ИКТ услуга. Нето прилив по основу ИКТ услуга повећан је за 14,8% и износио је 2,3 млрд евра.

Значајан нето прилив остварен је и по основу осталих пословних услуга који је износио 830,5 мил. евра. Дефицит примарног дохотка смањен је за 89,6 мил. евра, односно за 3,0%, док је суфицит секундарног дохотка био међугодишње нижи за 6,5% мг. и износио је 3,4 млрд евра. Нето прилив дознака радника из иностранства мањи је за 6,4% и износио је 2,4 млрд евра.

Укупан прилив СДИ у првих осам месеци 2025. године смањен је за 40,5% и износио је 2,1 млрд евра, док је нето прилив по основу СДИ био мањи за 53,9% и износио 1,5 млрд евра. Највећи део прилива СДИ био је у облику власничког капитала и реинвестиране добити (94,9%), што потврђује опредељење страних инвеститора да наставе да улажу у Републику Србију. Посматрано према делатностима, највећи прилив СДИ у првој половини текуће године остварен је у прерађивачкој индустрији, сектору који традиционално привлачи највише СДИ, са остварених 370,3 мил. евра, затим у стручним, научним, иновационим и техничким делатностима (293,6 мил. евра), грађевинарству (242,4 мил. евра), али и у трговини на велико и мало (224,7 мил. евра). Осим производне разноврсности, СДИ су и географски диверсификоване. Посматрано према географском пореклу, највећи део СДИ (85%) долази са европског континента. Укупан прилив инвестиција из Европске уније у првој половини 2025. године износио је 1,1 млрд евра, односно 68,6% од укупног прилива СДИ. У првих осам месеци текуће године забележен је нето одлив портфолио инвестиција у износу од 708,9 мил. евра.

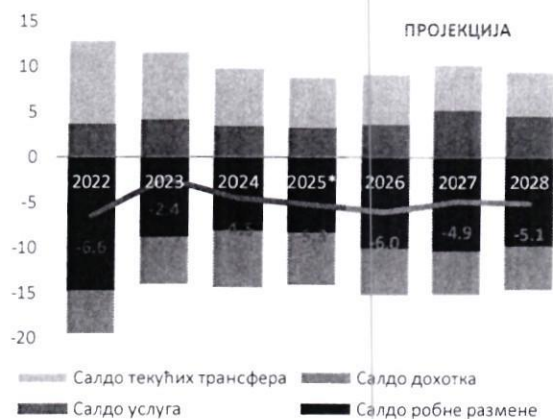
Екстерну позицију Републике Србије током 2025. године карактерисала је отпорност на финансијске шокове из међународног окружења. На крају јуна ратно девизних резерви и краткорочног дуга био је привремено нижи у односу на крај 2024. године, услед кретања у првој половини године, али је у наставку уследио снажан раст девизних резерви за 1,6 милијарди евра, што је учврстило спољну ликвидност и створило основу за повољнију динамику овог показатеља до краја године. Учешће спољног дуга у БДП смањено је за 1,3 п.п., са 58,6% у 2024. на 57,3% на крају прве половине 2025. године, уз непромењен удео краткорочног

дуга у БДП. На крају јуна, однос спољног дуга према извозу робе и услуга износио је 105,0%, што представља смањење од 5,0 процентних поена у односу на крај претходне године. Овај рацио је значајно испод критеријума Светске банке од 220%, што је гарант одрживости његовог сервисирања. Бруто девизне резерве НБС на крају септембра су износиле 29,1 млрд евра, што је виши ниво од референтних вредности свих мера које се користе за оцену њихове адекватности.

Очекује се да ће укупан дефицит текућег рачуна у 2025. години износити 4,7 млрд евра, односно 5,3% БДП, пре свега као резултат већег дефицита у размени роба и нижег суфицита у размени услуга. Упркос спором опоравку спољне тражње, извоз је показао отпорност, док је раст увоза детерминисан готово подједнаким доприносом тражње за потрошним добрима домаћинстава и интензивнијег увоза инпута неопходних за производњу. И поред очекивано виших стопа раста извозне активности у 2026. години и у средњорочном периоду, појачане геополитичке тензије и потенцијални раст светских цена енергената, уз трајно вишу неизвесност у погледу тарифне политике и шире примене протекционистичких мера — које повећавају трговинске баријере и убрзавају глобалну трговинску фрагментацију — могли би привремено ограничити извозне перформансе и подстаћи ширење дефицита у робној размени, а посредно и дефицита текућег рачуна. У основном макроекономском сценарију стога се претпоставља нешто спорија динамика извозних активности у појединим, енергетски и инпутно-интензивним сегментима прерађивачке индустрије, осетљивим на глобалну фрагментацију, појачавање тарифне политике ЕУ и промене у глобалној енергетској политици. Ради очувања енергетске стабилности, очекује се извесно повећање увоза енергената и одржавање сигурносних залиха како би се обезбедило поуздано снабдевање и подржале потребе привреде и домаћинстава. Иако ће извоз у појединим гранама прераде, као и раст ИКТ и туристичких услуга, наставити позитиван тренд, ти ефекти вероватно неће у потпуности неутралисати појачане увозне притиске, те се у наредној години

очекује повећање дефицита текућег рачуна на 6,0% БДП.

Структура текућег рачуна, % БДП



Извор: Министарство финансија, НБС, РЗС

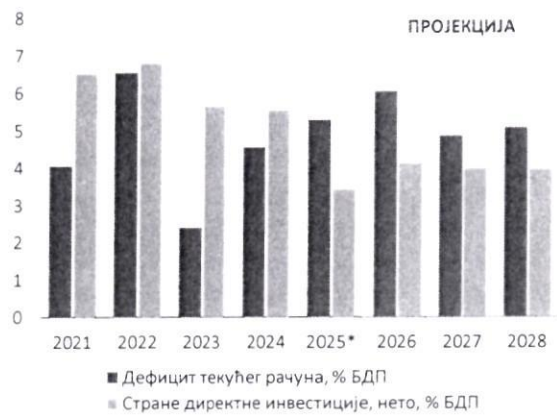
* Процена МФИН.

У складу са убрзаном инвестиционом динамиком у средњорочном периоду, пројектује се да робни увоз у просеку расте брже од извоза, што привремено шири дефицит робне размене са 8,3% БДП ове године на 9,7% БДП у 2028. години. Ипак, наставак повољних кретања у услугама остаје снажан ослонац: у наредне три године очекује се просечан суфицит од око 4,6 млрд евра. Стабилан прилив по основу текућих трансфера — у просеку 5,1% БДП годишње, са дознакама као доминантном компонентом — заједно са повољним нето факторским плаћањима, даваће благо позитиван нето ефекат и делимично амортизовати дефицит укупне спољнотрговинске робне размене. На тој основи, учешће дефицита текућег рачуна привремено се повећава на око 6,0% БДП у 2026. години, да би већ 2027. години било смањено на око 4,9% захваљујући значајном расту извоза услуга у години одржавања специјализоване изложбе ЕКСПО 2027, као и очекиваном побољшању робне размене. У 2028. години се очекује ниво дефицита текућег платног биланса од око 5,1% БДП.

У структури финансијског рачуна, приливи СДИ остаће стабилни (просечно око 4,5% БДП годишње) и представљаће главни извор финансирања дефицита текућег рачуна. Задржана повољна инвестициона перспектива и очекивани

континуитет високих прилива, уз даљу диверсификацију ка секторима разменљивих добара, подстицаће раст извоза и додатно јачати спољну и унутрашњу макроекономску равнотежу.

Дефицит текућег рачуна и СДИ, % БДП



Извор: НБС и Министарство финансија

* Процена МФИН

II ФИСКАЛНИ ОКВИР ЗА ПЕРИОД ОД 2026. ДО 2028. ГОДИНЕ

1. Средњорочни циљеви фискалне политике

Ревидирана Фискална стратегија за период 2026 – 2028. године заснована је на очувању стабилности и постепеном смањењу учешћа јавног дуга, уз очуван простор за инвестиције које подижу потенцијални раст. Средњорочни дефицит остаје умерено експанзиван ради подршке инвестиционом циклусу и припремама за *EXPO 2027*, са консолидованим дефицитом од 3% БДП до 2027. године и 2,5% БДП у 2028. години. Та путања је у складу са даљим падом удела јавног дуга са око 45% БДП у 2025. години на приближно 44% БДП у 2028. години, уз низак примарни дефицит (око 0,7% БДП) и очуван кредитбилитет фискалних правила. Индикатори фискалне одрживости показују одсуство краткорочног ризика, док је примарни стабилизациони јаз позитиван, што потврђује стабилну силазну путању дуга.

На страни расхода приоритет остаје на инвестицијама са највишим мултипликаторима — у саобраћај, енергетику, дигиталну и зелену транзицију — уз строгу контролу текућих расхода. Политика зарада у јавном сектору остаје ограничена у оквиру фискалног правила, док се пензије усклађују према утврђеној формули, чиме се чува предвидивост и дугорочна одрживост пензионог система. Субвенције, привремено повећане због подршке пољопривреди и енергетици, постепено се враћају на око 2% БДП, а капитални расходи остају стабилни на високом нивоу (око 6,4% БДП просечно годишње).

На приходној страни, политика је усмерена на смањење опорезивања рада, проширење пореске базе и унапређење наплате путем дигитализације и модернизације Пореске управе. Приходи од ПДВ стабилизују се након краткорочног пада, акцизе прате уобичајену индексацију, док се непорески приходи нормализују након једнократних прилива као што су 5G лиценце.

Фискални ризици се ублажавају конзервативним буџетирањем, одржавањем фискалних резерви и активним управљањем дугом. Главни ризици су продубљена глобална фрагментација, трговинске баријере, волатилност енергената и климатске политике. Одговор фискалне политике заснива се на одрживим јавним финансијама и убрзању структурних реформи ради очувања стабилности и инвестиционог кредитбилитета.

У целини, средњорочни фискални оквир спаја стабилност и развој: контролисани дефицити, опадајући ниво дуга у БДП, висока капитална улагања и предвидива социјална политика омогућавају да се одржи макрофискална стабилност, подржи раст од око 3,8% просечно годишње и очува простор за реакцију у случају спољних шокова — што државу позиционира као стабилну, отпорну и развојно оријентисану економију.

2. Текућа фискална кретања и изгледи за 2025. годину

Фискални оквир за 2025. годину планиран је опрезно, имајући у виду континуирану неизвесност, како на домаћем, тако и на међународном плану. Тиме је омогућено да се у буџету остави адекватан простор за интервенције у случају неповољних кретања. Макроекономске пројекције предвиђале су умерено убрзање привредне активности у односу на 2024. годину, као и даље постепено снижавање инфлације, што је, између осталог, требало да подстакне раст реалне личне потрошње.

Мере усвојене крајем 2024. године значајно су утицале на буџетски план за 2025. годину. Пензије су у складу са законском формулом усклађене за 10,9%. Ради очувања реалне куповне моћи становништва, минимална зарада по радном сату повећана је за 13,7%, зараде у јавном сектору за 8%, а неопорезиви део зараде увећан за 13,7%. Очекивало се да овај сет мера допринесе јачању личне потрошње и посредно, расту пореских прихода по основу потрошње. Такође је предвиђен пораст прихода од опорезивања рада, будући да се, и поред мањег пореског оптерећења, очекивао раст запослености и плата у приватном сектору. Значајно увећана средства за јавне инвестиције усмерена су на даље унапређење инфраструктуре, што би требало да прошири основу за даљи привредни раст.

Поред увећања неопорезивог цензуса, у 2025. години нису биле планиране веће измене у пореској политици. Након привременог умањења акцизног оптерећења током 2022. и 2023. године, акцизна политика враћена је током 2024. године у регуларне оквире, а почетком 2025. године извршено је редовно усклађивање акциза. Иако ова прилагођавања делимично надокнађују ерозију реалне вредности акциза, њихов ниво и даље је око 13% нижи од оног који би био остварен редовном индексацијом током претходног периода. Процењује се да је услед изостале индексације у 2022. и 2023. години изгубљено преко 100 милијарди динара прихода (око 1,3% БДП). Током 2024. године уведена је рефакција дела акциза за моторно гориво намењено

пољопривреди, која се наставља и у 2025. години.

У условима повећане неизвесности, део ризика предвиђених приликом израде фискалног оквира за 2025. годину материјализовао се пре свега на страни привредног раста. Изражене друштвено-политичке тензије крајем 2024. и у првим месецима 2025. године подигле су перцепцију ризика код привредних субјеката и домаћинстава, што је, кроз појачану предострожност, резултирало одлагањем потрошње. У складу с тим, у првој половини 2025. године остварени реални раст БДП био је осетно испод очекивања, услед слабије активности у трговини, саобраћају и туризму, као и пада вредности изведених грађевинских радова. Иако су реалне зараде и пензије — и тиме расположиви доходак — бележиле солидан раст захваљујући повољним кретањима на тржишту рада, динамика приватне потрошње остала је приметно умеренија. Ова дивергенција најпоузданије се објашњава појачаном штеђњом из предострожности и одлагањем куповина у условима повишене економске и друштвене неизвесности, што је, посредно, ограничило краткорочни раст агрегатне тражње.

Оваква кретања, највише су утицала на приходе од пореза на додату вредност. Подбачај у односу на план био је видљив већ у последњем кварталу 2024. године, а исти тренд је настављен и током 2025. године. Изузев ПДВ, остали порески приходи остварени су више или у нивоу плана, како крајем 2024. године, тако и током 2025. године. Сходно томе, процена пореских прихода за 2025. ревидирана је тако да су приходи од ПДВ и царина кориговани наниже, док је процена за остале пореске категорије у већој или мањој повећана. За разлику од претходне, приликом ове ревизије, износ акциза је такође ревидиран навише услед могућности да се на објективан начин сагледа динамика наплате у односу на претходну годину. Остварена профитабилност привредних друштава у 2024. години, као и наплата у досадашњем делу 2025. године утицали су на то да приход од пореза на добит буде минимално коригован.

У ревидирану процену укључени су и остварени ванредни непорески приходи у претходном периоду, као и они чија се реализација очекује до краја текуће године. Упркос слабијем остварењу прихода од ПДВ и царина укупни јавни приходи су минимално кориговани навише, што одражава и опрез у условима и даље нестабилних домаћих и неизвесних међународних економских кретања.

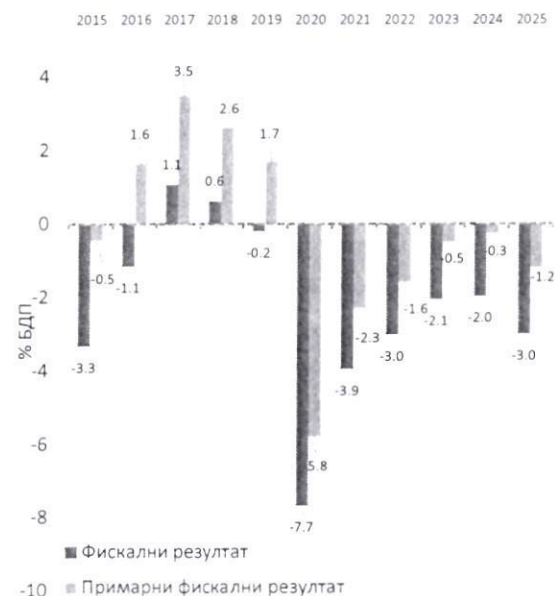
На страни расхода, у пројекцију су укључене измене у политици зарада у јавном сектору, пре свега у области образовања и здравства, док су, с друге стране, ревидиране наниже процене извршења појединих категорија расхода на основу

досадашње динамике у реализацији.

Ревидирани фискални оквир за 2025. годину предвиђа непромењен ниво фискалног дефицита у износу од 314 милијарди динара, односно 3% БДП. Учешће јавног дуга у БДП на крају године пројектује се на 45%.

Анализа структурног фискалног резултата показује да се око 0,6% БДП у 2025. години односи на једнократне и привремене ефекте, и на приходној и на расходној страни буџета, што додатно потврђује привремени карактер одступања од дугорочних путања.

Фискални резултат сектора државе у периоду од 2015. до 2025. године, % БДП



Извор: Министарство финансија

Табела 6. Приходи, расходи и резултат сектора државе у 2025. години, у млрд динара

	буџет 2025*	процена мај 2025	процена октобар 2025	разлика нова процена /буџет	% промена	2025 нова пр. % БДП
ЈАВНИ ПРИХОДИ	4.233,4	4.227,3	4.244,2	10,7	0,3	40,9
Текући приходи	4.195,1	4.189,0	4.205,9	10,7	0,3	40,5
Порески приходи	3.750,0	3.745,8	3.750,6	0,6	0,0	36,1
Порез на доходак грађана	427,0	436,8	434,3	7,3	1,7	4,2
Порез на добит правних лица	287,4	285,4	288,8	1,3	0,5	2,8
ПДВ	1.056,0	1.018,0	1.002,0	-54,0	-5,1	9,7
Акцизе	420,0	426,0	435,3	15,3	3,6	4,2
Царине	95,3	95,3	93,4	-1,9	-2,0	0,9
Остали порески приходи	119,7	119,7	124,7	5,0	4,2	1,2
Доприноси	1.344,6	1.364,6	1.372,2	27,6	2,1	13,2
Непорески приходи	445,1	443,2	455,2	10,1	2,3	4,4
Донације	38,3	38,3	38,3	0,0	0,0	0,4
ЈАВНИ РАСХОДИ	4.547,4	4.541,3	4.558,1	10,7	0,2	43,9
Текући расходи	3.743,6	3.745,8	3.771,4	27,8	0,7	36,3
Расходи за запослене	1.006,3	1.023,3	1.030,0	23,7	2,4	9,9
Куповина робе и услуга	801,3	787,3	773,4	-27,9	-3,5	7,5
Отплата камата	222,7	222,6	197,8	-24,9	-11,2	1,9
Субвенције	245,6	240,7	245,4	-0,2	-0,1	2,4
Социјална помоћ и трансфери	1.345,7	1.350,5	1.390,4	44,8	3,3	13,4
<i>од чега пензије</i>	<i>1.042,0</i>	<i>1.042,0</i>	<i>1.044,9</i>	<i>2,9</i>	<i>0,3</i>	<i>10,1</i>
Остали текући расходи	122,0	121,4	134,4	12,4	10,1	1,3
Капитални расходи	758,1	745,7	739,8	-18,3	-2,4	7,1
Нето буџетске позајмице	23,6	27,7	24,8	1,2	5,0	0,2
Активирани гаранције	22,1	22,1	22,1	0,0	0,0	0,2
Резултат	-314,0	-314,0	-314,0	0,0		-3,0
Резултат у % БДП*	-3,0	-3,0	-3,0	0,0		

Извор: Министарство финансија

* Оригинални буџет за 2025. годину је, у сврхе упоредивости са новом проценом за текућу годину, умањен за износ средстава из осталих извора финансирања установа вишег и високог образовања с обзиром да током текуће године ове установе нису укључене у систем извештавања о извршењу буџета Републике. Укупан обим тих средстава износи 32,3 млрд и на приходној и расходној страни.

У складу са фискалним кретањима у досадашњем делу године, пројекција укупних прихода сектора државе за 2025. годину повећана је за 10,7 милијарди динара, што представља повећање од 0,3% у односу на претходно усвојени фискални оквир. Иако је укупни износ коригован у мањем обиму, извршене су значајне промене у структури прихода.

Порези на доходак, укључујући доприносе за социјално осигурање, ревидирани су навише, као и акцизе, док је највеће негативно одступање забележено код ПДВ, што уједно представља и најзначајнију апсолутну и релативну корекцију у оквиру прихода.

Непорески приходи су повећани у односу на претходну пројекцију највише услед промена у динамици и очекивањима уплате појединих ванредних непореских прихода.

Кључни фактори који су утицали на ревизију висине и структуре прихода обухватају:

- остварење прихода на крају 2024. године (базни ефекат) и у периоду јануар–септембар 2025. године;
- успоренији раст приватне потрошње у односу на очекивања;
- повољнија кретања на тржишту рада;
- измене у висини и структури ванредних непореских прихода.

Пројекција прихода од пореза на доходак грађана увећана је за 7,3 милијарди динара у односу на план, а приходи од доприноса за социјално осигурање повећани су за 27,6 милијарди динара. Овакве процене резултат су повољнијег кретања зарада и запослености у односу на претпоставке на којима је заснована оригинална пројекција. Пројекције ових прихода у оригиналном оквиру биле су засноване на конзервативнијим претпоставкама, посебно када је реч о кретању просечних зарада у првим месецима 2025. године, а које су премашиле очекивања. Приликом ревизије узете су у обзир и процене ефеката смањења пореског оптерећења зарада, примењеног у 2025. години. Основни фактор који је допринео повећању пројекције пореза на зараде и социјалних доприноса је повољан базни ефекат, као и позитивни трендови на тржишту рада у досадашњем току године. Бољој реализацији доприноса за обавезно социјално осигурање допринела је уплата државе по основу пореских олакшица за запошљавање. Остали приходи који припадају категорији пореза на доходак грађана (као што су порези на дивиденде, приходе од капитала, закупа и годишњи порез на доходак) такође су ревидирани навише, пре свега услед базног ефекта и нешто бољих резултата у првим месецима текуће године.

Приходи од пореза на добит правних лица незнатно су повећани и поред значајних извршених повраћаја одређеним привредним субјектима по основу претплате из претходне године. С обзиром да у тренутку планирања буџета нису били доступни коначни подаци о профитабилности привреде, план прихода по основу пореза на добит био је конзервативан. Уплате по коначном обрачуну извршене су средином године, те је на основу тога и првих уплата по основу нових аконтацијских износа извршена и блага ревизија навише овог пореског облика.

Најзначајније смањење у апсолутном износу односи се на приходе од ПДВ, који су ревидирани наниже за 54 милијарди динара, односно 5,1% у односу на првобитно планирани износ. Основни разлози за ову корекцију су слабије остварење прихода од ПДВ у последњем кварталу 2024. године, као и наставак овог тренда током 2025.

године. За разлику од претходних година, када су одређени специфични фактори – попут „паничне“ потрошње, повећане потрошње нерезидената и други једнократни утицаји – доводили до раста приватне потрошње изнад раста расположивог дохотка, сада је приметан супротан тренд. Потрошња заостаје за растом дохотка, што указује на повећани опрез домаћинстава и одлагање потрошње у условима појачане неизвесности. У прилог томе говоре и подаци о снажном расту депозита (трансакциони и орочени) становништва код пословних банака. То упућује на одложену, а не трајно умањену потрошњу, са потенцијалом да се део акумулираних средстава прелије у тражњу када се неизвесност смањи. Истовремено, ограничење трговачких маржи може краткорочно снижити номинални промет, али штити куповну моћ, подржава дезинфлацију и тиме ствара бољу основу за одржив раст реалне потрошње и стабилнији ПДВ на средњи рок. Очекујемо да ће се ова кретања у наредном периоду постепено стабилизovati и преокренути, уз очуван кредитбилитет и предвидивост фискалног оквира, и поред и даље присутне неизвесности у окружењу.

Приходи од царина снижени су у односу на износ планиран буџетом за 1,9 млрд динара. Иако у великој мери прате кретања увозног ПДВ, у последње три године дошло је до промена у структури увоза (по врстама робе и географском пореклу), што је резултирало нешто већом еластичношћу прихода од царина у односу на увозну базу.

Пројекција прихода од акциза ревидирана је навише у односу на оригинални фискални оквир за 2025. годину, у износу од 15,3 млрд динара. Од тога, кориговане су процене прихода од акциза на деривате нафте за 9 млрд динара и за дуванске производе за 6 млрд динара. Пројекција прихода од осталих акцизних производа (електрична енергија, алкохол, кафа) минимално је коригована навише.

Раст прихода од акциза на деривате нафте превасходно се приписује повољнијој наплати у завршници 2024. године. Део наведеног побољшања произилази из ниже-од-планиране реализације рефакције пољопривредним

произвођачима. За 2025. годину пројектује се да ће извршење рефакције остати испод првобитно планираног нивоа, уз задржавање агрегатне потрошње у оквирима очекивања.

У области акциза на дуванске производе, ревизија навише у износу од 6 млрд динара превасходно је детерминисана вишом од очекиване наплате у последњем кварталу 2024. године. При изради буџета за 2025. годину, полазило се од континуираног силазног тренда потрошње дуванских производа и претпоставке о његовом наставку. Расположиви подаци за прву половину године потврђују да се пад потрошње наставља, али блажим интензитетом у односу на првобитне пројекције. С тим у вези, ревидирање навише овог пореског прихода у највећој мери одражава базни ефекат са краја претходне године, а не структурни преокрет у потрошњи.

Након периода у којем је акцизна политика служила као инструмент ублажавања инфлаторних притисака, од 2024. године настављена је редовна динамика усклађивања акциза у складу са важећим регулаторним оквиром.

Остали порески приходи су веома хетерогена категорија, а доминантни део чини порез на имовину који је део прихода локалних самоуправа. Приход од пореза на имовину је највише допринео позитивној ревизији ове групе прихода за 5 млрд динара.

Пројекција непореских прихода за 2025. годину повећана је у односу на првобитни план за 10,1 млрд динара. Планирана уплата по основу лиценци за 5г мрежу, подељена је на два једнака дела која ће се реализовати у 2025. и 2026. години. Ажурирана је процена осталих непореских прихода у складу са досадашњом динамиком остварења. Процена непореских прихода на нивоу јединица локалне самоуправе је ревидирана наниже, у складу са досадашњом динамиком остварења.

У редовне непореске приходе убрајају се различите врсте такси, накнада (укључујући и приходе од путарина), новчане казне, приходи органа и организација, као и други приходи који се карактеришу стабилним токовима и устаљеном

динамиком наплате током године, уз уобичајене сезонске осцилације. Повећање пројекције у овом сегменту у највећој мери проистиче из раста прихода од камата на орочена буџетска средства и накнада за коришћење јавних добара.

Са друге стране, ванредне непореске приходе чине уплате добити јавних предузећа и агенција, дивиденде буџета, приходи по основу наплате потраживања Агенције за осигурање депозита, премија од емитовања ХОВ, као и други ванредни приходи.

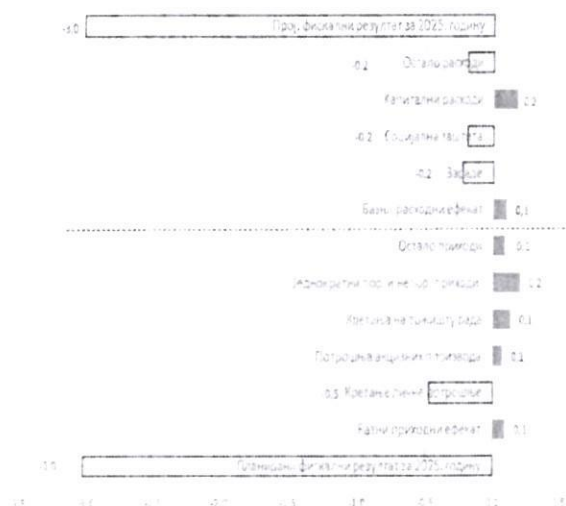
У контексту континуираних напора на унапређењу квалитета и транспарентности статистике јавних финансија, током 2025. године настављено је ширење статистичког обухвата сектора државе, укључивањем у систем извештавања свих основних школа, са свим изворима финансирања. Овај процес се надовезује на претходне фазе у којима су у обухват већ укључене здравствене установе и средње школе, као и одређен број ванбуџетских корисника (јавне агенције, научни институти и сл.), што је реализовано током 2024. године.

Овакво поступно проширивање обухвата, у складу са међународним статистичким стандардима, омогућава не само повећање обима података који се прате у оквиру сектора државе, већ и њихову прецизнију расподелу на релевантним економским класификацијама. Као резултат, поједине категорије расхода су сада евидентирани на тачним економским позицијама на којима су и реализоване, чиме се доприноси транспарентности и тачности приказа јавне потрошње.

Иако је било планирано да се у 2025. години у извештавање укључе и установе високог и вишег образовања, реализација овог процеса је одложена. С обзиром на то, износ планираних прихода и расхода прилагођен је у оба правца — износи су истовремено искључени и из оригиналног плана и из ревидираног оквира, како би се обезбедила упоредивост. Наведено смањење не представља одступање од плана, нити је резултат подбачаја у извршењу, већ последица временског померања у проширењу обухвата. На приходној страни, наведене корекције односе се искључиво на смањење

пројекције непореских прихода, док се на расходној страни највећи део смањења односи на расходе за запослене у поменутим установама, док се преостали део односи на категорије као што су текући расходи и набавка добара и услуга.

Допринос појединих фактора корекцији фиск. резултата у односу на план за 2025. год, % БДП



У ревидираном фискалном оквиру за 2025. годину, пројекција укупних расхода сектора државе повећана је за 10,7 милијарди динара у односу на оригинални план, при чему су извршене значајније измене у њиховој структури. Значајно повећање бележи категорија расхода за запослене, док је процењени износ капиталних расхода, као и расхода за робе и услуге, смањен. Ревизија расходне стране превасходно је резултат реалнијег сагледавања динамике и извесности реализације појединачних програма и пројеката до краја текуће године.

Расходи за запослене у 2025. години повећани су за 23,7 милијарди динара у односу на оригинални план. Ова ревизија укључује ефекте ванредног повећања зарада у сектору образовања, које је реализовано у два наврата — у марту и октобру,

као и у сектору здравства у октобру 2025. године. У пројекцију су укључени и укупни расходи за запослене који се финансирају из осталих извора финансирања основних школа, у износу од 7,2 милијарде динара¹. Са друге стране, одлагање укључивања осталих извора финансирања установа високог и вишег образовања довело је до смањења и оригиналног плана и пројекције ове категорије за 10,2 милијарде динара.

Расходи за робе и услуге ревидирани су наниже за 27,9 милијарди динара. Смањење се углавном односи на расходе буџета Републике, где је на основу досадашње динамике смањена процена извршења до краја године. Одлагање укључивања осталих извора финансирања високошколских установа довело је до смањења пројекције за додатних 18,4 милијарди динара.

Расходи за социјалну заштиту значајније су повећани овим фискалним оквиrom. Ово повећање последица је превасходно вишег извршења током 2024. године, као и на бази досадашње реализације мера социјалне заштите.

Капитални расходи су, према новој процени, смањени за 18,3 милијарди динара у односу на првобитни план. Ово смањење превасходно је условљено другачијом динамиком реализације појединих инфраструктурних пројеката у односу на иницијално планирану. И поред ових корекција, очекује се да ће капитални расходи у 2025. години достићи ниво од 7,1% БДП, што представља наставак одржавања високог нивоа улагања у јавну инфраструктуру. Додатно, одлагање укључивања средстава из осталих извора финансирања високог и вишег образовања резултирало је смањењем пројекције капиталних расхода за 3,6 милијарди динара.

¹ Остали извори финансирања односе се на све изворе финансирања, изузев извора 01 - општи приходи и примања буџета.

Табела 7. Приходи, расходи и резултат сектора државе, јануар–август 2024. и 2025. године, у млрд динара

	I–VIII 2024	I–VIII 2025	I–VIII 2025/2024 % раста/пада	2025 годишњи план/2024 стопа раста у %
ЈАВНИ ПРИХОДИ	2.571,2	2.719,6	5,8	7,7
Текући приходи	2.559,6	2.710,7	5,9	7,3
Порески приходи	2.311,9	2.471,5	6,9	7,2
Порез на доходак грађана	261,5	286,3	9,5	7,8
Порез на добит правних лица	224,3	211,3	-5,8	-2,8
ПДВ	626,1	647,3	3,4	5,3
Акцизе	279,5	291,3	4,2	4,9
Царине	57,4	60,4	5,3	4,5
Остали порески приходи	77,6	87,0	12,2	7,5
Доприноси	785,4	887,7	13,0	12,0
Непорески приходи	247,7	239,2	-3,4	7,8
Донације	11,6	8,8	-24,0	80,3
ЈАВНИ РАСХОДИ	2.544,0	2.775,4	9,1	10,3
Текући расходи	2.184,8	2.399,5	9,8	11,6
Расходи за запослене	600,5	664,6	10,7	13,5
Куповина робе и услуга	409,8	444,9	8,6	14,4
Отплата камата	121,6	123,1	1,3	9,6
Субвенције	144,0	161,2	11,9	3,7
Социјална помоћ и трансфери	827,4	918,8	11,0	10,3
од чега пензије	616,6	696,9	13,0	12,4
Остали текући расходи	81,5	87,0	6,7	13,3
Капитални расходи	331,8	342,0	3,1	5,0
Нето буџетске позајмице	9,7	16,1	67,2	18,5
Активирани гаранције	17,7	17,7	0,1	-21,0
Фискални резултат	27,2	-55,8	-305,2	

Извор: Министарство финансија

Стање доцњи (преко 60 дана кашњења)*
буџетских корисника и ООСО последњег дана
септембра 2025. године износило је 18,4 млрд
динара. Корисници буџета и ЈП „Путеви Србије”

креирали су доцње у плаћању од 17,2 млрд
динара, док је стање доцњи ООСО 1,2 млрд
динара.

Табела 8. Стање доцњи буџетских корисника и ООСО

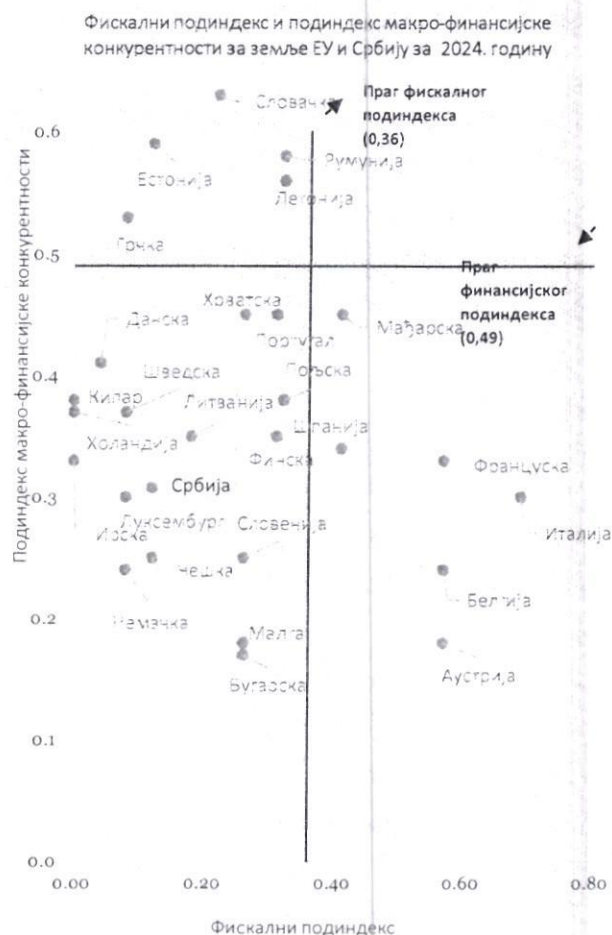
	31.12.2024.	30.9.2025.
Буџетски корисници и ЈП „Путеви Србије”	9,4	17,2
ООСО	1,2	1,2
УКУПНО	10,6	18,4

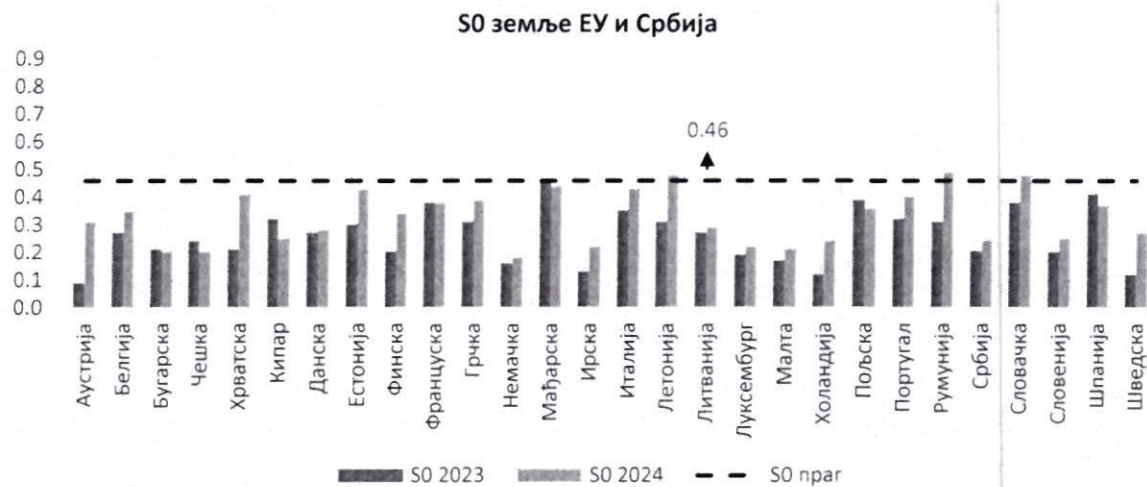
Извор: Министарство финансија; * У складу са дефиницијом која се користи за потребе праћења спровођења аранжмана са ММФ.

S0 индикатор краткорочне фискалне одрживости

Европска комисија је за оцену краткорочне фискалне одрживости дизајнирала композитни индикатор S0 којим се кроз идентификацију потенцијалних краткорочних ризика у текућој години настоји да антиципира фискални стрес у наредној години. Уколико вредност S0 индикатора прелази дефинисани праг сматра се да је земља у краткорочном ризику од фискалног стреса. Поред вредности за целокупан индикатор, ради лоцирања извора из ког ризик потиче, разматрају се и вредности подиндекса и њихових компоненти. S0 композитни индикатор се састоји од два подиндекса, који у себи садрже низ варијабли фискалне и макро-финансијске одрживости. Вредности ових подиндекса испод дефинисаног прага указују на одсуство краткорочног фискалног ризика.

У 2024. години вредности фискалног (0,12) и финансијског подиндекса (0,31) су унутар за њих дефинисаног прага, као и вредност целокупног S0 индикатора за Републику Србију (0,24), што начелно указује да не постоји опасност од појаве макроекономске нестабилности у наредном средњорочном периоду. Успешно очувана макроекономска и фискална стабилност успостављена у претходном периоду обезбедила је простор за брзе и значајне мере подршке фискалне и монетарне политике.





Обрачун S0 индикатора за Републику Србију, урађен је од стране Министарства финансија и базира се на методологији ЕК.

На основу података ЕК за земље ЕУ за 2024. годину и обрачуна Министарства финансија за Републику Србију, закључујемо да већина посматраних земаља, као и Србија, није била изложена краткорочном ризику реализације фискалног стреса, будући да вредност S0 нигде не премашује дефинисани праг.

3. Фискалне пројекције у периоду 2026 – 2028. године

Основни циљеви фискалне политике у средњорочном периоду усмерени су на очување фискалне стабилности и даље смањивање учешћа јавног дуга у БДП, уз истовремено обезбеђивање довољног простора за приоритетне јавне инвестиције и мере које подржавају потенцијални раст. Пројекције фискалних агрегата за период 2026–2028. године заснивају се на макроекономским претпоставкама и изгледима за раст, планираној пореској политици – која предвиђа даље усаглашавање са правним тековинама ЕУ – као и на фискалним и структурним мерама, укључујући унапређење пословања и корпоративног управљања у великим државним предузећима.

Средњорочни фискални оквир усклађен је са инвестиционим циклусом програма „Скок у будућност“ и активностима везаним за ЕХРО 2027. Инвестиционо-интензивна фаза подразумева умерено експанзивну, али контролисану фискалну позицију: консолидовани дефицит је планиран на нивоу од 3% БДП закључно са 2027. годином, уз снижавање на 2,5% БДП у 2028. години. Планирана путања дефицита подупиरे опадајућу путању јавног дуга – са процењених 45% БДП у 2025. на око 44,1% у 2028. години, што је у складу са очувањем фискалног кредибилитета и отпорности на шокове. Истовремено, очуван је примарни дефицит на ниском нивоу (око 0,7% БДП до краја периода), како би трошак сервисирања дуга остао одржив у условима променљивих глобалних финансијских услова.

Табела 9. Фискални агрегати у периоду 2024–2028. године, % БДП

Опис	Извршење	Процена	Пројекција		
	2024	2025	2026	2027	2028
Јавни приходи	40,4	40,9	40,9	40,1	40,0
Јавни расходи	42,4	43,9	43,9	43,1	42,5
Консолидовани фискални резултат	-2,0	-3,0	-3,0	-3,0	-2,5
Примарни консолидовани резултат	-0,3	-1,2	-1,2	-1,2	-0,7
Дуг сектора државе	46,9	45,0	44,5	44,3	44,1
Реална стопа раста БДП	3,9%	2,3%	3,0%	5,0%	3,5%

Извор: Министарство финансија

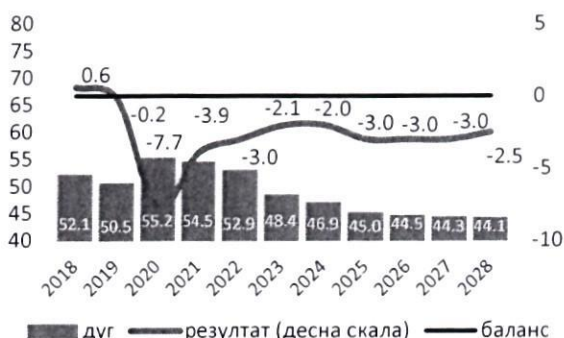
На расходној страни, приоритет остају капиталне инвестиције са јасним мултипликативним ефектима – транспортна и енергетска инфраструктура, дигитализација, зелена транзиција и пројекти повезани са ЕХРО 2027 – уз појачану дисциплину у текућој потрошњи. Реформа управљања јавним инвестицијама има за циљ повећање ефикасности и транспарентности, како би се подржала продуктивност и дугорочни раст.

На приходној страни, фискална политика је усмерена на даље постепено смањење пореског оптерећења рада и проширење пореске базе кроз бољу наплату и борбу против сиве економије.

Наставља се модернизација пореске администрације (е-фактуре, е-фискализација, ризик-базиране контроле итд.) и усклађивање са прописима ЕУ. Пројекција прихода за 2026–2028 израђена је на основу:

- пројекција кључних макроекономских индикатора (БДП и компоненте тражње, инфлација, курс, трговина, запосленост и зараде);
- важеће и планиране измене пореске политике и
- ефекте фискалних и структурних мера у наредном периоду

Фискални резултат и дуг сектора државе, % БДП



Посебан приоритет јесте управљање ризицима који произлазе из глобалне фрагментације, рестриктивнијих трговинских режима и климатских политика. У том контексту, фискална политика предвиђа заштитне механизме: конзервативно буџетирање прихода у условима изражене неизвесности, фискалне резерве у

случају шокова, као и јачање активног управљања дугом. Ови инструменти смањују осетљивост буџета на спољне шокове и чувају простор за контрациклично деловање уколико ризици ескалирају.

Реструктурирање и професионализација управљања државним предузећима кључни су за смањење квазифискалних ризика и повећање ефикасности јавних услуга. Планови пословања засновани на мерљивим перформансама, транспарентнији финансијски извештаји, увођење тржишних принципа усмерени су на боље управљање инвестиционим циклусом.

Фискална правила и средњорочно фискално планирање остају стожер кредибилитета. Контролисани дефицити (3% БДП до 2027. године, 2,5% у 2028. години), стабилан однос прихода и расхода, уз опадајући јавни дуг, обезбеђују равнотежу између подршке расту и очувања стабилности, у складу са најбољим међународним праксама.

Табела 10. Укупни приходи и донације у периоду 2024 – 2028. године, % БДП

Опис	Извршење	Процена	Пројекција		
	2024	2025	2026	2027	2028
ЈАВНИ ПРИХОДИ	40,4	40,9	40,9	40,1	40,0
Текући приходи	40,2	40,5	40,6	39,8	39,7
Порески приходи	35,9	36,1	36,5	36,1	36,1
Порез на доходак грађана	4,1	4,2	4,2	4,2	4,3
Порез на добит правних лица	3,0	2,8	2,7	2,6	2,6
ПДВ	9,8	9,7	9,8	9,7	9,7
Акцизе	4,3	4,2	4,1	3,9	3,7
Царине	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
Остали порески приходи	1,2	1,2	1,2	1,1	1,1
Доприноси	12,6	13,2	13,6	13,7	13,9
Непорески приходи	4,3	4,4	4,1	3,7	3,6
Донације	0,2	0,4	0,3	0,3	0,3

Извор: Министарство финансија

Економско окружење, и спољно и унутрашње, током 2025. године и процене за 2026. годину карактерише изражена неизвесност и појачани ризици. Поред општих макроекономских кретања, на привредну активност и фискалне агрегате могу утицати и специфична питања на нивоу појединих предузећа или индустрија. Неизвесност у погледу снабдевања енергентима и ограничења у извозу челика на тржиште Европске уније представљају потенцијалне изворе шокова за економију. Имајући у виду наведене непредвидиве околности, фискалне пројекције у средњем року су формулисане конзервативно, чиме се

обезбеђује довољан маневарски простор за деловање економске политике у случају материјализације ризика.

Јавни приходи – структура, динамика и детерминанте. Опадајући тренд укупних јавних прихода, посматрано као учешће у БДП, представља очекивану последицу пројектоване структуре средњорочног раста српске привреде, у којој доминирају сектори са нижим фискалним мултипликатором. Пројекција прихода полази од претпоставке одржавања постојећег степена наплате.

Порези на доходак. Преовлађујући облик пореза на доходак у Републици Србији јесте порез на зараде, те су кретања масе зарада и запослености кључни фактори који одређују његову динамику. Очекује се да ће након 2027. године учешће пореза на зараде у БДП благо порасти, као резултат повећања запослености и реалних зарада, уз утицај измене неопорезивог цензуса. У 2026. години предвиђено је повећање неопорезивог цензуса за 20,4%, ради даљег смањења пореског оптерећења рада. Ефекат ове мере процењује се на смањење прихода за 24,5 милијарди динара, од чега се 17 милијарди односи на порез на зараде, а 7,5 милијарди на доприносе за обавезно социјално осигурање, услед умањења основице за обрачун.

Остали облици пореза на доходак – као што су порез на дивиденде, порез на приходе од камата и годишњи порез на доходак грађана – очекује се да ће расти умереним темпом, у складу са општим кретањима економске активности. Комбинација динамике пореза на зараде и осталих облика пореза на доходак указује на стабилно учешће ових прихода у БДП током целог периода, уз благи раст након 2027. године.

Доприноси за социјално осигурање. Кретање учешћа доприноса у БДП прати путању пореза на зараде, јер се заснива на истим претпоставкама о расту зарада и запослености. Ипак, повећање неопорезивог цензуса има мањи утицај на доприносе него на порез на зараде. У складу са очекиваним растом масе зарада, и доприноси ће бележити благо повећање учешћа у БДП у наредном периоду.

Порез на добит правних лица. Приходи од пореза на добит правних лица у периоду 2026 – 2028. године пројектовани су у складу са пројекцијом основних макроекономских показатеља, а пре свега динамиком привредног раста која опредељује профитабилност корпоративног сектора. Процена прихода по овом основу носи одређени степен неизвесности због могућности коришћења пореских кредита, повраћаја и разлика између рачуноводственог и пореског биланса. Очекује се да ће се до 2028. године наплата стабилизovati у складу са растом БДП.

Порез на додату вредност. Главна детерминанта кретања ПДВ јесте домаћа тражња вођена расположивим дохотком становништва. Распоживи доходак зависи од кретања зарада, пензија, социјалних трансфера, дознака и кредитне активности банака према становништву. Ризици по остварење пројекције ПДВ произлазе из могућих осцилација у расту зарада у приватном сектору, динамици потрошње и ефикасности сузбијања сиве економије. Иако је у текућој години наплата ПДВ била испод очекивања, делом због повећане штедње домаћинства, у наредном периоду очекује се опоравак и стабилизација наплате, уз благо повећање учешћа у БДП у 2026.

Повећање ефикасности наплате биће подстакнуто наставком модернизације пореске администрације – дигитализацијом процеса, интеграцијом евиденција и унапређењем анализа ризика. Ефекти борбе против сиве економије нису експлицитно укључени у средњорочне пројекције прихода, али представљају позитиван ризик за фискалне перформансе.

Акцизе. Пројекција прихода од акциза заснива се на важећој акцизној политици и пројектованој потрошњи акцизних производа. У наредним годинама не очекује се раст потрошње нафтних деривата, док је код дуванских производа предвиђен даљи пад тржишта. Приходи од акциза на алкохол, кафу и електричну енергију крећу се у складу са постојећом структуром потрошње, а од 2026. године уводи се акциза на компримовани гас који се користи за погон моторних возила. Укупно посматрано, очекује се благо опадајући тренд акцизних прихода, будући да ће инфлација, као основни фактор номиналног раста акциза, расти спорије од номиналног БДП.

Царине и остали порески приходи. Приходи од царина стабилизују се на нивоу од око 0,9% БДП, у складу са очекиваним кретањем увоза.

Остали порески приходи, укључујући порез на имовину који чини око 70% ове категорије, очекује се да ће имати стабилно учешће у БДП. Номинално повећање прихода по овом основу може уследити услед проширења пореске базе (бољи обухват непокретности), што није укључено у основни фискални сценарио и представља позитиван

потенцијални приход. Остали локални порези (на употребу, држање и ношење добара) пројектовани су у складу са инфлаторним кретањима, с обзиром да је инфлација уграђена у већину ових облика опорезивања.

Непорески приходи и донације. Пројектован ниво непореских прихода у наредном периоду одражава утицај наплате ванредних и једнократних прихода, укључујући приходе од аукције 5G лиценци. У 2025. и 2026. години очекује се приход од аукције лиценци за 5G технологију. Осим тога, у 2026. години је предвиђено увођење прихода из осталих извора финансирања установа високог и вишег образовања у систем извештавања што додатно амортизује смањење ванредних прихода у односу на ову годину. Након овог периода, учешће непореских прихода у БДП постепено ће се смањивати и у 2028. години ће износити око 3,6% БДП.

Ванредни непорески приходи – као што су уплате добити јавних предузећа и агенција, дивиденде, приходи по основу наплаћених потраживања АОД, премије од емисије ХоВ итд. остају по својој природи неизвесни, и по износу и по времену уплате. Редовни непорески приходи (таксе, накнаде, казне итд.) индексирају се са оствареном инфлацијом или растом основице, што обезбеђује њихову номиналну стабилност.

Паралелно са приближавањем чланству у Европској унији, повећава се обим расположивих средстава из ИПА и ИПАРД фондова, који представљају доминантан извор прихода од донација. У пројекције су укључена и средства по основу секторске буџетске подршке ЕУ. Приходи од донација су фискално неутрални, јер су у истом износу приказани и на страни расхода.

Расходи, плате и социјална компонента.

Одговорна фискална политика, у комбинацији са стабилним макроекономским перформансама у претходном периоду, омогућила је постепено релаксирање политике плата и пензија и значајно повећање капиталних улагања као кључне компоненте раста. Посебна пажња посвећена је унапређењу ефикасности реализације капиталних расхода државе. Социјална компонента буџета побољшана је бољим таргетирањем програма социјалне помоћи и већим издвајањима за здравство и образовање. Плате и пензије, које заједно чине више од 45% укупних расхода сектора државе, остају предмет пажљивог надзора, јер је њихова стабилизација од пресудног значаја за одрживост јавних финансија у средњем року.

Табела 11. Укупни расходи у периоду 2024 – 2028. године, % БДП

Опис	Извршење	Процена	Пројекција		
	2024	2025	2026	2027	2028
ЈАВНИ РАСХОДИ	42,4	43,9	43,9	43,1	42,5
Текући расходи	34,7	36,3	37,0	36,4	36,1
Расходи за запослене	9,3	9,9	10,2	10,2	10,2
Куповина робе и услуга	6,9	7,5	7,6	7,5	7,4
Отплата камата	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9
Субвенције	2,4	2,4	2,2	2,1	2,1
Социјална помоћ и трансфери	12,9	13,4	13,9	13,7	13,4
од чега пензије	9,5	10,1	10,6	10,5	10,2
Остали текући расходи	1,2	1,3	1,2	1,1	1,1
Капитални расходи	7,2	7,1	6,7	6,4	6,1
Нето буџетске позајмице	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1
Отплата по основу гаранција	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2

Извор: Министарство финансија

Фискални простор предвиђен за раст зарада у наредном периоду повећаваће се умерено и контролисано, уз доследно праћење њиховог учешћа у БДП. Планирани раст у 2025. години превасходно је последица проширења обухвата сектора државе и повећања зарада у образовању и здравству током године, при чему је циљ да се унапређење плата спроводи у оквирима одрживости јавних финансија и уз очување кључних фискалних показатеља.

Правни оквир дефинисан је чланом 27е Закона о буџетском систему, који ограничава расходе за запослене у сектору државе на 10% БДП. Усклађивање плата у свим институцијама (ентитетима) сектора државе условљено је овим лимитом, који се коригује навише у случају проширења обухвата (укључивања нових ентитета) и наниже у случају његовог сужавања (искључивања ентитета)². Тако је у 2023. години, услед укључивања средстава из осталих извора финансирања здравствених установа и средњих школа, уз процењени ниво расхода за запослене од 0,2% БДП, максимални лимит повећан на 10,2% БДП. Током 2024. године обухват је додатно проширен за одређени број ванбуџетских корисника (јавне агенције, институти и други ентитети), па је, с обзиром на ниво зарада у овим институцијама од око 0,2% БДП, лимит подигнут на 10,4% БДП. Укључивање прихода и расхода из осталих извора финансирања основних школа у фискални оквир у 2025. години подиже лимит на 10,5% БДП, док је за 2026. планирано укључивање осталих извора финансирања установа високог и вишег образовања, чиме би се лимит за расходе за запослене повећао на 10,6% БДП.

Укључивање расхода из осталих извора финансирања индиректних корисника утицало је и на издатке за робе и услуге. Процењује се да је ефекат укључивања нових ентитета подигао ниво ове категорије за око 0,2% БДП у 2025. години, док се додатним укључивањем индиректних корисника у 2026. години пројектује ефекат од 0,15% БДП. Ипак, у средњорочном периоду очекује се постепено смањење учешћа расхода за робе и услуге у БДП, у складу са мерама рационализације и унапређења ефикасности јавне потрошње.

Социјална помоћ и трансфери становништву представљају највећу расходну категорију буџета државе, при чему су пензије највећа појединачна ставка и кључна детерминанта путање укупних расхода за трансфере и социјалну заштиту (као учешће у БДП). Примена формуле за усклађивање пензија одређена је њиховим учешћем у БДП, у складу са посебним фискалним правилом утврђеним у Закону о буџетском систему: у 2024. години пензије су индексирани растом зарада; у 2025. години примењена је швајцарска формула; у 2026. години пензије ће бити усклађене са растом просечне зараде (12,2%); у 2027. години предвиђено је усклађивање по швајцарској формули. Остали облици социјалних давања и трансфера становништву биће усклађивани у складу са прописаном индексацијом, актуелним и планираним изменама политика, као и пројектованим бројем корисника.

У 2024. и 2025. години евидентира се привремени раст субвенција у уделу у БДП, условљен повећаним издавањима за пољопривреду, енергетику и саобраћајну инфраструктуру. За наредни средњорочни период пројектује се благо смањење субвенција, тако да би њихово учешће у БДП на крају 2028. године износило 2,1%. Паралелно с тим, остали текући расходи — који обухватају дотације удружењима, политичким странкама, верским и спортским организацијама, као и казне и накнаде штете — очекује се да се постепено умањују у уделу у БДП, у складу са политиком приоритизације расхода.

Упркос изазовима условљеним пандемијом и енергетском кризом, ефикасност реализације јавних инвестиција у претходним годинама значајно је унапређена. Средњорочно се предвиђа даљи раст обима улагања у јавну инфраструктуру, подстакнут одлуком о одржавању међународне изложбе *EXPO 2027* у Београду и спровођењем програма „Скок у будућност — Србија 2027“. Највећи инвестициони циклус биће усмерен на путну, железничку, комуналну и водну инфраструктуру, док су, поред саобраћајних пројеката, обезбеђена средства и за капитална улагања у здравству, енергетици, заштити животне

² Нови ентитети могу се укључити или искључити из обухвата сектора државе у складу са статистичким критеријумима и међународним стандардима који их одређују.

средине, образовању, култури, одбрани и другим приоритетним областима државе. Иако је путања капиталних расхода као удела у БДП силазна, у апсолутном износу предвиђени су високи нивои улагања, уз тежиште на квалитет и правовременост реализације.

Стратешко опредељење фискалне политике у средњем року укључује повећање инфраструктурних улагања на свим нивоима власти. На локалном нивоу приоритет имају пројекти водоводне и канализационе мреже, управљања отпадом и унапређења локалне путне инфраструктуре, чиме се подстиче равномернији регионални развој и унапређује квалитет живота становништва. У оквиру средњорочног фискалног оквира, очекује се да локалне самоуправе — посматрано збирно — задрже приближно балансиран буџет до краја 2028. године, што је у складу са кретањима из претходних година када су остваривале укупан суфицит, пре свега захваљујући динамици раздуживања. Истовремено, наглашава се да појединачне општине и градови могу исказати дефицит у складу са сопственом фискалном позицијом, уз поштовање важећих фискалних правила.

Ниво буџетских позајмица и отплата по основу гарантованог дуга планиран је на стабилном и ниском нивоу током целог периода, укупно око 0,3% БДП годишње. Овај приступ доприноси снижавању ризика рефинансирања и учвршћује стабилност јавних финансија, остављајући простор за приоритетне расходе развојног карактера.

Поређење са претходним програмом

Средњорочни фискални оквир у основи задржава континуитет у односу на онај утврђен Фискалном стратегијом за период 2026 – 2028. године. У односу на БДП, предвиђени нивои укупних прихода и расхода кориговани су навише, делом због бољег остварења у текућој години, а делом због ревизије БДП наниже. Циљани нивои дефицита остају непромењени, на нивоу од 3% БДП закључно са 2027. годином, док је за 2028. годину пројектовано додатно смањење фискалног дефицита, уз планирани повратак у границе утврђене фискалним правилом од 2029. године. Тренутни ниво јавног дуга је значајно нижи од очекиваног, а у наредном периоду пројектује се његово спуштање испод 45% БДП, што омогућава већи фискални простор и већу флексибилност фискалне политике него у условима високог нивоа јавног дуга.

Табела 12. Поређење фискалних показатеља два програма, % БДП

	2024	2025	2026	2027	2028
Фискална стратегија за период 2026 – 2028. године					
Приходи	40,9	40,9	40,4	40,1	39,9
Расходи	42,9	43,9	43,4	43,1	42,4
Фискални резултат	-2,0	-3,0	-3,0	-3,0	-2,5
Дуг сектора државе	47,5	46,8	46,5	46,3	46,2
Ревидирана Фискална стратегија за период 2026 – 2028. године					
Приходи	40,4	40,9	40,9	40,1	40,0
Расходи	42,4	43,9	43,9	43,1	42,5
Фискални резултат	-2,0	-3,0	-3,0	-3,0	-2,5
Дуг сектора државе	46,9	45,0	44,5	44,3	44,1
Разлика два програма					
Приходи	-0,5	0,0	0,5	0,0	0,1
Расходи	-0,5	0,0	0,5	0,0	0,1
Фискални резултат	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Дуг сектора државе	-0,6	-1,8	-2,0	-2,0	-2,1

Одговор пореске политике Републике Србије на примену СВМ механизма од 2026. године

Од 1. јануара 2026. године у Европској унији почиње пуна примена Механизма за прилагођавање угљеника на границама (СВМ – Carbon Border Adjustment Mechanism), који представља један од централних инструмената Европског зеленог договора. Циљ СВМ је да се спречи „цурење угљеника“ — премештање производње у земље са нижим еколошким стандардима — и да се обезбеди једнака цена угљеника за производе из ЕУ и оне који се увозе. Према овом механизму, увозници у ЕУ биће обавезни да плаћају тзв. СВМ сертификате, чија вредност одговара количини емисија CO₂ насталих током производње увезених добара као што су: цемент, гвожђе, челик, алуминијум, вештачка ђубрива, водоник и електрична енергија. Вредност сертификата се заснива на цени угљеника у оквиру Европског система трговања емисијама (ЕУ ЕТС), чиме СВМ фактички проширује примену европске климатске политике и ван граница ЕУ.

Од 1. јануара 2026. године Република Србија уводи порез на емисије гасова са ефектом стаклене баште (GHG), као централни инструмент климатске и фискалне политике. Ова мера представља директан порески одговор на примену Механизма за прилагођавање угљеника на границама Европске уније (СВМ), који ће од исте године почети да се примењује на увоз угљенично интензивних производа као што су цемент, гвожђе, челик, алуминијум, вештачка ђубрива и електрична енергија.

Циљ закона је смањење емисија GHG, увођењем принципа „емитер плаћа“ и стварањем финансијског подстицаја за прелазак на нискоугљеничне технологије. Истовремено, овај порез има за циљ да очува конкурентност домаће индустрије на тржишту Европске уније. Успостављањем националног механизма за одређивање цене угљеника, Република Србија обезбеђује да се овај порез призна као еквивалентан инструмент СВМ. Порез се односи на емисије угљен-диоксида (CO₂), азот-субоксида (N₂O) и перфлуороугљеника (PFCs), које настају у делатностима са највећим уделом у укупним емисијама у земљи. Средства прикупљена овим порезом усмеравају се у буџет Републике Србије и користе се за финансирање зелене транзиције — развој обновљивих извора енергије, енергетску ефикасност, декарбонизацију индустрије и праведну енергетску транзицију.

Поред овог закона, предвиђено је и доношење Закона о порезу на увоз угљенично интензивних производа, који има за циљ да успостави симетричан механизам у односу на СВМ ЕУ. Овим законом се уводи фискална мера која обезбеђује да се приликом увоза производа са високим угљеничним отиском у Србију примењује пореска корекција у складу са количином емисија насталих током производње у земљи порекла. На тај начин се спречава „цурење угљеника“ и штити домаћа производња која је изложена домаћем порезу на емисије. Закон има за циљ и подстицање увозника да прелазе на еколошки прихватљивије добављаче и технологије, као и стварање једнаких услова за домаће и стране производе на тржишту Србије.

Доношењем Закона о порезу на емисије гасова са ефектом стаклене баште и Закона о порезу на увоз угљенично интензивних производа — држава успоставља двоструки систем фискалне заштите: домаћу цену угљеника која подстиче смањење емисија и гранични порез који обезбеђује фер тржишну утакмицу. Овим решењима Република Србија се усаглашава са европским климатским политикама (Поглавље 27, Европски зелени договор, Париски споразум) и постепено се приближава систему трговања емисијама (ЕУ ЕТС). Иако ће у кратком року порез повећати трошкове производње за велики број енергетски интензивних привредних субјеката, у средњем и дугом року он подстиче унапређење технологије, енергетску ефикасност и приступ европским фондовима за зелену економију. Закључно, пореска политика Србије на СВМ одговара превентивним увођењем домаћег пореза на емисије GHG, чиме се истовремено унапређује еколошка одговорност, јача фискална одрживост и обезбеђује равноправан положај домаће привреде у условима нових европских трговинских правила. Тренутно су оба нацрта закона у процедури јавне расправе. Њихови ефекти још увек нису укључени у средњорочни макроекономски и фискални оквир, али ће бити анализирани и унети у Фискалну стратегију за 2027. годину са пројекцијама за 2028. и 2029. годину, када се очекује њихова пуна примена и процена утицаја на приходе, привреду и јавне финансије.

Структурне мере за унапређење стабилности и одрживости јавних финансија

Макроекономска стабилност и убрзање структурних реформи

Република Србија је 9. децембра 2024. године закључила са ММФ нови аранжман - Инструмент за координацију политика (PCI) нефинансијског карактера у трајању од три године. Договорени програм има за циљ очување макроекономске и финансијске стабилности, наставак спровођења јавних инвестиција, уз задржавање фискалне дисциплине и даље смањење јавног дуга, као и подстицање инклузивног и одрживог раста у средњем року, спровођењем амбициозног програма структурних реформи. Посебан акценат стављен је на даље јачање отпорности енергетског сектора и стварање услова за реализацију значајних инвестиција у тој области.

Приликом доношења одлуке о одобрењу трогодишњег Инструмента за координацију политика, ММФ је похвалио успешно спроведене мере у оквиру претходног стандардног аранжмана, које су допринеле остваривању одличних макроекономских резултата Републике Србије. Оцењено је да су одговорна фискална политика, одржива монетарна стабилност и значајан напредак у спровођењу кључних реформи показатељи снажне посвећености Републике Србије одрживом економском развоју. Упркос изазовним околностима, фискални дефицит и јавни дуг су смањени, док је инфлација враћена у оквире дозвољеног одступања од циља НБС. Истовремено, забележен је снажан привредни раст, стабилност тржишта рада и рекордни нивои девизних резерви. Финансијска позиција државног енергетског сектора значајно је ојачана, док су реформе у управљању јавним инвестицијама и државним предузећима постигле значајан напредак. Такође, финансијски систем оцењен је као стабилан, што је, заједно с постигнутим економским резултатима, допринело да Република Србија први пут добије инвестициони кредитни рејтинг од агенције S&P Global Ratings у октобру 2024. године.

Фискална правила измењена су Законом о изменама и допунама Закона о буџетском систему у децембру 2022. године. Компонента ограничења

дефицита у односу на висину јавног дуга одложена је до 2029. године, а у међувремену ће се примењивати циљеви утврђени Фискалном стратегијом. Ово је нужно услед новог инвестиционог циклуса у наредном средњорочном периоду (програм „Скок у будућност – Србија 2027“), којим су предвиђена значајна нова улагања у саобраћајну инфраструктуру, енергетику, пољопривреду, здравство, образовање, културу, заштиту животне средине, регионални развој, безбедност итд. Програмом се спроводи свеобухватна модернизација државе и повећава животни стандард грађана, те доприноси расту БДП. Средњорочним планом је предвиђено да дефицит сектора државе износи 3% БДП годишње у периоду од 2025-2027. године, односно 2,5% БДП у 2028. години, што обезбеђује да јавни дуг остане на силазној путањи (са 45% БДП колико је предвиђено на крају ове године на око 44% БДП на крају 2028. године) и далеко испод границе од 60% БДП (укључујући обавезе по основу реституције), колико је одређено фискалним правилом. Посебна фискална правила којима се уређује раст плата у сектору државе и пензија на снази су од 2023. године и у складу с тим су планирана повећања плата и пензија у буџету за 2026. годину. С обзиром да се фискална правила односе на сектор државе, било је потребно уредити и поступак и динамику укључивања нових ентитета у обухват сектора државе, у складу с посебном методологијом секторске класификације, коју је утврдио РЗС, у складу са споразумом између РЗС, НБС и Министарства финансија. Такође, фискална правила за локалну власт настављају да се примењују на исти начин како је то дефинисано 2010. године, кад су фискална правила у Републици Србији први пут уведена.

Дугорочна одрживост јавних финансија

У току је свеобухватна актуарска анализа пензијског система у Републици Србији, чија је објава планирана у наредном периоду. Анализа ће проценити дугорочну финансијску одрживост система и његову способност да обезбеди

адекватан животни стандард пензионера, уз истовремено управљање фискалним притисцима који произилазе из старења становништва. Биће обухваћени различити макроекономски и демографски сценарији. Паралелно с тим, развија се пензијски модел који ће моћи да се ажурира новим подацима, како би се проценио утицај економских и демографских промена, као и измена параметара система, на актуарску перспективу пензијског система.

Управљање људским ресурсима у јавном сектору

У наредном периоду очекује се наставак реформи у области запошљавања, управљања кадровима и система плата у сектору државе. Циљ фискалне политике у средњем року је задржавање расхода за запослене на одрживом нивоу, уз адекватну структуру запослених, како би се обезбедио већи квалитет пружених услуга. Постојећи систем запошљавања, којим руководи Владица Комисија за давање сагласности за ново запошљавање и додатно радно ангажовање код корисника јавних средстава наставиће да функционише у прелазном периоду, односно све док нови систем не буде у потпуности оперативан. Крајем 2020. године усвојене су измене Закона о буџетском систему како би било омогућено да у прелазном периоду (до краја 2026. године) институције могу да ангажују нова лица до нивоа од 70% оних који напуштају институцију или одлазе у пензију, док је дозвола Комисије потребна уколико број новозапослених пређе 70%. Смисао ове мере је да се обезбеди већа флексибилност у запошљавању на нивоу самих институција, у складу с њиховим потребама за новим кадровима. Централни информациони систем за обрачун примања запослених у јавном сектору „Искра“ тренутно обухвата све директне кориснике буџета, институције из области културе, правосуђа, рада и социјалне заштите и просвете (осим установа вишег и високог образовања), институције из области здравства и јединице локалне самоуправе са индиректним корисницима (предшколске установе, установе културе, спорта и социјалне заштите). Суштина овог система је боље планирање, извршење и контрола расхода за плате запослених, већа транспарентност и боље

управљање људским ресурсима у условима све јаче конкуренције из приватног сектора, што има негативан утицај на привлачење и задржавање запослених у јавном сектору, поготово имајући у виду атрактивност зарада у приватном сектору, што може довести до значајног одлива кадрова уколико се ове реформе не спроведу. Ван система у овој фази ће остати само запослени у сектору одбране, безбедности и унутрашњих послова и институције вишег и високог образовања.

На основу овог система израђен је извештај у којем су објављени подаци о броју запослених и распону зарада, што ће помоћи у вођењу будућих политика запошљавања у јавном сектору. Извештај садржи податке како о попуњености систематизованих радних места, тако и о износима самих плата по платним разредима, по специфичним типовима посла, функцијама (државна управа, образовање, здравство и сл.), као и остале податке од статистичког значаја (медијалне, максималне и минималне зараде, зараде по перцентилима, историјске серије података), што све може помоћи реформама у овој области.

Енергетска реформа и зелена транзиција

Криза у Украјини је кроз негативан утицај на тржиште енергената нарочито истакла све изазове и проблеме с којима се суочава енергетски сектор у Србији. Додатни изазови настају у поопштравању санкција према Руској Федерацији, које значајно угрожавају снабдевање тржишта Републике Србије енергентима. Идентификовани проблеми могу се решити само спровођењем свеобухватних реформи и диверсификацијом у снабдевању енергентима који су услов како за обезбеђивање енергетске безбедности тако и за фискалну и екстерну одрживост. Приоритет има реструктурирање великих енергетских компанија у власништву државе како би се повећала њихова ефикасност и смањила буџетска подршка и фискални ризици који произилазе из њиховог пословања. Фазно подизање цена енергената (гаса и електричне енергије) било је нужна мера како би се надоместили егзогено условљени високи трошкови њихове набавке. Од 1. маја прошле године су обезбеђене ниже цене електричне енергије за комерцијалне купце за око

20%, што је у складу са кретањем цена електричне енергије у региону. Измењена је методологија, којом се обезбеђује заштита купаца од изненадних ценовних шокова на тржишту електричне енергије, истовремено комбинујући нивое цена за регулисане и нерегулисане секторе како би у укупном износу приходи могли да покрију укупне трошкове, укључујући и средства потребна за инвестиције у нове производне капацитете. Обезбеђивање приступачности енергије за становништво остаје приоритет. Примена блок тарифа наставља се како би се омогућиле повољније цене електричне енергије за потрошњу испод одређеног прага. Узевши у обзир реално повећање расположивог дохотка и стабилност регулисаних цена енергије у протеклом периоду, планирано је да подршка буде усмерена на приближно 75.000 најугроженијих домаћинстава. Наставља се спровођење плана реструктурирања ЕПС, који обухвата унапређење управљања, организационе структуре, ревизорских процеса, унутрашњих контрола и усаглашености са прописима. План садржи и финансијске пројекције засноване на претпоставкама о прилагођавању регулисаних тарифа. Предвиђено је убрзање реализације овог плана реструктурирања. У складу с начелом транспарентности ЕПС а.д. и ЈП „Србијасгас“ ће објављивати своје финансијске планове. Такође, уместо 20, објављују се подаци о 50 највећих дужника овим двама компанијама на месечном нивоу. Ради унапређења финансијске позиције „Електродистрибуције Србије“ (ЕДС), у мају 2025. године завршена је анализа накнада за коришћење мреже које плаћа ЕДС, као и накнада које ЕДС и ЕМС плаћају ЕПС за губитке на мрежи. Интегрисани национални енергетски и климатски план Србије за период до 2030. године са пројекцијама до 2050. године усвојен је у јулу прошле године чиме отпочиње нова етапа у развоју енергетског сектора Републике Србије, која треба да допринесе већој сигурности снабдевања, уз повећање учешћа чистих извора енергије и већу заштиту животне средине. Интегрисани национални енергетски и климатски план је кључни стратешки документ којим се дефинишу стратешки циљеви и динамика њиховог остваривања у процесу енергетске транзиције. Политике и мере за остваривање циљева овог

плана груписане су у пет кључних димензија: декарбонизације, енергетска ефикасност, енергетска сигурност, унутрашње енергетско тржиште и истраживање, иновације и конкурентност. Крајем новембра 2024. године усвојена је Стратегија развоја енергетике Републике Србије до 2040. године са пројекцијама до 2050. године. Програм остваривања стратегије развоја енергетике Републике Србије до 2040. године са пројекцијама до 2050. године у процесу је јавних консултација и очекује се усвајање до краја 2025. године. Енергетика Републике Србије налази се пред темељним структурним променама које су условљене како глобалним тако и националним околностима, односно економским, технолошким и еколошким променама и међународно и национално прихваћеним развојним циљевима. У мају 2025. године Влада је усвојила Измене и допуне Полазних основа плана развоја енергетске инфраструктуре и мера енергетске ефикасности за период до 2028. са пројекцијама до 2030. године. За пројекте чија вредност прелази 20 милиона евра, обухваћене су кључне информације као што су очекивани приноси, доприноси зеленој транзицији, потенцијални извори финансирања и друге битне карактеристике пројекта. Повећања цена гаса током 2022. и 2023. године допринела су стабилизацији финансијске ситуације код ЈП „Србијасгас“. Та компанија је у 2024. години забележила позитиван финансијски резултат. На почетку грејне сезоне 2024/25, ЈП „Србијасгас“ је применио нови систем цена за нерегулисано тржиште. Ова реформа обухватила је увођење нових врста уговора и повећање марже ЈП „Србијасгас“, у циљу подршке будућим инвестиционим потребама. У оквиру процеса реструктурирања, успешно је завршен процес сертификације предузећа „Транспортгас Србија“ као независног оператора транспортног система гаса, чиме је формално остварено раздвајање од ЈП „Србијасгас“. Завршетак овог процеса представља важан корак ка пуној усаглашености са обавезама преузетим у оквиру европских енергетских прописа. Смањење цена гаса за привреду за око 15% је на снази од 1. маја прошле године. У мају 2025. године продужен је постојећи уговор о снабдевању гасом са компанијом „Гаспром Њефт“, очекује се

закључивање новог уговора у наредном периоду, међутим даља сарадња условљена је геополитичким факторима. У међувремену, улаже се у кључну енергетску инфраструктуру, укључујући нове гасне, нафтне и електроенергетске интерконеције са суседним земљама. Нафтна индустрија Србије (НИС), макроекономски веома значајна компанија, од 8. октобра ове године налази се под америчким санкцијама због фактора који нису под директном контролом државе. Траже се модалитети како да се превазиђе настала криза и умање последице које санкције доносе. Министарство рударства и енергетике, у сарадњи са надлежним институцијама, анализира могуће последице санкција и предузима мере ради ублажавања ефеката на снабдевање, фискалне приходе и привредну активност.

Наставља се спровођење агенде зеленог раста као подршка одрживом развоју. У циљу припрема за примену механизма СВАО (EU Carbon Border Adjustment Mechanism), Република Србија ће усвојити одговарајуће законске акте - Закон о порезу на емисије гасова са ефектом стаклене баште и Закон о порезу на увоз угљенично интензивних производа. Усвојен је Интегрисани национални план за енергију и климу, којим се дефинишу циљеви у области смањења емисија, обновљивих извора и енергетске ефикасности. Планира се наставак подстицања приватних инвестиција у обновљиве изворе енергије. Напомиње се да су 2025. године одржане друге аукције, које, са првим аукцијама укупно доносе 1,2 GW нових приватних инвестиција. С тим у вези, истиче се да ЕПС а.д. ушао у снажан циклус зелених инвестиција са својим портфолиом од 1,2 GW.

Управљање државним власништвом и реструктурирање државних предузећа

Влада је, уз подршку Европске банке за обнову и развој (у даљем тексту: ЕБРД), усвојила Стратегију државног власништва и управљања привредним субјектима који су у власништву Републике Србије за период од 2021. до 2027. године као јединствени акт који пружа стратешку визију и упутства у вези са циљевима власничког управљања, циљевима финансијских и јавних

политика, као и принципима корпоративног управљања и надзора у складу са међународним стандардима и најбољом праксом. У априлу прошле године усвојен је Акциони план за имплементацију ове стратегије. Закон о управљању привредним друштвима која су у власништву Републике Србије ступио је на снагу у септембру 2023. године, а почео је да се примењује у септембру 2024. године. Влада остаје посвећена ограничавању издавања државних гаранција. Не планира се издавање нових гаранција за ликвидносну подршку јавним предузећима, нити за предузећа која су била под надлежношћу Агенције за приватизацију. Издавање гаранција биће ограничено на пројектне зајмове од мултилатералних институција који су у складу са инвестиционим и реформским приоритетима.

За предузећа која чине стратешке компаније из портфолија бивше Агенције за приватизацију, решење се налази или кроз приватизационе тендере, или кроз стечај. У буџету су обезбеђена довољна средства за подршку ЈП ПЕУ „Ресавица“ на транспарентан начин и обезбеђено је да у будућности не долази до даљег гомилања доцњи у плаћањима према ЕПС а.д. док пред самом компанијом стоји изазов проналажења решења за економски неодрживе руднике који су пред исцрпљењем преосталих резерви угља, као и план рационализације производње и пословања у деловима система у којима анализа покаже да могу да буду економски одрживи, уз наговештај приватизације неких њених делова. Уколико приватизација не буде прихватљива, компанијом ће се управљати у складу са новим Законом о управљању привредним друштвима која су у власништву Републике Србије.

Управљање јавним финансијама

Побољшање управљања јавним финансијама је нужно, не само као подршка мерама фискалне стабилизације и структурним реформама, већ као процес који подиже квалитет државне управе и осигурава привлачан амбијент за инвеститоре. У току писања овог документа завршава се израда Програма реформе управљања јавним финансијама за период од 2026–2030. године, чије се усвајање очекује до краја ове године. Наставља

се процес јачања значаја средњорочног буџетског оквира, у складу са Акционим планом за унапређење средњорочног буџетског оквира, усвојеним у септембру 2023. године. Циљ овога је да се средњорочно буџетирање учини ефективнијим и више обавезујућим и да се повећа буџетска транспарентност. За буџетски циклус од великог значаја су средњорочни лимити постављени приликом претходног буџетског циклуса, који служе као полазна тачка у разговорима са ресорним министарствима, а и сама министарства су све боље упозната са оваквим приступом буџетирању, што побољшава квалитет њихових процена и пројекција, а самим тим и укупног буџетског процеса. У мају 2025. године усвојена је методологија за израду baseline сценарија буџета, припремљена уз техничку помоћ ММФ, која је примењена у буџетском циклусу за 2026. годину. Очекује се да ће процена фискалног простора постајати све поузданија како корисници буџета буду стицали искуство у примени нових процеса и како се буде побољшавао квалитет података. Након недавно спроведених тестирања, омогућена је размена података између система за прикупљање финансијских планова буџетских корисника и аналитичке платформе за планирање и извештавање. Почев од буџета за 2026. годину, планирано је и укључивање табеле усклађености ради јаснијег приказа промена у буџетским оквирима. Уводи се концепт зеленог буџетирања. У буџетском циклусу за 2025. годину, по први пут је примењена нова методологија за означавање „зелених“ расхода, која је усвојена 2024. године и први пут је објављен „зелени буџет“. Наредни кораци обухватају интеграцију „зеленог анекса“ у систем СПИРИ, примену зеленог означавања у буџетима јединица локалне самоуправе, као и додатну обуку буџетских корисника ради прецизнијег препознавања пројеката који се сматрају релевантним за климатске циљеве.

Систем за припрему, извршење, рачуноводство и извештавање – СПИРИ је информациони систем који на јединствен начин подржава све активности Министарства финансија и Управе за трезор у вези са буџетом Републике Србије, чиме се поједностављује начин рада корисника и омогућава ефикаснији начин управљања

системом јавних финансија. У систем су укључени сви директни корисници буџета, као и индиректни корисници Министарства културе, Министарства за рад, запошљавање, борачка и социјална питања и Управе за извршење кривичних санкција, као и индиректни корисници Министарства спорта, Министарства привреде, Министарства унутрашњих послова и Министарства просвете, који нису били део претходног система (ИСИБ), којег је СПИРИ заменио почетком 2023. године. Почевши од ове године систем обухвата све индиректне кориснике осим универзитетских установа, локалну самоуправу са индиректним корисницима и АП Војводину. Ово је захтевало обимне тренинге и обуке за будуће кориснике, а биће потребна и додатна подршка током периода имплементације. Захваљујући овим унапређењима значајно ће се побољшати квалитет извештавања о јавним финансијама током године, квалитет самих података због проширења обухвата, транспарентност буџетског процеса и поштовање буџетског календара. Од 2026. године од буџетских корисника ће се захтевати да планиране уговорне расходе унапред доставе Министарству финансија на одобрење, како би се омогућила процена расположивих новчаних средстава пре преузимања финансијских обавеза. Интензивно ће се радити на унапређењу регистра вишегодишњих обавеза, укључујући и податке о капиталним пројектима. Уз техничку подршку ММФ спроводи се анализа пореских расхода, а први извештај на ту тему планирано је да буде завршен и објављен 2026. године. У фебруару 2025. године спроведена је Евалуација фискалне транспарентности (FTE) у сарадњи са ММФ. На основу добијених резултата планирано је настављање консултација са ММФ у циљу унапређења транспарентности фискалних података. То обухвата објављивање додатних информација о финансијским односима између државе и јавних предузећа, фискалним подацима на нивоу општина, јавно приватним партнерствима (ЈПП), накнадама за експлоатацију минералних ресурса и субвенцијама државним предузећима. Идуће године очекује се ревизија Закона о јавно-приватном партнерству и концесијама тако да сва ЈПП на локалном нивоу величине преко 50 милиона евра морају добити сагласност Министарства финансија. Почев од

Закона о буџету за 2026. годину, Анекси 2 и 3 (Извештаји о извршењу буџета Републике Србије) биће проширени тако да укључују податке о приходима, расходима и финансирању за претходне две године.

У циљу унапређења система управљања јавним инвестицијама, а имајући нарочито у виду развојни план „Скок у будућност 2027“, који укључује капиталне пројекте у области саобраћајне инфраструктуре, *EXPO 2027* и изградњу комуналне инфраструктуре, у укупном износу од око 14,6 млрд евра. Министарство финансија је током 2025. године наставило са применом успостављене правне регулативе како би се омогућило спровођење пројектног циклуса. Важећи правни оквир наставио је да обезбеђује предуслове за правилну селекцију капиталних пројеката, чиме се омогућује да у буџетску пројекцију буду уврштени само спремни капитални пројекти, те се на тај начин постиже адекватно планирање и ефикасније трошење буџетских средстава. У складу са Уредбом о капиталним пројектима, Министарство финансија је током претходног периода донело пет правилника којима се ближе уређује примена њених одредби и тиме је знатно олакшано спровођење пројектног циклуса за све актере. Предметна уредба предвиђа критеријуме за поделу и класификацију капиталних пројеката, узимајући у обзир процењене трошкове за његову реализацију, извор финансирања и ниво власти који спроводи капитални пројекат, а с циљем да сви капитални пројекти који могу имати значајне импликације на републичком, покрајинском или локалном нивоу буду на јединствен начин предложени, оцењени, селектовани и праћени. Ради успостављања система свеобухватног и јединственог управљања јавним инвестицијама, Уредбом о капиталним пројектима прописана је и обавеза евидентирања и праћења капиталних пројеката од посебног значаја за Републику Србију као и пројеката који се реализују путем јавно-приватног партнерства, односно концесије.

Такође, одредбама Уредбе о капиталним пројектима, дефинисано је да Комисија за капиталне инвестиције и Поткомисија представљају радна тела која образује Влада. Сходно наведеном, Влада је донела Одлуку о

образовању Комисије за капиталне инвестиције, као и Одлуку о образовању Поткомисије за капиталне инвестиције, а након чега је 8. фебруара 2024. године одржана заједничка конститутивна седница Комисије за капиталне инвестиције и Поткомисије. На конститутивној седници, усвојен је Пословник о раду Комисије за капиталне инвестиције којим је уређен њен начин рада и одлучивања, као и начин рада и одлучивања Поткомисије, чиме је створен неопходан предуслов за несметан рад ових радних тела. Поред наведеног, на конститутивној седници усвојена је јединствена листа пројектних идеја која ће бити предложена за финансирање из средстава Инвестиционог оквира за Западни Балкан.

Током 2024. године Комисија за капиталне инвестиције и Поткомисија спроводиле су активности у складу са утврђеним надлежностима, одржавајући редовне и ванредне седнице ради разматрања и усвајања предложених листа капиталних пројеката.

У јануару 2025. године одржана је друга ванредна седница Комисије за капиталне инвестиције и Поткомисије, на којој је, поред разматрања и усвајања Предлога листе пројеката у припреми, усвојена и Одлука о индикативном рангирању капиталних пројеката чије се кандидовање планира за финансирање из Инструмента за реформе и раст кроз Инвестициони оквир за Западни Балкан 2024–2027.

У наставку активности, четврта редовна седница Комисије за капиталне инвестиције одржана је 11. септембра 2025. године, на којој су усвојени Предлог листе пројектних идеја, Предлог листе пројеката у припреми и Предлог листе припремљених пројеката, као и донете одлуке у вези са пројектима који су предложени за корекцију.

У складу са закључцима одржаног Стратешког политичког дијалога о реформи јавне управе у октобру 2024. године са Европском комисијом, Министарство финансија се обавезало да ће до децембра 2026. године, уз претходну консултацију са Европском комисијом, усвојити Документ о политикама и пратећи временски ограничени Акциони план за унапређење управљања јавним

инвестицијама, као и да ће до краја децембра 2027. године, уз претходну консултацију са Европском комисијом, као и са најбољим међународним стандардима, имати усвојен унапређени правни оквир за управљање јавним инвестицијама, који успоставља јединствен, свеобухватан и транспарентан механизам за приоритизацију свих јавних инвестиција без обзира на врсту и извор финансирања.

Током 2025. године израђен је Документ о политикама у области управљања јавним инвестицијама, у складу са преузетим обавезама из Стратешког политичког дијалога. За наведени документ спроведен је поступак јавних консултација у складу са Законом о планском систему, након чега је документ достављен Европској комисији. У наредном периоду, Министарство финансија ће, уз консултације са Европском комисијом радити на изради пратећег Акционог плана, како би оба документа била предложена за усвајање од стране Владе у складу са утврђеним роковима. Сектор за капиталне пројекте Министарства финансија је на последњој Комисији за капиталне инвестиције упознао чланове Комисије са израђеним Концептом политика (Полазне основе за израду мапа пута у области јавних инвестиција), као и са нацртом извештаја о спроведеним јавним консултацијама за наведени документ. Овим активностима постављени су темељи за израду Акционог плана, односно Мапа пута у области јавних инвестиција. Паралелно са радом на унапређењу правног оквира, одвијао се рад на надоградњи Централизоване базе капиталних пројеката (Public Investment Management Information System - у даљем тексту: PIMIS) која је прилагођена новом правном оквиру. Креиран је информациони систем који ће омогућити свеобухватно и транспарентно спровођење пројектног циклуса дефинисаног Уредбом о капиталним пројектима. Успостављањем и операционализацијом PIMIS постигло се: побољшање брзине и ефикасности пословних процеса у области праћења капиталних пројеката, једноставнији приступ и систем одобрења, уз минимизацију грешака приликом уноса података и унос пројектне документације у свим фазама пројектног циклуса.

Реформе у области управљања јавним набавкама су такође веома важна област с обзиром на велики значај и вредност јавних инвестиција. Важећи Закон о јавним набавкама, припремљен уз подршку ЕУ, усклађен је са правним тековинама ЕУ и има за циљ да унапреди конкурентност и транспарентност у поступцима. С тим у вези Управа за јавне набавке наставиће да прати и на годишњем нивоу извештава о свим јавним набавкама укључујући у наредном периоду и оне које су изузете из режима редовних јавних набавки према овом закону, као и навођење по ком основу су та изузећа учињена. Убудуће је потребно обезбедити континуирано усклађивање целокупног оквира јавних набавки с правним тековинама ЕУ. Такође, потребно је обезбедити да се све трансакције набавки у јавном сектору одвијају путем портала е-набавке уз настојање да се створе услови за повећање броја понуда по поступку. Имајући то у виду, ради се на унапређењу функционалности Портала јавних набавки како би била олакшана примена одредби Закона о јавним набавкама. Такође, спроводе се обуке за службенике јавних набавки, као и за полицијске службенике у вези праћења јавних набавки и најчешћих неправилности у овој области.

Успешно се спроводи нови Акциони план трансформације Пореске управе за период 2021–2025. године, који је усвојен у мају 2021. године и који дефинише стратешке смернице и временске рокове у којима ће бити спроведене активности потребне за стварање модерне пореске администрације, која ће, уз коришћење савремених електронских процеса, пружити бољу и свеобухватнију услугу пореским обвезницима и бољу контролу и наплату прихода, односно поспешити борбу против сиве економије, заједно са реформом и модернизацијом инспекцијског надзора. Реформа Пореске управе наставља се уз примену препорука ММФ и уз подршку Светске банке. У мају 2022. године уведен је нови модел фискализације (е-фискализација), на основу којег је извршен први круг ревизија. Нови систем је допринео смањењу неусклађености код пореских обвезника и мањем броју негативних мишљења ревизије. Систем за електронску размену фактура (е-фактура) је био следећи корак који је

имплементиран почетком 2023. године. Сprovedена је набавка новог комерцијалног софтверског система у оквиру пројекта модернизације Пореске управе који се спроводи уз подршку Светске банке и очекује се почетак имплементације. Рад система биће подржан новим информационим системом за управљање људским ресурсима, чији се почетак увођења очекује до краја 2025. године, као и системима за управљање документима и архивом. Континуирано се ради на праћењу и анализи ПДВ јаза и јаза пореза на добит, где се тренутно врши анализа недостатака у подацима и прилагођавање аналитичких алата. Пореска управа објављује спискове највећих пореских дужника, односно обавештење о износу пореског дуга пореских обвезника чији дуг превазилази 20 милиона динара и наставиће са овом праксом бар једном годишње. Усвајањем Закона о утврђивању порекла имовине и посебном порезу и образовањем посебне организационе јединице Пореске управе, створили су се услови за унакрсну анализу имовине и прихода лица, а први случајеви ревизије су завршени током прошле године. Наставиће се са јачањем ове организационе јединице. Решавање кадровских проблема у Пореској управи представља хитан и важан задатак. Пореска управа се суочава са одливом запослених због пензионисања и потребом да припреми кадар за нови ИТ систем. У току су активности за повећање броја запослених у Пореској управи, укључујући јавне кампање и значајно већим квотама запошљавања за 2025. годину и више покренутих конкурса. Поред тога, анализирају се процедуре запошљавања и изазови у том процесу, уз најаву скорог доношења Плана људских ресурса за 2025 – 2028. годину.

Побољшање квалитета и транспарентности статистике државних финансија врши се кроз унапређење свеобухватне, правовремене и аутоматске размене података између надлежних институција – Републичког завода за статистику, Народне банке Србије и Министарства финансија, у складу са Споразумом о сарадњи у области статистике националних рачуна сектора државе и с њом повезаних статистика. У априлу 2018. године Републички завод за статистику је објавио листу институција које чине сектор државе, као и

остале секторе, у складу са Европским системом националних и регионалних рачуна (ESA 2010), Системом националних рачуна (SNA 2008) и Приручником о дефициту и дугу сектора државе, која је урађена у сарадњи са Народном банком Србије и Министарством финансија. Управа за јавни дуг од средине 2021. тромесечно објављује податке о мајстришком дугу, који израђује Народна банка Србије у складу са ESA 2010. У току је пројекат у сарадњи са ММФ који има за циљ да се у оквиру Управе за трезор, као централног информационог система и свеобухватне базе података изгради систем који ће омогућити прикупљање и консолидацију података за сектор државе како по националној методологији тако и по методологији GFSM 2014, укључујући и месечно извештавање о јавном дугу, кроз постепено увођење институција у његов обухват. Од ове године системом су обухваћени сви индиректни буџетски корисници, осим универзитетских установа, а у наредном периоду се очекује укључивање свих релевантних ванбуџетских корисника и јавних предузећа која припадају сектору државе. Ово ће бити праћено и месечним извештавањем и пројекцијама заснованим на новом обухвату, а имаће утицаја и на даље усклађивање лимита дефинисаних фискалним правилима кроз измене у Закону о буџетском систему. Од маја 2009. године Република Србија је члан општег система за дисеминацију (достављање) података (*General Data Dissemination System – GDDS*) Међународног монетарног фонда, односно члан проширеног општег система дисеминације података (*Enhanced General Data Dissemination System – у даљем тексту: e-GDDS*) од 2015. године. Систем e-GDDS заменио је и наследио GDDS, те представља структурирани систем који има за циљ унапређење квалитета и дисеминације података из области економске, финансијске и социодемографске статистике држава чланица ММФ. У сарадњи Републичког завода за статистику, Народне банке Србије, Министарства финансија и Београдске берзе, у оквиру e-GDDS, израђена је национална страница сумарних података (*National Summary Data Page – NSDP*) за Републику Србију, која је постављена на веб-сајту Републичког завода за статистику. Страница примењује стандардизовани систем за размену

података и метаподатака (*Statistical Data and Metadata Exchange – SDMX*) у настојању да служи као јединствено средство публикација за главне макроекономске и финансијске податке Републике Србије. Републички завод за статистику је током прошле године извршио велику (бенчмарк) ревизију националних рачуна, током које су, између осталог, имплементирана методолошка унапређења акумулирана током периода након 2019. године у области макроекономских статистика и националних рачуна. РЗС и НБС заједно раде на састављању

финансијских и нефинансијских рачуна сектора државе у складу са GFSM 2014, са циљем да од 2026. године почну са достављањем података ММФ и Евростату. Имајући у виду остварен напредак у погледу националних рачуна и квалитета фискалне статистике биће размотрено аплицирање за специјални систем дисеминације података (*Special Data Dissemination Standard – SDDS*).

4. Фискални ризици

Предмет и значење израза

Фискални ризици представљају изложеност јавних финансија одређеним околностима које могу проузроковати одступања од пројектованог фискалног оквира. До одступања може доћи у приходима, расходима, фискалном резултату, као и у имовини и обавезама државе, у односу на оно што је планирано и очекивано. На спољашње ризике, попут природних катастрофа или глобалних финансијских криза, Влада не може да утиче, али могуће је дефинисати излазне стратегије које би ублажиле њихово дејство (очување стабилности у добрим временима како би у условима рецесије или кризе фискална политика имала простора за адекватан одговор, осигурање у случају природних катастрофа и сл.). Унутрашњи ризици, односно њихова материјализација последица су активности у јавном сектору, те се на вероватноћу њихове реализације може утицати одлукама и политикама Владе.

Идентификација највећих фискалних ризика који могу утицати на државне финансије у средњем року полазна је тачка у бољем управљању фискалним ризицима. О одређеним фискалним ризицима постоје детаљни подаци и лако се може идентификовати да ли ће и са коликом вероватноћом утицати на фискалне агрегате у средњем року. За друге, пак, не постоје довољно детаљни подаци, али и само њихово идентификовање подиже свест о могућности да у

наредном периоду доведу до одступања од планираног фискалног оквира.

Министарство финансија има водећу улогу у управљању фискалним ризицима. Као кључна институција за средњорочно макроекономско и фискално планирање, формулацију и управљање буџетом, Министарство финансија мора имати и водећу улогу у успостављању институционалне и законске структуре, те изградњи капацитета неопходних за управљање фискалним ризицима. До новембра 2024. године праћење фискалних ризика у Министарству финансија је обављано од стране Сектора за праћење фискалних ризика, а од новембра 2024. године праћење фискалних ризика врши се од стране Сектора буџета у оквиру кога је основано Одељење за праћење фискалних ризика. У оквиру овог Одељења основана су и два одсека и то: Одсек за праћење фискалних ризика за буџет Републике Србије и Одсек за праћење фискалних ризика и финансирање локалних самоуправа. Наведено Одељење је основано са циљем да ради на јачању законске регулативе и методолошког оквира, изградњи капацитета, те развијању техничких алата и модела неопходних за праћење и процену фискалних ризика. Намера је да резултат ових активности буде идентификација и процена ризика и предлагање излазних стратегија, као помоћ Влади у очувању стабилности јавних финансија, што је кључни циљ фискалне политике и један од основних предуслова за динамичнији привредни раст.

У циљу спровођења наведеног процеса праћења фискалних ризика, у октобру 2021. године, усвојена је Јединствена методологија, која је припремљена уз помоћ Светске банке, која обухвата четири основне методологије и то:

- 1) Методологију за праћење фискалних ризика који произилазе из пословања државних предузећа;
- 2) Методологију за праћење фискалних ризика по буџет Републике Србије који произилазе из вршења надлежности јединица локалне самоуправе;
- 3) Методологију за праћење фискалних ризика по основу судских поступака;
- 4) Методологију за праћење фискалних ризика који се јављају као последица елементарних непогода.

Главни фискални ризици за 2024–2025.

Током јесени 2021. године десили су се поремећаји на енергетском тржишту у свету. Криза у енергетском сектору се само надовезала на већ постојећу кризу изазвану пандемијом COVID-19. Због повећане тражње узроковане постпандемијским развојем економије и проблема у снабдевању, односно недовољне понуде и недовољних залиха, цене природног гаса су достигле историјске максимуме. Ово је подстакло тражњу за осталим енергентима, чије су цене изузетно порасле. Високе цене осталих енергената, а у Европи и смањена производња из електрана на ветар и високе цене дозвола за емисију CO₂ довеле су до раста цена електричне енергије, такође до историјских максимума.

До сада се више пута показало, да раст неког од основних енергената, попут нафте и гаса, доводи до раста осталих цена на тржишту, а на шта је утицала пре свега ситуација и криза у Украјини, те се као један од кључних проблема наметнуло питање енергетске сигурности и европске зависности од руских фосилних горива. Овај след догађаја утицао је да цене електричне енергије и природног гаса у свету достигну цене знатно веће од уобичајених. Енергетска криза неизбежно се прелила и на Србију, а највише су погођена

енергетска предузећа, претежно „Електропривреда Србије“ ад и ЈП „Србијасгас“.

Због високих цена електричне енергије, које су угрожавале пословање привредних субјеката у Републици Србији, као и енергетских субјеката који обављају делатност преноса, односно дистрибуције електричне енергије (у вези набавке електричне енергије за губитке), препоручено је да „Електропривреда Србије“ ад те субјекте снабдева по ценама нижим од тржишних, чиме је „Електропривреда Србије“ ад била изложена финансијском ризику, односно ризик раста цена у потпуности је био пребачен на „Електропривреду Србије“ ад.

„Електропривреда Србије“ ад је на крају 2024. године остварила нето добитак у износу од 24,4 млрд динара. У 2024. години друштво је реализовало значајне инвестиције у енергетски сектор, почео је да ради новоизграђени блок Б3 у термоелектрани „Костолац“, чиме је повећана укупна снага производних капацитета, што представља додатну сигурност за електроенергетски сектор Републике Србије. Такође, у претходној години завршено је и пуштено у рад постројење за одсумпоравање у ТЕНТ-у А, које доприноси смањењу емисије сумпор-диоксида и усклађивању са европским и домаћим еколошким стандардима. Током 2025. године завршени су и сви грађевински радови на постројењу за одсумпоравање у ТЕНТ Б.

У првој половини 2025. године завршена је изградња соларне електране Петка, снаге 9,75 MW, а у саму завршницу улази и изградња првог ветропарка ЕПС у Костолцу, снаге 66 MW. Тиме ће „Електропривреда Србије“ ад до краја 2025. године повећати снагу производних капацитета за нових, зелених 76 MW.

Савет Агенције за енергетику Републике Србије дао је сагласност на одлуку о цени електричне енергије за гарантовано снабдевање која се примењује од 1. октобра 2025. године. Просечна цена електричне енергије за купце који имају право на гарантовано снабдевање по регулисаним ценама (домаћинства и мали купци) већа је у односу на постојећу просечну цену за 6,6% по основу раста цена приступа преносном и

дистрибутивном систему. Одобрено је и спуштање границе између црвене и плаве зоне са 1.600 на 1.200 kWh.

„Електропривреда Србије“ ад је у 2024. години усвојила План трансформације, којим су дефинисане промене организационе структуре и унапређења оперативних и финансијских процеса.

Иако су направљени позитивни помаци у пословању, главни изазов за наредни период је наставак започетих реформи, као и енергетска транзиција која ће омогућити постепен прелазак на све већу производњу енергије из обновљивих извора, а што ће свакако захтевати финансијску консолидацију и значајна инвестициона улагања.

Важну улогу за енергетску стабилност има и друго предузеће из области електроенергетике – „Електродистрибуција Србије“ доо (ЕДС), који од 2021. године послује самостално (до 2021. године у саставу ЕПС ад). У претходној 2024. години, основни приходи од мрежарине ЕДС нису били довољни за одрживо пословање. Остварени пословни приходи нису били довољни да покрију актуелни ниво пословних расхода, што је последица инфлације на страни трошкова уз непромењен ниво тарифа за приступ и коришћење дистрибутивног система. ЕДС је 2024. годину завршио са нето губитком од 6,9 млрд динара. Савет Агенције за енергетику Републике Србије дао је сагласност на одлуке о цени приступа систему за пренос и цени приступа систему за дистрибуцију електричне енергије које се примењује од 1. октобра 2025. године. Укупни раст одобрене цене преноса у 2025. години у односу на одобрену цену од 1.10.2021. године износи 10%, док укупни раст одобрене цене дистрибуције електричне енергије у односу на одобрену цену од 1.10.2021. године, обрачунату на билансу за 2025. годину износи 16%. Иако се ЕДС сусретао са бројним изазовима у претходном периоду, позитиван аспект у пословању представљају значајна инвестициона улагања. Током 2024. године окончан је пројекат Реконструкција дистрибутивне мреже којим је замењено преко 34 хиљаде дрвених стубова бетонским, спровођен у склопу модернизације нисконапонске мреже. У 2025. години ЕДС започела је другу фазу велике реконструкције нисконапонске мреже у коју ће

уложити 6,2 млрд динара у постављање нових бетонских стубова и самоносивих кабловских снопова. План је да се до пролећа 2026. године у оквиру друге фазе обнови укупно 2.200 километара мреже ниског напона и укупно постави 33 хиљаде бетонских стубова. У оквиру пројекта „Паметна бројила“, до сада је уграђено око 600.000 паметних бројила, ЕДС је обезбедила и додатних 150.000 паметних бројила из сопствених средстава. Од октобра 2025. године почиње замена 200.000 паметних бројила, која се финансира из кредита ЕБРД и донације ЕУ. План ЕДС је да до краја 2026. године на мрежи буде инсталирано 950.000 паметних бројила. Такође, наставља се са пројектом Аутоматизација средњенапонске дистрибутивне мреже који се реализује у сарадњи са компанијом Schneider Electric. Претходно наведени инвестициони пројекти утицаће на решавање једног од главних структурних проблема ЕДС којима ће се значајно унапредити дистрибутивне мреже, а што ће допринети смањењу губитака на мрежи. Република Србија препознала је изазове који се налазе пред овим привредним субјектом и за 2025. годину планиран је наставак подршке у виду обезбеђења гаранција у износу до 18,2 млрд динара.

Што се тиче ЈП „Србијас“, неповољна тржишна кретања у 2021. и 2022. години и финансијска позиција дистрибутера природног гаса утицали су да Република Србија учествује у финансирању набавки резервних количина гаса као и суфинансирању редовних набавки. Проактивним режимом рада од 2022. године обезбеђени су додатни складишни капацитети за природни гас у Мађарској, одакле су се ускладиштене количине повремено повлачиле и у зимској сезони 2023/2024. године, а преостале количине омогућиле су додатну сигурност снабдевања тржишта током зимске сезоне 2024/2025. године. Корекција продајне цене гаса последњи пут је вршена крајем 2023. године. У 2024. години настављене су активности на изградњи гасовода на територији Републике Србије и стварању услова за диверсификацију праваца снабдевања, адекватну гасоводну инфраструктуру и будуће сигурно снабдевање потрошача природним гасом. ЈП „Србијас“ је током 2025. године наставило са

спровођењем политике енергетске сигурности и поузданог снабдевања потрошача природним гасом, доследно поступајући у оквиру делатности од општег интереса. Посебан фокус стављен је на реализацију инвестиционих активности, са нагласком на стратешке инфраструктурне пројекте, који чине основу даљег развоја гасног сектора, доприносе јачању енергетске стабилности земље и представљају важан чинилац одрживог економског раста Републике Србије. У наредном периоду очекује се наставак улагања у гасну инфраструктуру.

Железнички сектор остаје један од приоритетних праваца јавних инвестиција, с обзиром на његов стратешки значај за транспортну повезаност, економски развој и енергетску ефикасност. У 2025. години настављају се улагања у модернизацију железничке инфраструктуре, набавку нових возних средстава и дигитализацију железничких система, уз подршку из међународних финансијских извора као и националних буџетских средстава. Планирани пројекти, као што су наставак модернизације коридора Х и изградња брзих пруга према регионалним центрима, имају за циљ повећање капацитета, безбедности и атрактивности железничког саобраћаја доприносећи смањењу трошкова и емисије штетних гасова у складу са зеленом транзицијом. Истовремено, потребно је пажљиво управљати фискалним ризицима који проистичу из обима задужења за реализацију великих железничких пројеката и високих субвенција, посебно у условима изазова које доноси глобална економска криза.

ЈП „Путеви Србије“ представљају једно од најважнијих јавних предузећа у области одржавања и развоја путне инфраструктуре у Републици Србији, чија је улога обезбеђивање квалитетних, безбедних и одрживих путева, што има директан утицај на економски развој земље, као и на регионалну и међународну повезаност. Раст цена енергената и грађевинског материјала у претходном периоду утицао је на повећање трошкова одржавања и изградње путне инфраструктуре, што је додатно оптеретило финансијске ресурсе предузећа. ЈП „Путеви

Србије“ највећи део прихода остварује од наплате путарина, што представља поуздан извор финансирања редовних активности предузећа. С обзиром на обим текућег одржавања и инвестиционих пројеката, у појединим случајевима је неопходно обезбедити додатна средства из буџета Републике Србије, у виду субвенција или трансфера, ради ефикасног спровођења планираних активности и очувања финансијске стабилности. Планираним повећањем износа путарина, већим приливима из буџета и мерама рационализације расхода у 2025. години очекује се побољшање ликвидности и унапређење финансијске позиције предузећа. С тим у вези, ЈП „Путеви Србије“ ће наставити са спровођењем пројеката одржавања безбедности и модернизацији путне инфраструктуре.

Поред ЈП „Путеви Србије“, значајну улогу у развоју путне инфраструктуре има и предузеће „Коридори Србије“ д.о.о. чије пословање је делимично финансијски подржано средствима државе, што омогућава континуитет у реализацији инфраструктурних пројеката и подржава стабилност пословања.

Анализа фискалних ризика

Државне гаранције

Гаранције издате од стране државе утичу на висину јавног дуга, али и на висину дефицита, уколико отплату по кредиту уместо првобитног дужника преузме држава. Издате гаранције су према дефиницији одређеној Законом о јавном дугу³ део индиректних обавеза и у укупном износу се укључују у јавни дуг. На дан 31. августа 2025. године укупно стање јавног дуга у сектору државе износило је 4.516,8 млрд динара, што чини 43,5% БДП⁴, од чега директне обавезе чине 4.285,3 млрд динара (41,3% БДП), индиректне обавезе 195,5 млрд динара (1,9% БДП) и негарантовани остали дуг сектора државе 36,0 млрд динара (0,3% БДП).

Ограничења постављена на издавање нових гаранција у последњих 10 година дала су резултате, те се учешће индиректних обавеза у укупном јавном дугу смањивало из године у годину. Индиректне обавезе (издате гаранције од

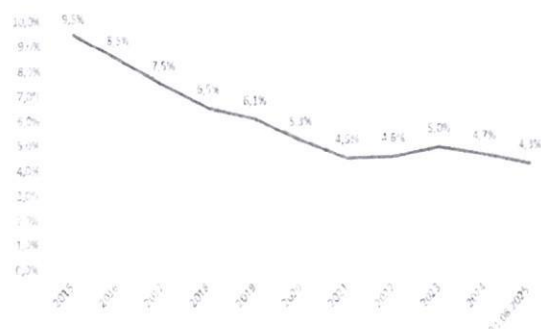
³ Закон о јавном дугу („Службени гласник РС”, бр. 61/05, 107/09, 78/11, 68/15, 95/18, 91/19 и 149/20).

⁴ Процењен БДП за 2025. годину је 10.377,9 млрд динара (Министарство финансија)

стране Републике Србије) су учествовале са 9,5% у дугу сектора државе на крају 2015. године, док су на крају 2024. године оне чиниле 4,7% дуга сектора

државе. На дан 31. августа 2025. године, индиректне обавезе су учествовале са 4,3% у дугу сектора државе.

Учешће индиректног дуга у дугу сектора државе (у %)



Када анализирамо структуру гарантованог дуга по корисницима, уочавамо да је водећу улогу у 2024. и 2025. години преузела „Електропривреда Србије“ ад. У 2022. и 2023. години на првом месту по висини гарантованог дуга било је ЈП „Србијагас“. Учешће „Електропривреда Србије“ ад у укупним индиректним обавезама је 35,1% (68,7 млрд динара), док ЈП „Србијагас“ чини 28,4% (55,5 млрд динара) а ЈП „Путеви Србије“ 9,3% (18,2 млрд динара).

Табела 13. Стање гарантованог дуга по корисницима, млрд динара

Корисник	2021	2022	2023	2024	31.08.2025
"Електропривреда Србије" ад	42,7	40,6	58,5	81,9	68,7
ЈП "Србијагас"	27,7	55,1	79,1	58,0	55,5
Железничка предузећа збирно	31,7	31,2	26,3	25,6	22,0
ЈП "Путеви Србије"	30,0	26,5	23,0	20,5	18,2
Јединице локалне власти (градови и општине)	21,1	19,2	17,3	15,4	14,4
Остали	9,2	8,8	8,6	13,0	16,8
Укупно:	162,5	181,4	212,8	214,4	195,5

Извор: Министарство финансија

Стање гарантованог дуга код Железничких предузећа („Железнице Србије“ ад, „Инфраструктура железнице Србије“ ад, „Србијавоз“ ад и „Србија Карго“ ад) је значајно флукутирало од 2020. године па све до данас. У 2020. и 2021. години „Железнице Србије“ ад су имале водећу позицију по основу стања гарантованог дуга, док је од 2022. године ту позицију преузело железничко предузеће „Србијавоз“ ад због кредита ЕБРД, чија је намена набавка возних средстава и реконструкција и модернизација регионалних депоа.

Ако посматрамо стање дуга обезбеђеног државним гаранцијама према кредиторима, на дан 31. августа 2025. године, највећа изложеност је према пословним банкама (унутрашњи и

спољашњи дуг) у износу од 79,1 млрд динара или 40,5% укупних индиректних обавеза и Европској банци за обнову и развој (ЕБРД) у износу од 47,9 млрд динара (24,5%), затим обавезе према Европској инвестиционој банци (ЕИБ) од 38,4 млрд динара (19,7%), Немачкој развојној банци од 21,4 млрд динара (11,0%) и Јапанској агенцији за међународну сарадњу од 6,3 млрд динара (3,2%).

Табела 14: Стање гарантованог дуга по кредиторима, млрд динара

Кредитори	2021	2022	2023	2024	31.08.2025
Кредити пословних банака	30,8	58,2	82,8	78,3	79,1
Европска банка за обнову и развој (ЕБРД)	40,1	39,4	54,6	60,1	47,9
Европска инвестициона банка (ЕИБ)	59,7	53,5	47,9	42,5	38,4
Немачка развојна банка	7,9	9,3	10,5	21,8	21,4
Јапанска агенција за међународну сарадњу	16,0	17,1	13,7	8,8	6,3
Остали	8,0	4,0	3,3	2,8	2,3
Укупно:	162,5	181,4	212,8	214,4	195,5

Извор: Министарство финансија

Главнице по основу гарантованих кредита, сервисираних из буџета Републике Србије у 2024. години износиле су 30,4 млрд динара (2023. година 27,2 млрд динара), од чега 27,9 млрд динара утиче на дефицит. Рачуноводствена методологија, до 2014. године, није у расходе укључивала отплате по основу гаранција.

Од 2014. године део ових расхода је укључен у расходе буџета. Независно од буџетског и рачуноводног приказа, дуг који уместо главног дужника плаћа држава повећава укупне потребе за задужевањем.

Укупна отплата по основу гаранција сервисираних из буџета Републике Србије, млрд динара



Индиректни дуг, те укључивање дела отплата по основу гаранција у буџетске расходе, и повећање дефицита по том основу, повећали су свест о растућим фискалним ризицима који произилазе по основу издатих гаранција. Стога су предузете активности које ограничавају издавање нових гаранција. Изменама Закона о јавном дугу, чланом 16. става 3, Република Србија може дати гаранције само ако се средствима кредита за који се даје гаранција финансирају капитална улагања дужника. Република Србија не може дати

гаранције ако се средствима кредита за који се даје гаранција финансира текуће пословање, дужника односно за потребе ликвидности дужника. Изменама Закона о Фонду за развој Републике Србије онемогућено је даље давање контрагаранција за гаранције издате од стране Фонда за развој Републике Србије.

Поред ограничења у издавању државних гаранција, кључни корак у смањењу и отклањању фискалних ризика по овом основу је у реформи државних предузећа, корисника гаранција, како

би били способни да отплаћују своје кредите. Већи број предузећа, која су и највећи корисници гаранција, налазе се у процесу реструктурирања, односно спровођења планова реструктурирања урађених у сарадњи са међународним финансијским институцијама.

Законом о буџету Републике Србије за 2025. годину, у члану 3А, планирано је издавање

гаранција највише до 365 млрд динара. Чланом 41. Закона о буџету Републике Србије омогућено је да се обим издатих гаранција повећа, ради очувања и јачања финансијске стабилности или спречавања наступања или отклањања последица ванредних околности које могу да угрозе живот и здравље људи или да проузрокују штету већих размера, у износу до 20 млрд динара, а на предлог министарства надлежног за послове финансија.

Табела 15. План издавања гаранција у 2025. години, млрд динара

Корисници	Број пројеката	Домаће и стране пословне банке	Европска инвестициона банка	Европска банка за обнову и развој	ЕУРОФИМА	KfW	АФД	Укупно по предузећима
„Електропривреда Србије“ ад	5	265,3		7,9		3,5		276,7
ЈП „Србијас“	2	31,9						31,9
„Електродистрибуција Србије“ доо	2	6,4	11,7					18,2
„Транснафта“ ад	1	17,6						17,6
„Србијавоз“ ад	2			4,9	10,6			15,5
„Електромрежа Србије“ ад	2					4,1	1,4	5,5
Укупно по банкама:	14	321,3	11,7	12,8	10,6	7,6	1,4	365,4

Извор: Закон о буџету Републике Србије за 2025. годину

Од укупно планираних гаранција за 2025. годину, Законом је предвиђено да се „Електропривреди Србије“ ад обезбеде гаранције у износу до 276,7 млрд динара (75,7% укупно планираних гаранција) за подршку 5 инвестиционих пројеката од којих су најзначајнији Изградња само-балансираних соларних електрана капацитета 1 GW са батеријским системима за складиштење електричне енергије (222,8 млрд динара), ХЕС Горња Дрина – ХЕ Бук Бјела (29,3 млрд динара), Изградња ОИЕ и ревитализација ХЕ (13,2 млрд динара) и други.

ЈП „Србијас“ у 2025. години планира да настави са инвестиционим улагањима у дистрибутивну мрежу, тако да је планирано издавање гаранције за капиталне инвестиције за развој дистрибутивне мреже, укључујући мерне станице, као и рехабилитацију гасоводног система и јачање транспортних и складишних капацитета гасовода у Републици Србији, као и за гасовод Србија – Северна Македонија, у укупном износу од 31,9 млрд динара (8,7% укупно планираних гаранција).

„Електродистрибуција Србије“ доо у 2025. години планира значајна инвестициона улагања, тако је Законом предвиђено издавање гаранција до износа од 18,2 млрд динара (5,0% укупно планираних гаранција) за пројекте Унапређење поузданости ДЕЕС на ЕЕО 11,7 млрд динара и Унапређење дистрибутивне мреже 6,4 млрд динара. Структурне реформе државних предузећа, њихово оспособљавање за тржишну утакмицу и финансијску одрживост, с једне стране, и ограничено и циљано издавање нових гаранција, с друге стране, допринеће умањењу фискалних ризика по овом основу и одржавању расхода у планираним, тј. пројектованим оквирима у наредном средњорочном периоду.

Државна предузећа (ДП)

Пословање државних предузећа представља значајан извор фискалних ризика, како на страни буџетских прихода, тако и на страни расхода. Државна предузећа се у пословању суочавају са бројним проблемима, од наплате потраживања, до редовног измиривања обавеза према повериоцима, држави и запосленима и сл.

Држава, као оснивач и њихов једини власник је одговорна за пословање и њихов је најважнији ослонац у случају неликвидности. Постоји неколико канала кроз које се могу материјализовати фискални ризици везани за пословање државних предузећа. Највећи, али не и једини ризик, су државне гаранције дате за кредите државних предузећа. Одрживост, ефикасност и профитабилност државних предузећа утичу на приходе буџета, односно на износ добити коју уплаћују у буџет. Квалитет производа и услуга које обезбеђују државна предузећа утичу на ефикасност и профитабилност

приватног сектора и у крајњој инстанци на ниво пореза који уплаћују у буџет.

Сектор буџета - Одељење за праћење фискалних ризика прати рад 36 стратешких предузећа која су у већинском власништву РС и која представљају значајан сегмент српске привреде. Ова предузећа су на крају 2024. године запошљавала око 66 хиљада људи. Рад државних предузећа уређен је Законом о управљању привредним друштвима која су у власништву Републике Србије, као и подсекторским законима који дефинишу специфична подручја (Закон о енергетици, Закон о привредним друштвима и др).

Табела 16. Преглед највећих предузећа по основу остварених укупних прихода на крају 2024. године, млрд динара

Јавна предузећа	Сектор	Број запослених	Укупни приходи	Укупни расходи	Нето резултат
"Електропривреда Србије" ад	Енергетика	19.203	458,3	426,5	24,4
Јавно предузеће "Србијагас"	Енергетика	919	190,8	176,5	8,4
"Електродистрибуција Србије" доо	Енергетика	8.552	108,7	116,4	-6,9
Јавно предузеће "Путеви Србије"	Грађевинарство	2.221	60,3	71,7	-11,4
"Електромрежа Србије" ад	Енергетика	1.461	43,1	38,8	3,5
Јавно предузеће "Пошта Србије"	Саобраћај и складиштење	14.032	36,4	34,0	2,1
Јавно предузеће "Југоимпорт-СДПР"	Трговина на велико и трговина на мало	357	23,4	22,2	0,4
"Инфраструктура железнице Србије" ад	Саобраћај и складиштење	5.705	19,5	24,0	-4,7
"Србија Карго" ад	Саобраћај и складиштење	2.050	11,6	14,3	-2,7
Јавно предузеће "Србијашуме"	Пољопривреда, шумарство, рибарство	3.061	11,1	10,9	0,2
Осталих 26 предузећа	Остало	8.422	44,5	46,8	-2,4

Извор: Финансијски извештаји за 2024. годину (АПР)

Државна предузећа која се прате од стране Сектора буџета - Одељења за праћење фискалних ризика послују у различитим секторима. Ако посматрамо по броју, највише државних предузећа послује у области туризма (пре свега због националних паркова) и саобраћаја (железничка предузећа). Ако се посматра са становишта укупно остварених прихода, као и броја запослених, може се закључити да водећу улогу имају државна предузећа из сектора енергетике. У 2024. години предузећа из овог сектора чинила су 80,6% укупних прихода остварених од свих 36 државних предузећа.

Резултати пословања државних предузећа

Укупна имовина државних предузећа на крају 2024. године износила је 3.652 млрд динара, и њу

чини углавном стална имовина која учествује са 87,4% с обзиром да већина државних предузећа послује у капитално интензивним гранама. Укупне обавезе обухватају кредите, обавезе према добављачима и обавезе по другим основама и оне су значајно порасле у периоду између 2021. и 2022. године, што је у складу са појавом енергетских шокова на тржишту. Кредитне обавезе на крају 2024. године имале су учешће од 37,1% у укупним обавезама предузећа, односно 36,8% на крају другог квартала 2025. године.

Табела 17. Главни финансијски показатељи пословања државних предузећа, млрд динара

Опис	2022	2023	2024	Q2 2025
Укупна имовина	3.454	3.587	3.652	3.646
Стална имовина	2.936	3.074	3.194	3.231
Обрtna имовина	513	507	456	412
Укупни капитал	1.896	2.048	2.056	2.076
Укупне обавезе	1.559	1.539	1.597	1.570
Кредитне обавезе	650	596	592	578

Извор: Финансијски извештаји (АПР) и квартални извештај за 2025. годину

Укупан нето резултат утврђен у другом кварталу 2025. године је добитак у износу од 18,9 млрд динара. Резултат текуће године је прецењен за трошкове амортизације ЈП „Путеви Србије”, јер предузеће ове трошкове књижи тек на крају године у целокупном износу за дату годину.

Табела 18. Основни показатељи пословања државних предузећа на дан 30.06.2025. године, у млрд динара

Опис	2022	2023	2024	Q2 2025
Пословни приходи	905,2	1.018,5	971,9	478,5
Пословни расходи	950,9	871,0	920,8	453,8
Трошкови зарада*	118,5	128,1	140,0	73,9
ЕБИТ (пословни резултат)	(45,7)	147,4	51,7	24,8
Укупни приходи	937,7	1.057,4	1.007,8	503,2
Укупни расходи	1.006,0	924,7	982,0	477,6
Нето резултат	(68,8)	113,7	10,9	18,9
Број ЈП која су остварила добит	25	28	27	20
Број ЈП која су остварила губитак	11	8	9	16

* Трошкови зарада, накнада зарада и остали лични расходи

Извор: Финансијски извештаји (АПР) и квартални извештај за 2025. годину

Нето резултат на крају 2024. године остварен је у позитивном износу од 10,9 млрд динара, што представља побољшање у односу на 2022. годину када су државна предузећа бележила негативан нето резултат. Нето резултат у 2023. години треба посматрати издвојено у односу на остале године,

имајући у виду историјски добитак који је остварила „Електропривреда Србије” ад у тој години (112,4 млрд динара). При анализирању кварталних остварења финансијских показатеља потребно је узети у обзир да одређен број предузећа има сезонску компоненту у пословању.

Табела 19. Преглед корисника субвенције (36 ДП) и њихово учешће у укупним расходима буџета РС

Године	2021	2022	2023	2024
Број корисника субвенција (од 36 ЈП)	25	25	27	27
Исплаћене субвенције (млрд РСД)	67,2	56,0	67,9	62,3
Укупни расходи буџета (млрд РСД)	1.751	1.915	2.068	2.354
% исплаћене субвенције/расходи буџета	3,8%	2,9%	3,3%	2,6%

Извор: Министарство финансија

Највећи део субвенција предузећа углавном користе за капиталне пројекте, док одређени број предузећа користи и за одржавање текуће

ликвидности. Учешће исплаћених субвенција у укупним расходима буџета из године у годину креће се у распону 3-4%.

Табела 20. Преглед 5 највећих корисника субвенција из буџета Републике Србије, млрд динара

Предузећа	2021	2022	2023	2024
"Инфраструктура железнице Србије" ад	13,8	12,8	17,0	17,3
Јавно предузеће "Путеви Србије"	29,2	22,6	25,0	13,2
"Електродистрибуција Србије" доо	0,0	0,1	3,4	12,7

Предузећа	2021	2022	2023	2024
Јавно предузеће "ПЕУ Ресавица"	8,5	4,8	5,5	5,5
"Србијавоз" ад	3,8	4,4	5,1	5,3
Остала ЈП	12,0	11,3	11,9	8,2
Укупно исплаћене субвенције:	67,2	56,0	67,9	62,3

Извор: Министарство финансија

Највећи корисник субвенција, у наведеном периоду, је „Инфраструктура железнице Србије“ ад, чије су субвенције пре свега у функцији управљања инфраструктуром. У 2024. години субвенције исплаћене државним предузећима износиле су 62,3 млрд динара и оне су имале укупно учешће од 6,2% у укупно оствареним приходима 36 државних предузећа, што је на вишем нивоу у односу на претходну годину. Исплаћене субвенције за 5 највећих корисника имају учешће 86,9% у укупно исплаћеним субвенцијама.

Поред „Инфраструктура железнице Србије“ ад, највећи корисници субвенција су ЈП „Путеви Србије“ који средства примарно користи за редовно и ванредно одржавање путева, затим ЈП ПЕУ „Ресавица“ и „Србијавоз“ ад. Поред ових

корисника, у 2024. години издвојена су значајна средства и за подршку предузећу „Електродистрибуција Србије“ доо за пројекте замене мерних уређаја, уградњу паметних бројила, набавку дистрибутивних и енергетских трансформатора, а што је део напора за јачање енергетске стабилности и унапређење инфраструктурних капацитета државе.

Табела 21. Државна предузећа која су остварила нето добит у периоду 01.01–30.06.2025. године, у млн динара

Предузећа	Реализација 2022	Реализација 2023	Реализација 2024	План 01.01 - 30.06.2025	Реализација 01.01 - 30.06.2025
"Електропривреда Србије" ад	(72.634,5)	112.446,8	24.431,1	12.321,7	27.351,6
Јавно предузеће "Србијагас"	5.488,7	12.029,8	8.373,9	7.818,5	4.832,8
Јавно предузеће "Пошта Србије"	2.967,4	3.174,4	2.102,3	1.356,0	2.557,7
"Електромрежа Србије" ад	8.145,6	3.024,9	3.508,3	491,6	1.389,9
Јавно предузеће "Скијалишта Србије"	242,3	59,6	44,5	377,3	457,2
Јавно предузеће "Југоимпорт-СДПР"	392,5	601,7	445,0	361,8	204,5
Јавно предузеће "Србијашуме"	737,9	725,7	173,1	17,6	119,8
"Дипос" доо	143,2	193,4	226,6	88,1	118,3
"Транснафта" ад	344,4	279,0	217,9	19,8	68,8
Јавно предузеће "Национални парк Копоник"	11,1	10,1	12,1	40,6	52,0
"Железнице Србије" ад	(1.237,8)	(167,7)	(1.001,8)	(126,0)	49,2
"Државна лутрија Србије" доо	292,5	273,3	148,0	24,1	42,2
Јавно предузеће "Национални парк Тара"	6,9	15,8	14,7	3,9	35,1
"Просветни преглед" доо	23,9	27,1	20,7	27,4	25,3
Јавно предузеће "Нуклеарни објекти"	15,0	16,0	60,8	0,0	23,5
Јавно предузеће "Национални парк Фрушка гора"	3,2	2,1	1,8	0,5	19,1

Предузећа	Реализација 2022	Реализација 2023	Реализација 2024	План 01.01 - 30.06.2025	Реализација 01.01 - 30.06.2025
Јавно предузеће "Национални парк Ђердап"	13,6	15,6	7,1	5,8	16,1
Јавно предузеће "Емисиона техника и везе"	45,4	48,9	42,6	(137,9)	8,8
"Парк Палић" доо	2,2	0,3	1,1	1,9	5,3
"Метохија" доо	1,5	1,1	1,9	3,4	0,1
Укупно:	(54.995,0)	132.777,8	38.831,6	22.697,3	37.377,2

Извор: Финансијски извештаји (АПР) и квартални извештај за 2025. годину

У другом кварталу текуће године добит је остварило 20 предузећа у укупном износу од 37,4 млрд динара, што је више у односу на планирану добит од 22,7 млрд динара (64,7%). Највећи утицај на позитиван нето резултат у посматраном периоду имају „Електропривреда Србије“ ад и ЈП „Србијагас“ који су остварили нето добит у износу од 27,4 млрд динара односно 4,8 млрд динара.

У односу на остварен број добитаха на крају другог квартала, 16 предузећа је остварило негативан нето резултат у износу од 18,5 млрд

динара, што је ниже од планираног нето резултата од 9,5 млн динара. Највећи утицај на негативан нето резултат у посматраном периоду имају ЈП „Путеви Србије“ и „Електродистрибуција Србије“ доо који су остварили нето губитак у износу од 10,9 млрд динара односно 4,3 млрд динара.

Табела 22. Државна предузећа која су остварила нето губитак у периоду 01.01–30.06.2025. године у млн динара

Предузећа	Реализација 2022	Реализација 2023	Реализација 2024	План 01.01 - 30.06.2025	Реализација 01.01 - 30.06.2025
Јавно предузеће "Путеви Србије"	(5.121,8)	(6.818,9)	(11.421,5)	15.021,1	(10.897,4)
"Електродистрибуција Србије" доо	249,8	(1.206,0)	(6.932,9)	(2.411,8)	(4.298,8)
"Инфраструктура железнице Србије" ад	(5.283,7)	(7.204,0)	(4.672,5)	(1.199,8)	(1.542,0)
"Србијавоз" ад	(344,2)	176,0	(258,9)	(468,4)	(607,0)
"Србија Карго" ад	(1.432,1)	(1.671,7)	(2.668,9)	(605,8)	(504,7)
Јавно предузеће ПЕУ "Ресавица"	(1.621,1)	(2.152,4)	(1.623,7)	(608,9)	(311,7)
Јавно предузеће "Завод за уџбенике"	(213,6)	(96,8)	(323,4)	(169,2)	(199,0)
Јавно предузеће за склоништа	(112,9)	(117,3)	(79,4)	(68,9)	(40,8)
Јавно предузеће "Службени гласник"	8,4	6,8	28,2	17,2	(38,2)
"Коридори Србије" доо	0,0	0,0	0,0	(0,0)	(18,5)
Јавно водопривредно предузеће "Србијаводе"	37,8	16,1	23,7	(84,9)	(15,1)
"Парк природе Мокра Гора" доо	0,0	7,7	5,6	2,0	(5,8)
Јавно предузеће "Стара планина"	3,0	2,4	4,6	8,6	(5,4)
Јавно предузеће "Мрежа-мост"	3,4	4,3	1,7	0,0	(5,3)
"Резерват Увац" доо	(0,1)	3,3	2,6	0,0	(1,3)
"Тврђава Голубачки град" доо	(5,6)	9,0	1,6	(3,6)	(1,1)
Укупно:	(13.832,7)	(19.041,5)	(27.913,1)	9.515,2	(18.492,0)

Извор: Финансијски извештаји (АПР) и квартални извештај за 2025. годину

Сектор буџета - Одељење за праћење фискалних ризика је у току 2024. и 2025. године, у сарадњи са Светском банком, извршио ревизију Алтман 3-

скор модела који се користи за процену фискалних ризика државних предузећа.

Табела 23. Резултати прилагођеног Алтман 3" скорa по годинама за 36 државних предузећа

Врста ризика	2022	2023	2024
Низак	23	23	20
Средњи	4	6	10
Висок	9	7	6

Извор: Министарство финансија

Према подацима из званичних финансијских извештаја достављених на дан 31. децембра 2024. године, од 36 државних предузећа, применом овог модела идентификовано је учешће 16,7% државних предузећа која су високоризична, 27,8% државних предузећа имају умерен ризик док преостала државна предузећа (55,5%) имају низак ризик у пословању. Државна предузећа код којих је идентификован умерен ризик пословања су из енергетског сектора, железничког саобраћаја и грађевинско-техничке гране. Посматрано кроз годишње периоде, наставља се опадајући тренд високоризичних предузећа, где је у 2021. години било 10 високоризичних предузећа, док се на крају 2024. године тај број смањио на 6.

Квантификација ризика представља један од главних изазова у процени ризика и његовом материјалном изражавању. Према моделу који примењује Сектор буџета - Одељење за праћење фискалних ризика, квантификација ризика подразумева идентификовање и приказ потенцијалних издатака који могу настати за појединачна предузећа, односно представљају потенцијалну претњу за буџет Републике Србије, јер могу довести до непланираних интервенција у отплати обавеза државним предузећима. Ови издаци се најчешће називају „очекивани издаци“ и они представљају статистички прорачун, који укључује комбинацију вероватноће настанка издатка и величине годишњих обавеза по кредитима, као једних од најосетљивијих и највећих издатака који могу захтевати подршку из буџета.

Према резултатима модела, укупан фискални ризик односно очекивани издатак за 36 државних предузећа за 2025. годину процењује се на око 8,1 млрд динара. Ови резултати указују на неопходност континуираног праћења и управљања ризиком како би се ублажиле потенцијалне финансијске последице по јавне

финансије, уз истовремено развијање мера које би ојачале стабилност ових предузећа.

Процене за наредне три године указују да ће у 2026. години износити 9,6 млрд динара, у 2027. години 7,6 млрд динара, док се за 2028. годину предвиђа смањење на 3,5 млрд динара. Имајући у виду да на величину очекиваног издатка директно утичу годишње обавезе по кредитима, свако ново задуживање предузећа довело би до повећања очекиваног издатка, што указује на значај контроле дуга и одрживог управљања финансијским обавезама.

Министарство финансија у наредном периоду наставиће са даљим унапређењем анализа, прикупљања квалитативних информација, унапређењем модела, а све у циљу да се модел учини свеобухватнијим и прецизнијим, како би се обезбедила поуздана основа за управљање ризицима и подржала одрживост јавних финансија.

Уплата добити

Уплата добити од стране државних предузећа и дивиденди друштава капитала у којима држава има власништво представљају део непореских прихода. Од успешности пословања ових предузећа зависи и висина прихода буџета по овом основу. Уплата редовне добити и дивиденди је редован буџетски непорески приход, док се уплате из нераспоређене добити третирају као приход са једнократним карактером и не представљају трајни извор прихода.

Привредна друштва чији је оснивач Република Србија или у којима Република Србија има учешће у власништву дужна су да најкасније до 30. новембра текуће буџетске године у буџет Републике Србије уплате најмање 50% сразмерног дела добити по завршном рачуну за претходну годину, који у складу са законом који уређује привредна друштва припада Републици Србији као члану друштва.

Изузетно, уз сагласност Владе, обавезу по основу уплате добити нема субјекат који донесе одлуку да из добити покрије губитак или повећа капитал или средства употреби за финансирање инвестиција.

Табела 24: Учешће уплаћене добити у укупним приходима буџета Републике Србије

	2021	2022	2023	2024
Укупни приходи буџета Републике Србије, у млрд динара	1.465,4	1.680,3	1.889,1	2.141,6
Непорески приходи буџета Републике Србије, у млрд динара	156,6	170,8	193,9	248,9
Уплаћена добит предузећа, у млрд динара	4,6	1,9	4,3	1,6
% учешће уплаћене добити у укупним приходима буџета РС	0,3%	0,1%	0,2%	0,1%
% учешће уплаћене добити у непореским приходима буџета РС	2,9%	1,1%	2,2%	0,6%

Извор: Министарство финансија

Од стране 36 државних предузећа која прати Сектор буџета - Одељење за праћење фискалних ризика, у току 2024. године по овом основу уплаћено је 1,6 млрд динара у буџет Републике.

Укупна уплаћена добит предузећа у буџет Републике Србије у 2024. години чинила је 0,1%

укупног прихода буџета Републике Србије (2023: 0,2%), односно 0,6% непореског прихода буџета Републике Србије (2023: 2,2%). У структури уплата у 2024. години доминантно учешће имају уплате од ЈП „Пошта“ Србије 0,6 млрд динара и ЈП „Србијашуме“ 0,4 млрд динара.

Табела 25: Уплате добити у буџет РС по предузећима за 2023. и 2024. годину, млрд динара

Уплатиоци добити	2023	2024
ЈП Пошта Србије	1,2	0,6
ЈП Србијашуме	0,4	0,4
Југоимпорт-СДПР	0,2	0,3
Државна лутрија Србије	0,1	0,1
Дипос	0,1	0,1
Остала предузећа	2,3	0,1
Укупно:	4,3	1,6

Извор: Министарство финансија

Ублажавање потенцијалних ризика, који настају као последица пословања државних предузећа, обухвата низ мера везаних за одговорност, профитабилност и транспарентност у пословању ових предузећа.

Судски поступци

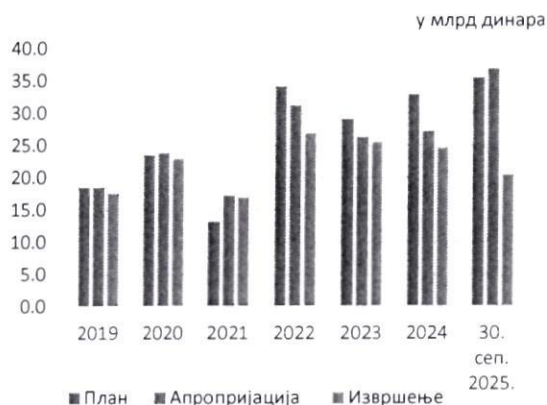
Услед бројних судских поступака, пред домаћим и међународним судовима, где је терет плаћања на Републици Србији као туженој страни, идентификовани су различити фискални ризици који постоје услед неизвесности у вези са исходом ових процеса.

Република Србија је по основу новчаних казни и пенала по решењу судова (економска класификација 483), као и накнаде штете за повреде или штету нанету од стране државних органа (економска класификација 485) у 2022.

години из буџета Републике Србије платила 26,8 млрд динара, у 2023. години 25,4 млрд динара, док је извршење у 2024. години износило 24,6 млрд динара.

Закључно са 30.9.2025. године извршење буџета по овом основу износи 20,4 млрд динара.

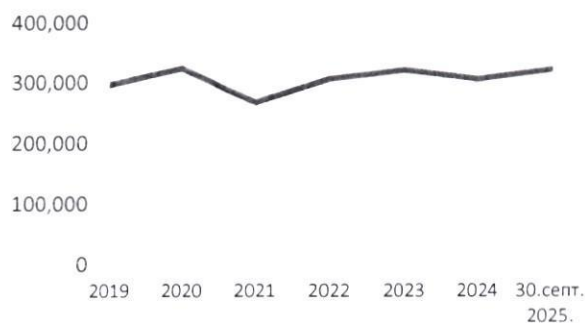
План, апропријације и извршење буџета Републике Србије по ек. класификацијама 483 и 485 у периоду од 2019. до 30. септембра 2025. године



Извор: Министарство финансија, Управа за трезор, Сектор буџета

Према подацима Државног правобранилаштва, 31.12.2022. године било је укупно 306.727 активних судских спорова. На исти дан 2023. године било је 320.860 активних предмета, а 31.12.2024. године број предмета у раду био је 306.101. На дан 30. септембар 2025. године пред Државним правобранилашством води се 321.430 судских поступака.

Укупан број активних спорова у Државном правобранилаштву Републике Србије



Извор: Државно правобранилаштво Републике Србије

Број примљених предмета у 2019. години био је 165.061, док је овај број у 2024. години износио 111.397, а у периоду јануар - септембар 2025. године примљено је 79.600 нових предмета. Са друге стране, број архивираних предмета је у 2019. години износио 165.440, док је у 2024. години број архивираних предмета износио

125.548 предмета. У периоду јануар - септембар 2025. године решено је 68.418 предмета.

Број нових предмета у периоду од 2019. до 2024. године је у опадању и са нивоа од 35,7% у 2019. години, учешће нових предмета у укупном броју предмета на дан 31.12.2024. године опада на 25,8%.

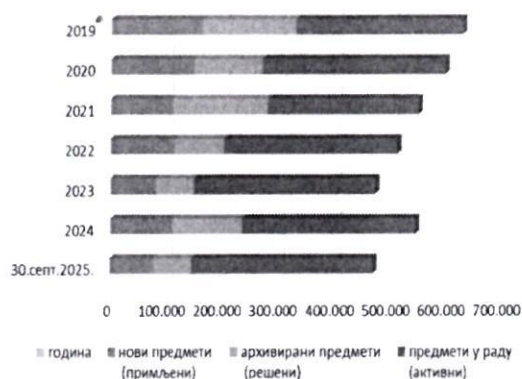
У циљу смањења трошкова у тзв. „буџетским“ поступцима, у току 2019. године дошло је до измена Закона о извршењу и обезбеђењу („Службени гласник РС”, бр. 106/15, 106/15 – аутентично тумачење, 113/17 – аутентично тумачење и 54/19), који је ступио на снагу 1. јануара 2020. године. Наведеним законом је прописано да је извршни поверилац дужан да о намери подношења предлога за извршење писменим путем обавести министарство надлежно за финансије најкасније 30 дана пре подношења предлога за извршење, уколико се као извршни дужник појављује Република Србија, аутономна покрајина, јединица локалне самоуправе, директни или индиректни корисник буџетских средстава.

Намера је била да се наведеном мером подстакне добровољно плаћање обавезе од стране надлежног органа, како би се избегли трошкови принудне наплате. Међутим, у пракси ова мера није донела очекиване резултате.

У складу са постојећим трендом кретања извршења републичког буџета у периоду од 2019. до 2024. године можемо очекивати да ће се у наредне 3 године расходи републичког буџета по основу судских поступака, базирано на пројекцијама по изведеној константној стопи раста у наведеном периоду, кретати на нивоу од

26,4 до 30,2 млрд динара, односно оквирно 28,3 млрд динара просечно годишње.

Динамика судских спорова у ДП Републике Србије



Извор: Државно правобранилаштво Републике Србије

Елементарне непогоде

Стално присутан ризик од елементарних непогода и природних катастрофа налаже улагања у програме превенције, како би се умањили потенцијални фискални трошкови за отклањање штета насталих по том основу. Превенција обухвата укључивање ширег спектра финансијских инструмената, као што су резервни фондови, потенцијалне кредитне линије и осигурање имовине. Република Србија се у 2014. години суочила са катастрофалним последицама поплава, чија је укупна штета (са губицима) процењена на више од 1,7 млрд евра. Влада је у децембру 2014. године усвојила Национални програм за управљање ризицима од елементарних непогода, који се спроводи у сарадњи са Светском банком, Уједињеним нацијама и Европском унијом. У складу са наведеним програмом, новембра 2018. године донет је Закон о смањењу ризика од катастрофа и управљању ванредним ситуацијама („Службени гласник РС”, број 87/18). У току 2022. године посебна радна група отпочела је процес ревидирања Стратегије смањења ризика од катастрофа и управљања ванредним ситуацијама у Републици Србији (2023–2030), са циљем израде новог Акционог плана за период 2023–2030. године

Република Србија је у 2019. години платила 4,2 млрд динара на име накнаде штете за повреду или штете настале услед елементарних непогода и

у 2025. години и даље се ради на унапређењу система за праћење фискалних ризика по основу судских поступака са циљем идентификације и оцене ризика. Посебна пажња се придаје расположивим базама података и унапређивању квалитета и доступности података који се у њима налазе, а све у циљу спровођења анализе фискалних ризика и квантификације ових расхода у наредном периоду.

других природних узрока. У току 2020. године за ову намену, по економској класификацији 484 (без интервенцијских средстава за ублажавање последица болести COVID-19) издвојено је 2,9 млрд динара, док је за 2021. годину износ потрошен на ове намене смањен и износио је 520,3 милиона динара. Издвојена средства за ову намену током 2022. године износила су 263,9 милиона динара. У току 2023. године дошло је до повећања расхода републичког буџета по овом основу на 824,8 милиона динара, због појаве екстремних временских прилика и поплава у мају и јуну месецу 2023. године, као и олујног ветра, града и кише који је проузроковао неочекиване штете у јулу 2023. године. За 2024. годину су првобитно планирана средства у буџету од 117,3 милиона динара увећана кроз апропријацију на 923,4 милиона динара, а до 31. децембра 2024. године извршење буџета износило је 708,9 милиона динара. За 2025. годину, иницијално планирана средства, за ову намену, износе свега 428,8 милиона динара, која су увећана кроз апропријацију на 778,8 милиона динара, док закључно са трећим кварталом 2025. године, извршење буџета износи свега 188,6 милиона динара.

Расходи буџета Републике Србије по основу елементарних непогода и других природних узрока



Извор: Министарство финансија, Управа за трезор, Сектор буџета

Све већа учесталост и интензитет елементарних и других непогода као и повећање расхода за санирање последица истих, наглашава потребу за константним опрезом када је ова врста фискалних ризика у питању.

2021. године усвојена је Јединствена методологија за праћење фискалних ризика у Републици Србији која, између осталог, обухвата и Методологију за праћење фискалних ризика који се јављају као последица елементарних непогода.

Модел за праћење фискалних ризика од елементарних непогода даје квантификовану процену негативног ефекта елементарне непогоде на бруто домаћи производ земље, фискални дефицит и последично јавни дуг.

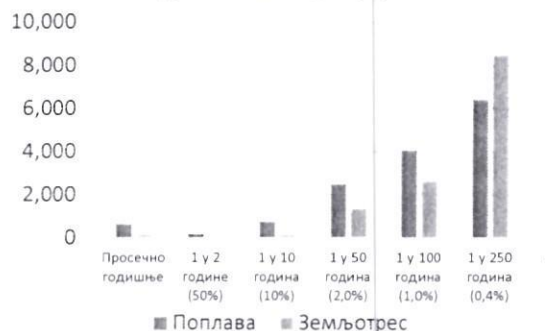
Елементарне непогоде проузрокују штету на продуктивном капиталу и критичној инфраструктури што последично доводи до контракције друштвеног бруто производа и мањег раста БДП у односу на раст који би иначе био остварен. Овај ефекат је карактеристичан за годину у којој се елементарна непогода догодила. Додатно, због умањених јавних прихода и повећаних јавних расхода, шок проузрокован елементарном непогодом утиче и на повећање фискалног дефицита, што у крајњој линији доводи до потребе за додатним финансирањем, односно за последицу има повећање јавног дуга.

На крају 2022. године је, у сарадњи са Светском банком, развијен модел за процену фискалних ризика од елементарних непогода. У току 2023. године спроведене су обуке и неопходна ажурирања модела чиме су се стекли услови да се почне са пуном применом наведеног модела.

Оригинални подаци компаније за моделирање ризика „Applied Research Institute Worldwide Corporation“ - из тзв. „AIR“ модела за Републику Србију су добијени емпиријским путем у току 2019. године, што је веома значајно с обзиром на раширену праксу многих земаља које углавном, по аналогији са другим, сличним земљама за које су ови подаци доступни, користе туђе податке. Индексацијом ових вредности за годишњу инфлацију и раст приватних и јавних фиксних фондова у периоду од 2019. до 2024. године добијене су нове ажуриране вредности које се користе за процену потенцијалне штете проузроковане поплавама и земљотресима различитог интензитета.

У складу са наведеним, процене изведене на основу података компаније за моделирање ризика „Applied Research Institute Worldwide Corporation“ - из тзв. „AIR“ модела, показују да потенцијалне штете у Републици Србији у 2025. години повезане са поплавама, зависно од интензитета и вероватноће дешавања, могу да се крећу од 150 милиона долара до 6,4 милијарде долара. Иако се ризици од земљотреса сматрају умереним, према истим проценама, штете повезане са земљотресима могу се кретати од 160 милиона долара до чак 8,5 милијарди долара.

Графички приказ процене потенцијалних штета од поплава и земљотреса у Републици Србији (у милионима долара)



Зависно од врсте и интензитета елементарне непогоде, разликује се и очекивана контракција БДП, односно остваривање мањег раста БДП у години манифестовања елементарне непогоде, у односу на раст БДП који би се остварио да се елементарна непогода није догодила.

Када су будући очекивани трошкови у питању, фискални ефекти елементарних непогода, у смислу утицаја на фискални дефицит и последично, на јавни дуг су још израженији и рефлектују размере очекиваног негативног ефекта оваквих шокова на макроекономску стабилност државе, уколико би се ове елементарне непогоде манифестовале.

На бази модела за процену фискалних ризика од елементарних непогода за Републику Србију, може се закључити да се, у случају земљотреса који би се догодио у 2025. години, фискални дефицит може повећати до 2,4% БДП годишње, што даље може утицати на раст јавног дуга до чак 8,6% БДП из 2025. године у годинама након шока, проузрокованог земљотресом већег интензитета. У случају поплава којје би се догодиле 2025. године, имамо сличну ситуацију, односно фискални дефицит се може повећати и до 1,8% БДП годишње, што би утицало на раст јавног дуга и до 6,5% БДП из 2025. године, у годинама након шока, у случају поплава већих размера.

Табеларни приказ промене фискалних варијабли изражених у % БДП за 2025. годину, за период од 2025. до 2030. године, зависно од врсте елементарних непогода

Изражено у % процењеног БДП за 2025. годину		Вероватноћа догађаја	t (2025)	t+1 (2026)	t+2 (2027)	t+3 (2028)	t+4 (2029)	t+5 (2030)
ЗЕМЉОТРЕСИ	Фискални биланс	годишње	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
		50%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
		10%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
		2,00%	-0,3%	-0,4%	-0,2%	-0,2%	-0,1%	-0,1%
		1,00%	-0,7%	-0,7%	-0,5%	-0,3%	-0,2%	-0,2%
		0,40%	-2,1%	-2,4%	-1,5%	-1,1%	-0,7%	-0,7%
	Јавни дуг	годишње	0,0%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,2%
		50%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
		10%	0,0%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%
		2,00%	-0,3%	-0,7%	-1,0%	-1,1%	-1,3%	-1,4%
		1,00%	-0,7%	-1,4%	-1,9%	-2,2%	-2,5%	-2,7%
		0,40%	-2,1%	-4,6%	-6,1%	-7,2%	-7,9%	-8,6%
ПОПЛАВЕ	Фискални биланс	годишње	-0,2%	-0,2%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%
		50%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
		10%	-0,2%	-0,2%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%
		2,00%	-0,6%	-0,7%	-0,4%	-0,3%	-0,2%	-0,2%
		1,00%	-1,0%	-1,1%	-0,7%	-0,5%	-0,3%	-0,3%
		0,40%	-1,6%	-1,8%	-1,2%	-0,8%	-0,5%	-0,5%
	Јавни дуг	годишње	-0,2%	-0,3%	-0,5%	-0,5%	-0,6%	-0,6%
		50%	0,0%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,2%
		10%	-0,2%	-0,4%	-0,5%	-0,6%	-0,7%	-0,7%
		2,00%	-0,6%	-1,3%	-1,8%	-2,1%	-2,3%	-2,5%
		1,00%	-1,0%	-2,2%	-2,9%	-3,4%	-3,8%	-4,1%
		0,40%	-1,6%	-3,4%	-4,6%	-5,4%	-6,0%	-6,5%

Извор: Модел за процену фискалних ризика од елементарних непогода за Републику Србију

Буџетски систем Републике Србије обезбеђује два инструмента финансирања ризика од катастрофа: сталну буџетску резерву - резерва за непредвиђене случајеве (СБР) и накнаду штете за повреде или штету насталу услед елементарних непогода или других природних узрока (рачун

484). Приметно је да се, после великих поплава које су задесиле Републику Србију 2014. године и периода успешно изведене обнове, оба ова инструмента не планирају у довољним износима, како би минимизирале појаву фискалног ризика,

поготово у случају појаве елементарне непогоде значајнијег интензитета.

Стална буџетска резерва се из године у годину планира у скромним износима, иако је законом дефинисани максимални дозвољени износ значајних 0,5% буџетских прихода.

Накнада штете за повреде или штету насталу услед елементарних непогода или других природних узрока (економски класификатор 484) се такође може користити за пружање почетне финансијске подршке за помоћ након катастрофе и ту не постоји минимални или максимални законски лимит за планирање годишњег износа ове накнаде. Међутим, с обзиром на извршење буџета у последњих неколико година које се мери са неколико стотина милиона динара годишње, услед чињенице да земљу није задесила нека озбиљнија елементарна непогода, ни ова позиција у буџету се не планира на нивоу довољном да обезбеди несметану реакцију државе у случају појаве елементарне непогоде значајнијег интензитета.

Функционисање локалних самоуправа

Када су у питању локалне власти на територији Републике Србије Устав Републике Србије у члану 146. прописује да грађани имају право на покрајинску аутономију и локалну самоуправу, које остварују непосредно или преко својих слободно изабраних представника, као и да Аутономне покрајине и јединице локалне самоуправе имају статус правних лица.

С тим у вези, јединице локалне самоуправе су надлежне за питања која се, на сврсисходан начин, могу остваривати унутар њихове територије, а истима могу бити поверена и поједина питања из надлежности Републике Србије уколико се оцени да је то целисходно.

Послове за која је утврђена њихова надлежност или које су им поверене, јединице локалне самоуправе финансирају средствима из свог буџета која су према члану 5. Закона о финансирању локалне самоуправе подељена на:

1. **изворне приходе** - приходе чију стопу, односно начин и мерила за утврђивање

висине износа, утврђује јединица локалне самоуправе;

2. **уступљене приходе** - приходе чија се основица и стопа, односно начин и мерила за утврђивање висине износа утврђују законом, а приход остварен на територији јединице локалне самоуправе уступа у целини или делимично тој јединици локалне самоуправе;
3. **трансфере**, тј. ненаменска или наменска средства која се на основу претходно утврђених критеријума расподељују од стране Републике Србије или Аутономне покрајине, јединицама локалне самоуправе
4. **примања по основу задуживања**;
5. **друге приходе и примања** утврђене законом.

Имајући у виду сложеност послова која обављају јединице локалне самоуправе, као и систем њиховог финансирања, у оквиру истог је неопходно извршити идентификацију фискалних ризика чије остварење може имати негативне ефекте како по буџете самих јединица локалних самоуправа, тако и по буџет Републике Србије.

С обзиром да Министарство финансија – Сектор буџета, у оквиру своје надлежности, између осталог, врши и: сачињавање Упутства за припрему одлука о буџету локалних власти које се локалним властима доставља у текућој за наредну буџетску годину, проверу усаглашености одлука о буџету локалних власти са наведеним упутством, као и давање претходне сагласности локалним властима за кредитно задужење, донета је одлука да се од новембра 2024. године у оквиру овог Сектора врши и праћење фискалних ризика за јединице локалне самоуправе.

На основу наведеног, Сектор буџета је у сарадњи са Светском банком, извршио ревизију модела за анализу, оцену и праћење фискалних ризика за јединице локалне самоуправе из Методологије за праћење фискалних ризика по буџет Републике Србије, те су у априлу 2025. године добијени први резултати везани за праћење фискалних ризика јединица локалне самоуправе.

У раду су коришћени подаци из електронских система (ИСИБ ЈЛС АП, СПИРИ, ИСКРА и СИЈД), а који се односе на планиране и остварене приходе и примања, односно расходе и издатке јединица локалне самоуправе, њихова кредитна задужења и неизмирене обавезе, број запослених у ЈЛС, стање на консолидованом рачуну трезора и пласмани код пословних банака.

Ради сагледавања целокупног стања у јединицама локалне самоуправе коришћени су горе наведени подаци за 2022, 2023. и 2024. годину, као и за период јануар – септембар 2025. године.

Процена ризика је заснована на два индекса: 1) индекс за процену способности самофинансирања јединица локалних самоуправа и 2) индекс оптерећења плаћањима.

Индекс процене способности самофинансирања

Индекс процене способности самофинансирања има за циљ да покаже да ли јединице локалне самоуправе на основу прихода које остварују могу да испуњавају обавезе тј. расходе и издатке које преузимају.

**Табеларни приказ способности
самофинансирања ЈЛС**

Степен ризика	2022	2023	2024	јан-сеп 2025
Нормалан ризик	82	83	76	54
Под надзором	49	47	56	80
У ризику	14	15	13	11

Према добијеним подацима, у односу на укупан број јединица локалне самоуправе (145), у просеку до 10% јединица локалне самоуправе се налази у ризику немогућности испуњавања обавеза из прихода које остварују. У питању су углавном јединице локалне самоуправе са мањим бројем становника које су најчешће недовољно привредно развијене.

Такође, у 2024. години уочено је да расте број јединица локалних самоуправа чије поступање захтева надзор Министарства финансија. С тим у вези, Министарство финансија је у циљу ефикаснијег праћења и благовременог поступања, у четвртм кварталу 2024. године укључило све

јединице локалне самоуправе и њихове буџетске кориснике у Систем за централизован обрачун зарада – ИСКРА, док су у јануару 2025. године јединице локалне самоуправе укључене у Систем за планирање, извршење, рачуноводство и извештавање – СПИРИ.

Поред наведеног у Упутству за припрему одлука о буџету локалних власти за 2025. годину, прецизиране су смернице за планирање текућих прихода у циљу спречавања да се исти нереално планирају и самим тим преузимају обавезе за чије испуњење не постоје довољна средства.

Последњим изменама Закона о буџетском систему предвиђена је и прекршајна одговорност у случају непоштовања смерница из Упутства за припрему одлука о буџету локалних власти од стране одговорних лица.

Када су у питању подаци везани за период јануар-септембар 2025. године уочене су промене у способности самофинансирања јединица локалне самоуправе. У односу на 2024. годину број јединица са нормалним ризиком смањен је на 54, док је број оних под надзором порастао на 80, што може бити последица привремених кретања у наплати прихода и извршењу расхода током године. Истовремено, број јединица у ризику благо је смањен. Имајући у виду да подаци обухватају само прва три квартала 2025. године, потребно их је тумачити уз резерву и сагледати у контексту целе године ради поузданије оцене укупних фискалних кретања.

У вези даљег поступања Министарство финансија планира да у Упутству за припрему одлука о буџету локалних власти за 2026. годину додатно прецизира смернице за планирање износа у одлукама о буџету локалних власти, нарочито текућих прихода и расхода за планирање зарада запослених.

Индекс оптерећења плаћањима

Индекс оптерећења плаћањима има за циљ да покаже у којој мери су буџети јединица локалних самоуправа способни да у кратком року измирују обавезе плаћања, у којој мери преузете обавезе утичу на њихову финансијску одрживост, као и у којој мери су јединице локалне самоуправе

способне да из текућих прихода сервисирају кредитни дуг и висину каматног оптерећења.

Табеларни приказ оптерећења плаћањима ЈЛС

Степен ризика	2022	2023	2024	јан-сеп 2025
Нормалан ризик	78	78	88	89
Под надзором	44	43	34	24
У ризику	23	24	23	32

Према добијеним подацима везаним за стање оптерећења плаћањима јединица локалних самоуправа у периоду 2022-2024. године. утврђено је да већина јединица локалних самоуправа функционише под нормалним ризиком (56%), да око 27% јединица локалних самоуправа захтева надзор, док око 15% јединица локалних самоуправа је у ризику.

Јединице локалне самоуправе које су у ризику су најчешће оне јединице локалне самоуправе које поред кредитног задужења за потребе реализације капиталних пројеката, имају и друге преузете обавезе на расходној страни које значајно оптерећују њихов буџет.

Када су у питању подаци везани за период јануар-септембар 2025. године уочавају се промене у оптерећењу плаћањима јединица локалне самоуправе у односу на претходни период. Број јединица са нормалним ризиком износи 89 (88 у 2024. години), што указује на стабилност већег дела локалних самоуправа у погледу редовног измиривања обавеза. Истовремено, број јединица под надзором смањен је са 34 на 24, што може указивати на побољшање ликвидности и ефикасније управљање обавезама. Међутим, број јединица у ризику повећан је са 23 на 32, што упућује на пораст броја локалних самоуправа које имају израженије потешкоће у сервисирању обавеза. Како подаци обухватају само прва три квартала 2025. године, потребно их је тумачити са резервом и сагледати на годишњем нивоу ради поузданије процене трендова у области оптерећења плаћањима јединица локалне самоуправе.

У циљу контроле задуживања јединица локалних самоуправа, Министарство финансија је у складу са чл. 33-37. Закона о јавном дугу у претходним

годинама преузело значајне кораке. Јединице локалне самоуправе, које желе да се кредитно задуже ради финансирања капиталних пројеката или текуће ликвидности, морају пре доношења скупштинске одлуке о задуживању да претходно прибаве сагласност Министарства финансија. Министарство финансија приликом разматрања захтева за кредитно задуживање првенствено посматра да ли су јединице локалне самоуправе поштовале смернице из Упутства за припрему одлука о буџету локалних власти за текућу годину, те уколико нису то чиниле не могу добити сагласност за кредитно задуживање. Поред наведеног, Законом о јавном дугу су постављени и лимити до којих се локалне власти могу кредитно задужити и исти су везани са ниво остварених текућих прихода у претходној буџетској години. Јединице локалне самоуправе се могу кредитно задужити ради финансирања текуће ликвидности до висине 5% износа остварених текућих прихода у претходној буџетској години, с тим што тај износ кредита мора бити враћен то краја текуће буџетске године и исти се не може рефинансирати нити преносити у наредну буџетску годину. Кредитно задуживање јединица локалне самоуправе ради финансирања капиталних пројеката је ограничено до 50% од вредности остварених текућих прихода у претходној буџетској години, с тим да износ главнице и камате који доспева у свакој години на сва неизмирена дугорочна задуживања за финансирање капиталних инвестиционих расхода, не може бити већи од 15% укупно остварених текућих прихода буџета локалне власти у претходној години. Уз примену ових законских одредби, као и редовну контролу која се врши од стране Министарства финансија спречено је да јединице локалне самоуправе могу доћи у стање презадужености, те омогућавања да уз постојеће стање дуга могу нормално да функционишу и обављају послове из своје надлежности. Поред наведеног, у новембру 2023. године локалне власти су укључене у Систем за извештавање о стању јавног дуга аутономних покрајина и јединица локалне самоуправе (СИЈД) који омогућава праћење података о задужењима и отплати кредита, пласману новчаних средстава и емисији и отплати хартија од вредности, као и креирање захтева за добијање сагласности о

задуживању. Министарство финансија у наредном периоду планира да настави рад са свим јединицама локалне самоуправе, а нарочито са

оним чије је функционисање према горе наведеним параметрима означено као ризично.

5. Циклично прилагођени и структурни фискални биланс

Циклично прилагођени фискални биланс је фискални биланс из кога је искључен изоловани утицај привредног циклуса, а идентитет од кога се полази је следећи:

$$^5\text{FB} = \text{CB} + \text{CAB}$$

Део фискалног биланса (FB) који није под утицајем цикланих флукутација назива се цикланио прилагођени фискални биланс (CAB), а циљ ове процедуре је изоловање циклание компоненте фискалног биланса (CB) која је резултат дејства производног јаза. Стварни фискални биланс биће једнак цикланио прилагођеном у случају да је производни јаз једнак нули, тј. ако је стопа раста реалног БДП једнака потенцијалној. Структурни фискални биланс се даље рачунски добија елиминацијом једнократних ефеката на приходној и расходној страни, и тако показује структурну (трајну) фискалну позицију.

Фискални простор креиран у претходном периоду и значајно структурно унапређена фискална позиција земље, омогућили су простор за релаксацију фискалне политике у кризним временима.

Избијањем пандемије COVID-19 почетком 2020. године и увођењем мера за здравствену заштиту становништва, глобална економија је ушла у кризу без преседана. Утицај на фискалну позицију је био видљив кроз смањене прихода буџета, који су последица успоравања економске активности услед пандемије, и драматично већих расхода условљених већим трошковима здравствене заштите и доношењем обимног пакета помоћи привреди и грађанима. У таквој ситуацији, уобичајена анализа привредног циклуса, квантификација фискалних мултипликатора и оцена еластичности фискалног биланса у односу на производни јаз не даје сасвим коректне оцене фискалне позиције земље. Одговор фискалне политике на сложену економску ситуацију узроковану пандемијом коронавируса у 2020. и 2021. години, представљен је опсежним пакетом мера помоћи привреди. У случају одсуства мера подршке привреди и становништву благ пад БДП у 2020. години и снажан опоравак током 2021. године би изостао, а већа контракција привреде би утицала на знатно спорији опоравак у наредном средњорочном периоду.

⁵ Детаљнији опис коришћене методологије и резултата могу се пронаћи у Фискалној стратегији за 2013. годину са пројекцијама за 2014. и 2015. годину или путем линка

https://www.mfin.gov.rs/upload/media/jzsbpL_601ab1585ca02.pdf

Табела 26. Фискални биланс и компоненте за обрачун циклично прилагођеног биланса
у периоду 2005–2028. године, % БДП*

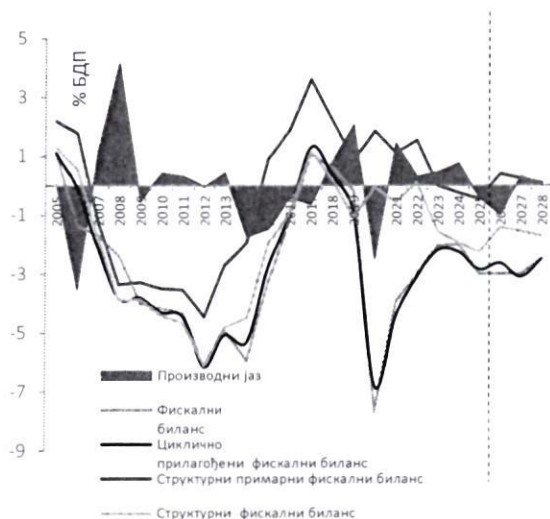
	Производни јаз	Фискални биланс	Примарни фискални биланс	Циклично прилагођени фискални биланс	Циклично прилагођени примарни фискални биланс	Структурни фискални биланс	Структурни примарни фискални биланс	Фискални импулс
2005	0,0	1,1	2,0	1,1	2,0	1,3	2,2	
2006	-3,5	-1,4	-0,1	-0,1	1,1	0,5	1,8	0,9
2007	1,2	-1,7	-1,2	-2,1	-1,6	-1,8	-1,3	2,7
2008	4,1	-2,4	-1,9	-3,8	-3,3	-3,9	-3,4	1,7
2009	-0,5	-4,0	-3,4	-3,8	-3,2	-3,9	-3,3	-0,1
2010	0,4	-4,2	-3,2	-4,3	-3,4	-4,4	-3,5	0,2
2011	0,3	-4,3	-3,2	-4,5	-3,3	-4,7	-3,5	0,0
2012	-0,1	-6,2	-4,5	-6,2	-4,5	-6,1	-4,5	1,2
2013	0,4	-4,9	-2,8	-5,1	-3,0	-4,8	-2,7	-1,5
2014	-1,7	-5,9	-3,4	-5,3	-2,8	-4,5	-1,9	-0,2
2015	-1,5	-3,3	-0,5	-2,8	0,1	-2,0	0,9	-2,9
2016	-0,4	-1,1	1,6	-1,0	1,8	-0,9	1,9	-1,7
2017	-0,7	1,1	3,5	1,3	3,7	1,1	3,6	-1,9
2018	0,8	0,6	2,6	0,3	2,4	0,2	2,2	1,4
2019	2,0	-0,2	1,7	-0,9	1,0	-1,1	0,8	1,4
2020	-2,5	-7,7	-5,8	-6,8	-4,9	-0,1	1,8	5,9
2021	1,4	-3,9	-2,3	-4,4	-2,8	-0,6	1,1	-2,1
2022	0,3	-3,0	-1,6	-3,1	-1,7	0,1	1,5	-1,1
2023	0,4	-2,1	-0,5	-2,2	-0,7	-1,6	0,0	-1,0
2024	0,7	-2,0	-0,3	-2,3	-0,6	-2,0	-0,3	-0,1
2025	-0,4	-3,0	-1,2	-2,9	-1,1	-2,3	-0,5	0,5
2026	-1,0	-3,0	-1,2	-2,7	-0,9	-1,4	0,4	-0,2
2027	0,3	-3,0	-1,2	-3,1	-1,3	-1,6	0,2	0,4
2028	0,0	-2,5	-0,7	-2,5	-0,7	-1,7	0,1	-0,6

* За период 2025–2028. године приказане су пројектоване вредности.

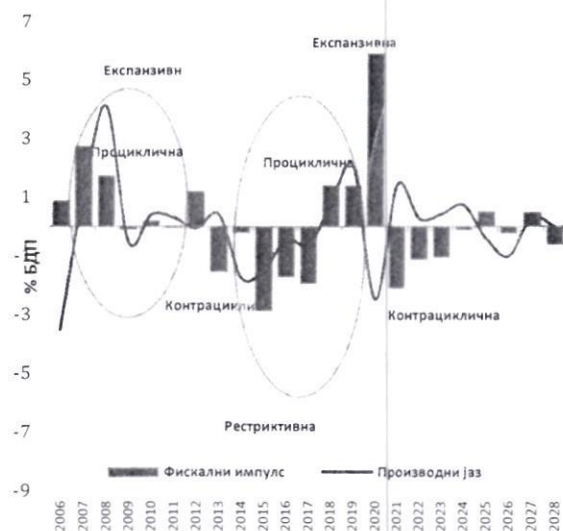
** Структурни биланси добијени су искључивањем процењених једнократних прихода и расхода. За период од 2024. до 2028. године једнократним расходима су третиран и део капиталних расхода за потребе изложбе *EXPO 2027*, као и део расхода за војну опрему.

Извор: Министарство финансија

Производни јаз, циклично прилаг. и структурни
фиск. биланс у периоду 2005–2028. год, % БДП*



Карактер и ефекти фискалне политике у периоду
2006–2028. год, % БДП*



* За период 2025–2028. године приказане су пројектоване вредности.

Структурна фискална позиција земље није нарушена у периоду између 2020. и 2022. године, због тога што су спроведене мере помоћи привреди и становништву из домена фискалне политике биле временски ограниченог карактера. Осим тога, енергетска криза условила је значајне интервенције државе у домену обезбеђивања енергетске стабилности у 2022. години. На ове потребе, утрошено је 2,7% БДП. Током 2022. године реализована је и помоћ становништву у висини од 0,9% БДП. Осим повећаних издатака за енергенте, помоћ становништву и привреди, обезбеђена је и смањењем акциза на нафтне деривате.

Током 2023. године, промена у структурној позицији сектора државе делом је условљена применом формуле за усклађивање пензија у складу са посебним фискалним правилима као и ванредним повећањем пензија у 2022. и 2023. години. Посебно фискално правило уводи директну везу између начина усклађивања пензија и учешћа овог облика расхода у БДП. Овакво системско решење обезбеђује да примања и стандард пензионера у већој мери рефлектују економску снагу земље, без угрожавања одрживости јавних финансија. Остатак благог погоршања структурне фискалне позиције последица је и раста учешћа расхода за камате у БДП, као и последица мера за сузбијање инфлаторних тенденција на домаћем и међународном тржишту.

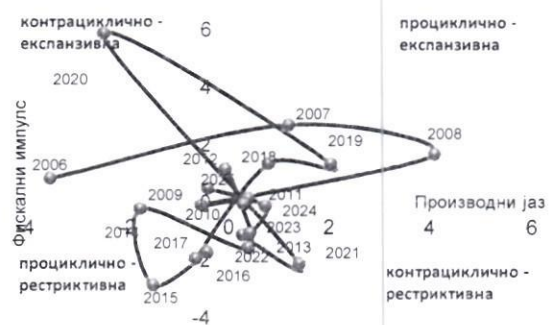
Ванредно повећање пензија крајем 2023. године, као и значајно повећање родитељског додатка у 2024. години, имали су пренети ефекат на кретање структурног резултата и током наредног периода. Међутим, овим фискалним оквиром, одређено је кретање и горња граница структурног фискалног резултата, са основним циљем да се обезбеди одржив ниво и опадајућа путања јавног дуга. У периоду од 2023. до 2025. године раст расхода за камате у одређеној мери такође повећава ниво структурног дефицита. Након тога, постепеним смањењем учешћа камата у БДП, отвара се простор за повећање других продуктивних облика расхода.

Како је фискални импулс дефинисан као разлика два узастопна циклично прилагођена (примарна) резултата, оцењује се да је фискална политика

током 2020. године била изразито експанзивно-контрациклична, усмерена на ублажавање негативног економског циклуса. Услед нешто мањег обима пакета мера економске подршке у 2021. години, фискална политика је рестриктивнија него претходне године, а по карактеру такође контрациклична. За период од 2022. до 2023. године, оцењено је да је фискална политика благо рестриктивна, и поред значајних издвајања за ублажавање енергетске кризе. Делом је то и последица раста расхода за камате који се искључују из обрачуна примарног резултата.

У периоду 2025–2027. година, у складу са планираним фискалним оквиром, карактер фискалне политике одређује се променом производног јаза и динамиком примарног салда. У 2026. години, услед већег (негативног) производног јаза и истовременог задржавања примарног резултата на истом нивоу, фискална политика се оцењује као благо рестриктивна у односу на неутралан став. Насупрот томе, у 2027. години фискална политика постаје умерено експанзивна, пре свега због окончања снажног инвестиционог циклуса повезаног са манифестацијом *EXPO 2027*, као и других крупних инфраструктурних пројеката који, поред непосредног пројектног импулса, генеришу и позитивне мултипликативне ефекте на потенцијални раст. Након завршетка наведеног циклуса, у 2028. години фискални импулс прелази у рестриктиван, у складу са планираним смањењем укупног и примарног фискалног салда, што је усмерено на очување одрживости јавних финансија и постепени повратак ка неутралном средњорочном ставу.

Карактер и ефекти фискалне политике у периоду 2006–2025. године, % БДП



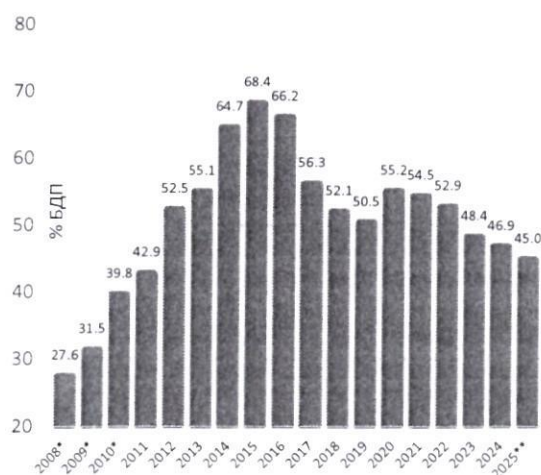
6. Симулација путање јавног дуга

У овом делу приказује се сажета ретроспектива кретања јавног дуга у периоду од 2008. до 2025. године, као и пројекције за наредни трогодишњи период, до 2028. године, у складу са постављеним средњорочним фискалним оквиром. Након тога, дата је и симулација алтернативних сценарија кретања јавног дуга у дужем периоду, од 2029. до 2035. године.

Историјски преглед (2008–2025)

Период од 2008. до 2014. године карактерисало је континуирано повећање фискалног дефицита, што је, уз одсуство строже буџетске контроле, довело до наглог раста јавног дуга. Учешће јавног дуга у БДП је више него удвостручено, услед чега је постављен приоритет усвајања мера фискалне консолидације. Иако су почетни кораци ка фискалној консолидацији направљени крајем 2012. и током 2013. године, њихови ефекти били су ограничени. Смањење примарног дефицита током тог периода није било довољно да заустави раст удела јавног дуга у БДП. Посебан изазов представљао је раст неформалне економије након повећања пореских стопа, што је умањило ефекте мера на приходној страни, док су високи издаци по основу камата и одређени једнократни трошкови додатно оптерећивали буџет.

Јавни дуг сектора државе у периоду
2008–2025. године, % БДП



* апроксимација локалног дуга

** процена за 2025. годину

Резултати примене свеобухватнијег пакета мера фискалне консолидације, усвојеног крајем 2014. године, постају видљиви већ у 2015. години, када се темпо раста јавног дуга успорава, а током 2016. године долази до преокрета и почетка смањења учешћа јавног дуга у БДП. Први примарни суфицит од 1,6% БДП у 2016. години створио је основ за стабилизацију, а већ 2017. године, уз примарни суфицит од 3,5% БДП, удео јавног дуга у БДП опао је за око 10 процентних поена, на 56,3%. Тренд смањења настављен је и у 2018. години (52,1% БДП), док је фискална релаксација у 2019. години била пажљиво димензионирана тако да не угрози опадајућу путању јавног дуга – што потврђује остварени примарни суфицит од 1,7% БДП.

Период од 2020. године обележен је избијањем глобалне здравствене и економске кризе услед пандемије COVID-19. Значајна повећања фискалне потрошње, како би се очували животи и економска активност, довела су до пораста фискалног дефицита (7,7% БДП укупно, од чега 5,8% примарни дефицит), као и до преокрета тренда смањења јавног дуга. Ипак, захваљујући претходно спроведеној консолидацији и стабилном приступу међународним финансијским тржиштима, Република Србија је несметано обезбеђивала средства за финансирање дефицита и отплату дугова. Упркос израженом фискалном дефициту током здравствене кризе, учешће јавног дуга сектора државе у БДП бележи благо смањење у 2021. години са 55,2% у 2020. години на 54,5% БДП, што указује на очување релативне стабилности јавних финансија у условима појачаних изазова.

Енергетска криза током 2022. и 2023. године, уз пратеће инфлаторне притиске, захтевала је уравнотежен приступ – комбинацију фискалне подршке и контроле расхода. И поред изазова, примарни дефицити у том периоду били су умерени (1,6% БДП у 2022, 0,5% у 2023. и 0,3% у 2024), што је омогућило наставак смањења учешћа дуга у БДП. За 2025. годину пројектован је примарни дефицит од 1,2% БДП, при чему се очекује да ниво јавног дуга опадне на 45% БДП.

У складу са средњорочним фискалним оквиром, у периоду од 2026. до 2028. године предвиђа се наставак опадајућег тренда јавног дуга, захваљујући пажљиво одмереној фискалној политици и умереним примарним фискалним дефицитима. Остваривање блажег, али доследно позитивног примарног стабилизационог јаза у свакој од ових година обезбедиће да удео јавног дуга у БДП настави да лагано опада.

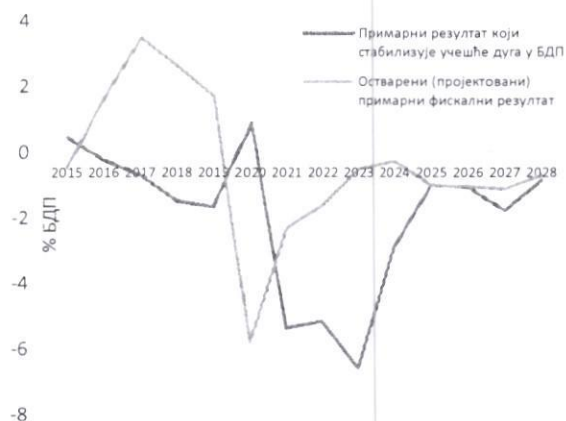
Анализа примарног стабилизационог јаза

Примарни стабилизациони јаз представља разлику између оствареног примарног резултата и резултата неопходног за стабилизацију удела дуга у БДП. Од 2016. године па све до данас, овај индикатор је у већини година позитиван, што потврђује дугорочну одрживост јавних финансија. Највећи позитивни јаз забележен је током 2017. и 2018. године, када је остварено и најинтензивније смањење јавног дуга. Супротан тренд забележен је 2020. године – у време пандемије – али се већ од 2021. године враћа у позитивну зону. У периоду 2021–2024. године, примарни стабилизациони јаз поново прелази у позитивну зону, што је створило услове за поступно смањење учешћа јавног дуга у БДП. У складу са фискалним оквиром представљеним у овом документу, у наредном средњорочном периоду (2025–2028) пројектују се умерено позитивне вредности овог индикатора, што ће омогућити наставак одрживе путање јавног дуга.

Симулација кретања дуга (2029–2035)

У циљу јачања средњорочног и дугорочног планирања, припремљене су симулације кретања јавног дуга у различитим сценаријима за период од 2029. до 2035. године. Оне укључују основни сценарио (заснован на претпоставци стабилног економског раста, конзервативне фискалне политике и умерених каматних стопа), као и алтернативне сценарије који укључују шокове на страни раста БДП, курсне флуктуације и неочекиване фискалне трошкове.

Примарни резултат који стабилизује учешће дуга у БДП и остварени/пројектовани резултат*, % БДП



* За период 2025. до 2027. дате су пројектоване вредности.
Извор: Министарство финансија

Основни сценарио кретања јавног дуга предвиђен овим документом заснива се на задржавању фискалног дефицита на нивоу од 3% БДП у периоду од 2025. до 2027. године, уз постепено смањење на 2,5% БДП у 2028. години. Према таквој путањи дефицита, очекује се наставак силазне трајекторије јавног дуга, са пројекцијом његовог учешћа у БДП од 44,1% на крају 2028. године.

За период од 2029. до 2035. године спроведена је симулација три алтернативна сценарија кретања јавног дуга, уз претпоставку да држава у сваком од случајева адекватно реагује прилагођавањем нивоа фискалног дефицита. Два од три сценарија предвиђају ефекте екстерних фискалних или макроекономских шокова, и пратеће мере прилагођавања фискалне политике.

Кључне претпоставке на којима почива основни сценарио су следеће:

- Фискални дефицит у периоду 2025–2028. планира се у складу са оквиром утврђеним у овом документу. Почев од 2029. године, планира се смањење дефицита на ниво од највише 2% БДП, иако важећа фискална правила дозвољавају и веће дефиците уколико је ниво јавног дуга испод прага од 45% БДП. Оваквим приступом, уз остале повољне претпоставке, омогућава се континуирано смањење учешћа дуга, са пројекцијом од 41,2% БДП у 2035. години;
- Просечна реална стопа раста БДП пројектује

се на 3,7% у дугом року, што представља ниво раста који омогућава очување пожељне динамике јавног дуга и у условима умерено експанзивне фискалне политике;

- Инфлација се стабилизује и у наставку периода одржава на нивоу од 3% у просеку у дужем року, што доприноси предвидивости макроекономског окружења и трошкова финансирања;
- Раст фискалних прихода пројектује се нешто спорије од номиналног раста БДП, услед очекиване промене у структури економије, већег учешћа инвестиција и извоза, као и одсуства значајнијих измена пореске политике. Истовремено, капитална потрошња се одржава на релативно високом нивоу у функцији подршке економском расту;
- Након 2028. године не очекује се нови нето прираст државних гаранција, што ограничава

потенцијалне обавезе по том основу;

- Не предвиђају се приходи од приватизације. Уколико до њих ипак дође, они ће додатно умањити потребу за задуживањем и убрзати смањење јавног дуга.

Управљање и одрживост јавног дуга ће се додатно обезбедити:

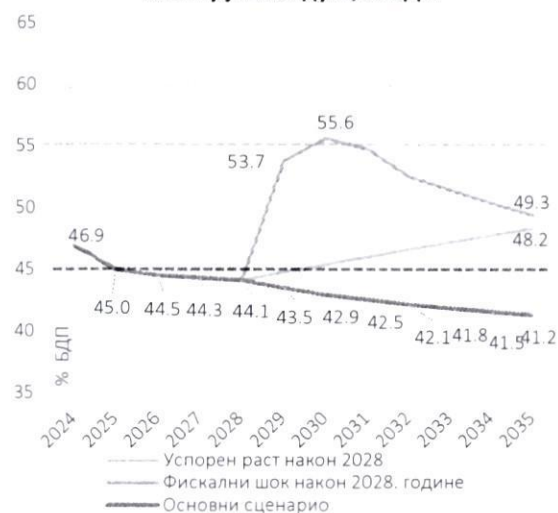
- ограничењем закључивања нових пројектних зајмова у случајевима да претходно одобрени зајмови нису ефикасно коришћени;
- откупом једног дела скупог дуга коришћењем средстава из повољнијих зајмова или приватизационих прихода уколико за то постоје могућности;
- идентификацијом и бољим управљањем фискалним ризицима.

Табела 27. Симулација нивоа укупног дуга у основном сценарију до 2035. године, % БДП

Основни сценарио	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
Приходи	40,4	40,9	41,1	40,3	40,1	39,9	39,7	39,5	39,3	39,1	38,9	38,7
Расходи	42,4	43,9	44,1	43,3	42,6	41,9	41,7	41,5	41,3	41,1	40,9	40,7
Пад учешћа расхода		1,5	0,2	-0,8	-0,7	-0,7	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Фискални резултат	-2,0	-3,0	-3,0	-3,0	-2,5	-2,0	-2,0	-2,0	-2,0	-2,0	-2,0	-2,0
Примарни фиск. резултат	-0,3	-1,2	-1,2	-1,2	-0,7	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Јавни дуг у БДП	46,9	45,0	44,5	44,3	44,1	43,5	42,9	42,5	42,1	41,8	41,5	41,2
БДП реални раст, %	3,9	2,3	3,0	5,0	3,5	4,0	4,0	3,7	3,7	3,5	3,5	3,5

Извор: Министарство финансија

Поређење различитих сценарија и утицај на висину јавног дуга, % БДП



Алтернативни сценарији: „Успорени раст након 2028. године” и „Фискални шок након 2028. године”

Поред основног сценарија, анализирана су два алтернативна сценарија кретања јавног дуга у периоду након 2028. године, са циљем да се сагледају потенцијалне фискалне импликације различитих макроекономских и фискалних околности.

Сценарио „успорени раст након 2028. године” полази од претпоставке о просечној стопи реалног раста БДП од 0,8% у посматраном периоду, уз задржавање истог нивоа фискалног дефицита као у основном сценарију. Према овом сценарију, јавни дуг би бележио умерени и континуирани раст, достигавши 48,2% БДП до краја 2035. године. Иако предложена путања фискалног дефицита спречава прекомерну акумулацију дуга, спорији раст захтева већу акомодацију на расходној страни буџета. Ово имплицира потребу за прилагођавањем приоритета и структуре јавне потрошње како би се очувала стабилност фискалне позиције.

Иако овај сценарио не подразумева реализацију снажног једнократног шока, он указује на дугорочну неодрживост ниских стопа економског раста за укупан привредни и социјални развој земље. Упркос томе што ниво јавног дуга остаје под контролом, слаб привредни раст ограничава простор за структурне реформе и улагања.

Сценарио „фискални шок након 2028. године” разматра ситуацију у којој долази до реализације значајне ванредне околности – било природне, здравствене или економске – која оставља истовремени негативан утицај на реални сектор и фискалне показатеље. Као реакција на насталу кризу, држава је принуђена да интервенише повећаним издвајањима или

привременим фискалним олакшицама, што доводи до погоршања буџетске позиције.

Истовремено, негативан утицај на реални сектор доводи до смањења БДП или његовог успореног раста, уз пратећи пад буџетских прихода. Комбиновано дејство ових фактора доводи до наглог повећања фискалног дефицита и јавног дуга. У конкретној симулацији, дефицит достиже 9% БДП, уз реални пад БДП од 3,5%, што резултира скоком јавног дуга на 53,7% БДП.

Иако би било технички могуће извршити нагло фискално прилагођавање ради брзе стабилизације, такав приступ би произвео негативне социјалне и економске последице. Због тога се као одговарајућа мера препоручује постепено прилагођавање током наредне две године. У 2030. години планира се дефицит од 3% БДП, при симулираном одсуству реалног раста, што доводи до благог даљег раста дуга на преко 55%. Већ у 2031. години, уз планирани минимални дефицит од 0,5% БДП, долази до стабилизације и преокрета путање јавног дуга. У наредним годинама, са очекиваним опоравком привреде и реалним растом од 3% БДП, учешће дуга се константно креће испод 55% БДП, што омогућава поновну релаксацију фискалне политике.

Представљене симулације указују на потенцијалне правце деловања фискалне политике у различитим макроекономским условима. Истовремено, оне потврђују да је основни сценарио, дефинисан овим фискалним оквиром, реалан и спроводљив, те да обезбеђује дугорочну стабилност јавних финансија и отпорност на шокове.

Ове симулације поред осталог показују могуће правце деловања фискалне политике у различитим сценаријима. Истовремено оне дају и потврду о томе да је основни сценарио дат овим фискалним оквиром операбилан и спроводљив и да испуњава своју сврху, а то је дугорочна одрживост фискалне позиције земље.

III СТРАТЕГИЈА УПРАВЉАЊА ЈАВНИМ ДУГОМ ОД 2026. ДО 2028. ГОДИНЕ

Према Закону о јавном дугу, као правном основу задуживања Републике Србије, јавни дуг чине све директне обавезе Републике по основу задуживања, као и гаранције издате од Републике за задуживање јавних предузећа и јединица локалне самоуправе, као и других правних лица. Република се може задуживати у домаћој и страној валути, ради финансирања буџетског дефицита, дефицита текуће ликвидности, рефинансирања неизмиреног дуга, за финансирање инвестиционих пројеката, као и за извршавање обавеза по датим гаранцијама. Одредбама Закона о јавном дугу назначено је да јавни дуг представља безусловну и неопозиву обавезу Републике Србије у односу на отплату главнице, камате и осталих припадајућих трошкова.

За формулисање Стратегије за управљање јавним дугом коришћен је квантитативни приступ, идентификујући могућа ограничења кроз макроекономске показатеље, анализу трошкова и ризика и тржишних услова који утичу на управљање јавним дугом. У сврху анализе коришћени су инструменти финансирања доступни на домаћем и међународном финансијском тржишту. Стратегија управљања јавним дугом заснива се на принципима који дефинишу потребу за транспарентним и предвидивим процесом задуживања, уз перманентан развој тржишта државних хартија од вредности и прихватљив ниво изложености финансијским ризицима.

Ситуација на међународном и домаћем финансијском тржишту, успешна примена мера фискалне консолидације уз добру координацију фискалне и монетарне политике довела је до значајног пада трошкова задуживања на динарским и евро деноминираним хартијама од вредности у периоду од 2012. до 2021. године и смањивања ризико премије за српске државне хартије од вредности. Међутим, почетком 2022. године долази до значајног раста каматних стопа изазваног екстерним утицајем, који је настављен и у 2023. години, да би се тренд преокренуо током

2024. и 2025. године када долази до њиховог постепеног пада.

Фискална стратегија предвиђа смањење јавног дуга сектора државе до краја 2028. године на ниво од 44,1% БДП, при чему се у складу са смерницама управљања јавним дугом дефинисаним од стране Светске банке и ММФ, у оквиру Стратегије управљања јавним дугом врши стрес-сценарио анализа утицаја промене девизног курса домаће валуте у односу на валуте у којима је деноминован јавни дуг Републике Србије.

У последњих десет година учињен је значајан напредак у погледу повећања просечне рочности динарских државних хартија од вредности и смањења трошкова финансирања по основу овог вида задуживања, чиме је смањена изложеност ризику рефинансирања. Битно је напоменути да је у наведеном периоду просечна пондерисана купонска стопа на динарске државне хартије од вредности смањена са 13,68%, колико је износила на крају 2012. године, на 5,34% на крају августа 2025. године.

Стратегијом управљања јавним дугом се дефинишу основне мере за даљи наставак развоја динарског тржишта државних хартија од вредности. Развојем овог тржишта очекује се да ће доћи до даљег раста унутрашњег дуга и повећања његовог учешћа у укупном дугу, као и смањења изложености јавног дуга према девизном ризику, што ће позитивно утицати на повећање кредитног рејтинга Републике Србије.

Након успешно спроведених мера фискалне консолидације у 2016. години је преокренута растућа путања кретања јавног дуга и учешће јавног дуга у БДП, те долази до пада учешћа са 67,2% БДП колико је износило на централном нивоу власти на крају 2015. године на 65,2% на крају 2016. године. Током 2017. године дошло је до значајног пада на 55,5% БДП. Тренд је настављен и током 2018. године када удео јавног дуга у БДП пада на 51,4%, као и током 2019. године када је учешће јавног дуга у БДП смањено на ниво од 49,7% БДП. Како би се смањио утицај кризе

изазване пандемијом вируса COVID-19, јавила се потреба за финансирањем мера подршке привреди и грађанима, што је резултирало растом учешћа дуга у БДП на 54,4% на крају 2020. године. Током 2021. године долази до благог пада наведеног показатеља, тако да је учешће јавног дуга у БДП на крају 2021. године износило 53,9%. Позитивни тренд је настављен и у наредним годинама, тако да је на крају 2022. године учешће износило 52,4%, на крају 2023. године 48,0%, а на крају 2024. године 46,7%. На крају августа 2025. године учешће јавног дуга у БДП је износило 43,2%.

Услед појачане контроле издавања гаранција у последњих десет година гарантовани јавни дуг је значајно смањен и бележи пад са 2,8 милијарде EUR колико је износио на крају 2013. године на 1,7 милијарди EUR на крају августа 2025. године, док је његово учешће у БДП у истом периоду пало са 7,6% на само 1,9%.

Позитивни фискални резултати које остварује Република Србија потврђени су и преко кретања кредитног рејтинга Србије последњих неколико година. Захваљујући одговорној макроекономској политици коју Република Србија континуирано спроводи годинама уназад по први пут је добијен инвестициони рејтинг. Рејтинг агенција Standard and Poor's је 4. октобра 2024. године повећала кредитни рејтинг Републике Србије на инвестициони, на ниво БББ- са стабилним изгледима за његово даље побољшање. Fitch Ratings је у најновијем извештају од 25. јула 2025. године потврдио кредитни рејтинг Републике Србије на нивоу ББ+ са позитивним изгледима за његово даље побољшање. Рејтинг агенција Moody's је у последњем извештају 30. августа 2024. године потврдила кредитни рејтинг Републике Србије на нивоу Ба2 и повећала изгледе за његово даље повећање са стабилних на позитивне. Добијање инвестиционог рејтинга ће значајно утицати на даље смањивање трошкова финансирања Републике Србије. Очекује се проширивање базе инвеститора, с обзиром да одређени инвеститори нису до сада улагали у државне обвезнице Републике Србије услед пословне политике да се не улаже у земље које немају инвестициони рејтинг, односно због лимита које имају за улагање у обвезнице ових

земаља. Ово ће довести до нижих трошкова задуживања и на домаћем и на међународном тржишту, услед мање ризичности које носе инструменти које ће издавати Република Србија. Нижи трошкови задуживања ће довести до уштеда у буџету, уз истовремено смањивање ризичности портофолија јавног дуга.

Република Србија је током 2020. године у два наврата емитовала еврообвезнице како би финансирала пакет мера помоћи привреди и грађанима у циљу минимизирања утицаја кризе изазване пандемијом вируса COVID-19 и превремено отплатиле раније емитоване скупе еврообвезнице. Прва емисија еврообвезница је била 15. маја 2020. године, у еврима, у најделикатнијем тренутку у првом таласу пандемије, у укупном износу од 2,0 милијарде EUR. Купонска стопа је износила 3,125%, а обвезница доспева 2027. године. Друга емисија еврообвезница је била 1. децембра 2020. године, у укупном износу од 1,2 милијарде америчких долара са доспећем 2030. године. Купонска стопа је износила 2,125%, а финална каматна стопа у еврима, након реализације хеџинг трансакције 1,066% и 1,236%. Повратак на доларско тржиште хартија и нова емисија деноминована у доларима, омогућиле су Србији да остане присутна у индексу обвезница тржишта у развоју – EMBI Index, чиме је осигурана њена видљивост на америчком тржишту капитала, као и на широј међународној инвестиционој мапи. Средствима емисије еврообвезница из децембра 2020. године извршена је превремена отплата 900 милиона долара еврообвезница емитованих 2011. године, од укупно 1,6 милијарде долара колико је доспевало у септембру 2021. године. Превремено су откупљене обвезнице које су биле емитоване по купонској стопи од чак 7,25%.

Како би снизила трошкове финансирања и продужила рочност дуга Република Србија је 3. марта 2021. године успешно искористила још увек повољне услове на међународном финансијском тржишту и по први пут емитовала дванаестогодишње еврообвезнице деноминоване у еврима у износу од једне милијарде евра по купонској стопи од 1,65%. Република Србија је 23. септембра 2021. године поново померила границе у избору финансирања својих инвестиција

изласком на међународно тржиште зелених обвезница. Зелена еврообвезница емитована је у износу од 1,0 милијарде евра са роком доспећа од седам година и купонском стопом од 1,00%, најнижом до сада постигнутом на међународном тржишту. Република Србија се сврстала у ред ретких европских земаља које су на међународном финансијском тржишту емитовале зелене еврообвезнице намењене искључиво за финансирање еколошки прихватљивих пројеката. Истовремено, са емисијом зелене еврообвезнице, емитована је и петнаестогодишња еврообвезница најдуже рочности до сада у износу од 750 милиона евра, са годишњом купонском стопом од 2,05%, чијом емисијом је додатно повећана рочност јавног дуга.

У јануару 2023. године су издате еврообвезнице рочности пет и десет година у укупном износу од 1,75 милијарди долара (750 милиона долара на пет година и 1 милијарда долара на десет година). Еврообвезница рочности пет година емитована је уз купонску стопу од 6,25%, док је еврообвезница рочности десет година емитована уз купонску стопу од 6,50%. 12. јуна 2024. године Република Србија је успешно реализовала емисију одрживих (ESG - Environmental, Social and Governance) еврообвезница деноминованих у америчким доларима на међународном финансијском тржишту рочности десет година у укупном износу од 1,5 милијарди долара уз купонску стопу од 6,00%.

Водећи се најбољом међународном праксом активног управљања јавним дугом, Република Србија је у децембру 2020. године по први пут реализовала хеџинг трансакцију, тј. коришћење финансијских деривата у сврху заштите од девизног и каматног ризика, у складу са међународним ISDA стандардима (*International Swaps and Derivatives Association*), односно унакрсна валутна своп трансакција којом су обавезе по основу емитоване обвезнице конвертоване из америчких долара у евре по значајно нижој финалној каматној стопи. Своје обавезе по основу емисије деноминоване у доларима, у износу од 1,2 милијарди USD, Република Србија ће исплаћивати у еврима по купонској стопи од 1,066% и 1,236% на номиналну вредност емисије након конверзије од 1,016

милијарди евра. Искоришћен је повољан однос курса евра и америчког долара у датом тренутку, као и дивергенције између доларских и еварских каматних стопа на међународном тржишту капитала и постигнута је најповољнија цена задуживања, уз оптимизацију валутне структуре јавног дуга, а све у циљу заштите од ризика промене девизног курса. Током јануара 2021. године реализована је друга своп трансакција, којом је обавеза по основу Споразума о репрограму дуга између Републике Србије и Kuwait Investment Authority конвертована из америчких долара у евре, по значајно нижој каматној стопи. Обавезе по основу наведеног репрограмираног зајма, уговорене у доларима по каматној стопи од 1,5%, Република Србија ће исплаћивати у еврима по каматној стопи од 0,393% и 0,520%. У марту 2021. године је закључена нова своп трансакција којом је кредит код Export - Import Bank of China за пројекат изградње обилазнице око Београда на аутопуту E70/E75, који је 2018. године иницијално уговорен у кинеским јуанима конвертован у евре. Наведени зајам, на који је плаћана фиксна каматна стопа од 2,50% годишње у кинеским јуанима, конвертован је у евре по фиксној каматној стопи од 0,09%. 24. новембра 2021. године реализована је још једна, четврта по реду, своп трансакција којом су обавезе по основу зајма узетог од Фонда за развој Абу Дабија, 2016. године, иницијално уговорене у дирхамима, са плаћањем у америчким доларима, конвертоване у евре. Дуг и обавезе по основу наведеног зајма на који је плаћана фиксна каматна стопа од 2,25% годишње, замењени су у евре по годишњој каматној стопи од 0,96%. У 2023. години су одмах након емитовања еврообвезница закључене хеџинг трансакције, тј. обавезе по основу емисије доларских еврообвезница су конвертоване у обавезе у еврима, тако да након извршеног cross currency swap-а, варијабилна каматна стопа за петогодишњу обвезницу износи шестомесечни euribor + 2,908%, а за десетогодишњу обвезницу шестомесечни euribor + 3,073%, шестомесечни euribor + 3,286% и шестомесечни euribor + 3,323%. У јуну 2024. године, истовремено са емитовањем десетогодишње доларске одрживе еврообвезнице уз купонску стопу од 6% (ESG - Environmental, Social, and Governance), закључена

је своп трансакција, чиме су обавезе у доларима конвертоване у обавезе у еврима уз фиксну каматну стопу од 4,754%.

Током 2020. године настављено је са емитовањем „бенчмарк“ обвезница на домаћем тржишту. Емитоване су обвезнице рочности 5,5 и 12,5 година у RSD номиналне вредности од по 100 милијарди динара, чији обими су повећани на по 150 милијарди динара током 2021. године. 30. јуна 2021. године динарске бенчмарк обвезнице Републике Србије рочности 7, 10 и 12,5 година укључене су у J.P. Morgan GBI-EM Index. Укључивањем у наведени индекс начињен је значајан напредак у јачању ликвидности секундарног тржишта државних обвезница и обезбеђен долазак нових међународних инвестиционих фондова, што ће резултирати већом конкуренцијом и даљим падом трошкова задуживања. У марту 2024. године, у J.P. Morgan GBI-EM Index укључена је и бенчмарк обвезница Републике Србије рочности 8 година номиналне вредности 150 милијарди динара емитована 2023. године. 31. марта 2025. године у J.P. Morgan индекс државних обвезница земаља у развоју (GBI-EM Global Diversified Index), укључена је нова динарска бенчмарк обвезница са датумом доспећа 27. јул 2035. године (RSMFRSD34101).

У октобру 2021. године, Clearstream, међународни централни регистар хартија од вредности, који обавља послове клиринга и салдирања (ICSD), отворио је рачун хартија од вредности у домаћем регистру и путем посредника – овлашћеног учесника на локалном тржишту, омогућио страним инвеститорима салдирање српских обвезница у динарима.

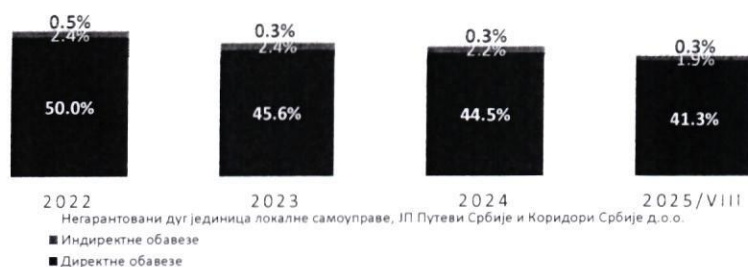
Валутни ризик је смањен током претходних година, иако је током последње три године дошло до извесног погоршања овог показатеља услед специфичних околности на тржишту, те неопходности интензивнијег коришћења међународног финансијског тржишта, како би се минимизирали трошкови задуживања. Удео јавног дуга у домаћој валути у укупном јавном дугу

централног нивоa власти је на крају 2008. године износио само 2,6%, а до краја 2020. године је порастао на 30,5%, али је након тога услед задуживања у већој мери на иностраном тржишту због повољнијих услова, дошло до пада учешћа на 21,7% на крају 2023. године, да би дошло до малог побољшања током 2024. године – 21,8% и током првих осам месеци 2025. године, те је на крају августа учешће износило 22,2%. Расту динарског дуга претходних година су пре свега допринеле емисије динарских државних хартија од вредности на домаћем тржишту хартија од вредности. Током 2019. и 2020. године је извршен превремени откуп скупих еврообвезница емитованих у 2011. и 2013. години у америчким доларима, а током фебруара 2020. године редовна отплата доларске обвезнице емитоване у 2013. години. У децембру 2020. године је закључена и прва хеџинг трансакција којом је емитована еврообвезница у америчким доларима, одмах конвертована у евре. У јануару 2021. године је закључена још једна хеџинг трансакција којом су обавезе у америчким доларима конвертоване у евре. У јануару 2023. и јуну 2024. године су закључене нове хеџинг трансакције којим су емитоване еврообвезнице у америчким доларима, одмах конвертоване у евре. Захваљујући свим овим трансакцијама, дошло је до пада његовог учешћа у укупном јавном дугу са 33,9% колико је износило на крају 2016. године на 12,5% на крају августа 2025. године.

Трошкови задуживања су такође значајно снижени током претходних година. Учешће трошкова камата у БДП је пало са 2,8% (централни ниво власти) колико је износило 2015. године на 1,8% у 2024. години.

На крају августа 2025. године укупно стање јавног дуга сектора државе износило је 4.516,8 млрд динара, односно 43,5% БДП. Од тога се на директне обавезе односило 4.285,3 млрд динара, на индиректне обавезе 195,5 млрд динара, док се 36,0 млрд динара односи на негарантовани дуг јединица локалне самоуправе.

Учешће јавног дуга сектора државе у БДП, %



Табела 28. Јавни дуг сектора државе Републике Србије у периоду крај 2022–31. август 2025. године

	2022	2023	2024	2025/VIII
Јавни дуг сектора државе (у млрд динара)	3.945,8	4.266,6	4.576,5	4.516,8
Јавни дуг сектора државе (у мил. евра)	33.632,2	36.412,3	39.110,7	38.547,7
Јавни дуг сектора државе (у мил. долара)	35.821,6	40.301,1	40.702,5	44.973,6

У последње четири године приметан је интензиван раст јавног дуга централног нивоа власти у еврима. Услед повољнијих услова за задуживање на иностраном тржишту, емитоване су у више наврата еврообвезнице у еврима и америчким доларима које су одмах након трансакције конвертоване у евре. Поред тога део дуга у америчким доларима, кинеским јуанима и УАЕ дирхамима је конвертован у евре, услед далеко мање осцилације курса евра према динару, у односу на наведене валуте, како би се смањио валутни ризик. Током 2022. и 2023. године дошло је до раста дуга у специјалним правима вучења, услед задуживања код ММФ по

повољним условима. Током 2022. и 2023. године приметан је пад дуга у динарима, због редовне отплате доспелих државних обвезница, док током 2024. године и првих осам месеци 2025. године долази до његовог раста. Честе осцилације курса америчког долара према динару показују пуну оправданост одлуке да се максимално смањи доларски дуг и на тај начин минимизира валутни ризик, као и да је за закључивање своп трансакција изабран прави моменат. Услед закључених своп трансакција, а такође са циљем да се минимизира валутни ризик, значајно је смањен дуг у осталим валутама.

Табела 29. Стање јавног дуга централног нивоа државе по оригиналним валутама у периоду крај 2022–31. август 2025. године, у милионима

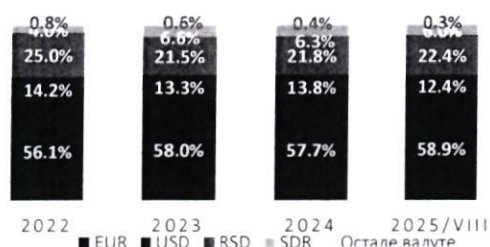
	2022	2023	2024	2025/VIII
EUR	18.585,2	20.857,5	22.387,8	22.540,0
USD	5.076,7	5.364,6	5.607,1	5.561,4
RSD	983.500,7	917.800,7	991.640,9	996.753,4
CHF	27,2	9,7	0,0	0,0
Специјална права вучења	1.064,9	1.988,6	1.973,1	1.966,4
Друге валуте (у RSD)	27.375,6	22.793,5	17.784,7	13.933,1

Према подацима од 31. августа 2025. године, највећи део јавног дуга сектора државе Републике Србије је деноминован у еврима и износи 58,9%. Затим су највише заступљени динар са 22,4% и

амерички долар са 12,4%. Остатак дуга је деноминован у специјалним правима вучења 6,0% и осталим валутама 0,3%. Захваљујући континуираном развоју домаћег тржишта хартија

од вредности и постепеном повећању обима емисија у домаћој валути, дошло је до раста учешћа дуга у домаћој валути у претходним годинама, са 16,4% на крају 2011. на 30,4% на крају 2020. године, али након тога долази до његовог пада услед нешто већих потреба за финансирањем и промењених тржишних околности.

Валутна структура дуга сектора државе у периоду од 2022. до 31. августа 2025. године



На дан 31. август 2025. године, највећи део јавног дуга сектора државе Републике Србије је са фиксном каматном стопом – 70,1%, док се на јавни дуг са варијабилном каматном стопом односи 29,9% укупног јавног дуга. Међу варијабилним каматним стопама највише је заступљен EURIBOR са учешћем од 68,1%, затим варијабилна каматна стопа за специјална права вучења 20,0% и Belibor 11,7%, док је учешће обавеза са осталим каматним стопама 0,2%.

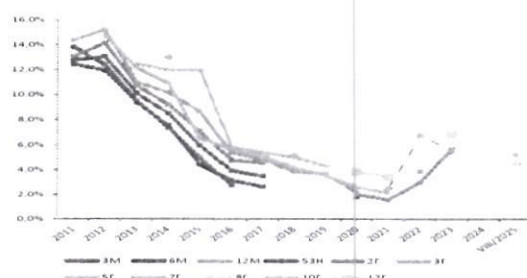
Структура каматних стопа дуга сектора државе у периоду од 2021. до 30. априла 2025. године, %



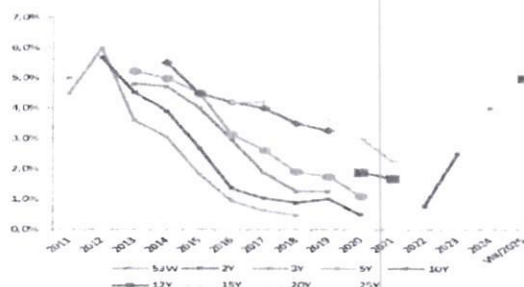
У периоду од 2014. до 2021. године дошло је до значајног пада трошкова задуживања, који је најизраженији код државних хартија од вредности емитованих на домаћем тржишту. До пада је дошло захваљујући развоју тржишта капитала

државних обвезница, расту кредитног рејтинга земље, односно смањењу премије ризика, ниској стопи инфлације и смањењу референтне каматне стопе НБС. Просечно пондерисана каматна стопа на јавни дуг је пала са 5,70% колико је износила на крају 2014. године на 2,53% колико је износила на крају 2021. године. Приметан је још израженији пад код динарских државних хартија од вредности, код којих је просечна пондерисана купонска стопа смањена са 10,68% на крају 2014. године на 5,34% на крају августа 2025. године. Током 2022. и 2023. године, услед високе инфлације, дошло је до најинтензивнијег раста каматних стопа на међународном финансијском тржишту у овом веку. Ово се у извесној мери одразило и на раст трошкова задуживања Републике Србије. У 2024. години долази до стабилизације тржишних околности, те пада каматних стопа, а тренд је настављен и 2025. године. На крају августа 2025. године просечна пондерисана стопа на укупни јавни дуг је износила 3,54%.

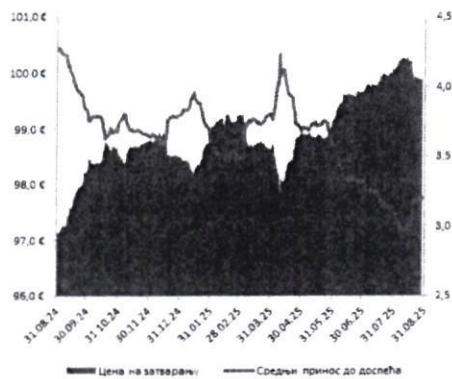
Преглед кретања просечних извршних каматних стопа на динарске државне хартије од вредности у периоду 2011–31. август 2025. године



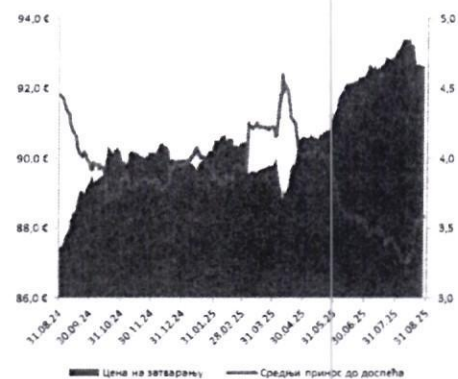
Преглед кретања просечних извршних каматних стопа на евро деноминисане државне хартије од вредности у периоду 2011–31. август 2025. године



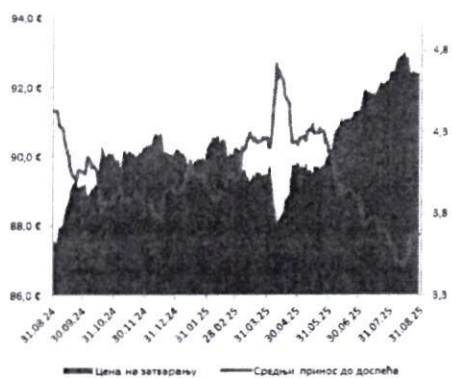
Преглед кретања цене и приноса на
еврообвезницу Србија (ЕВ 2027 / 3,125%)



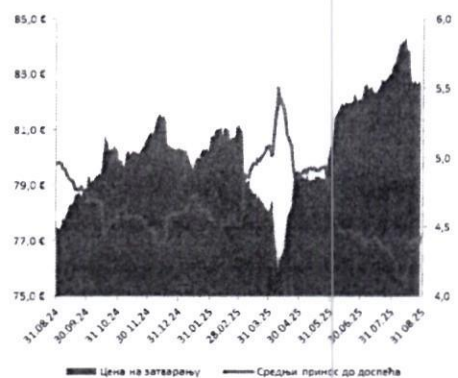
Преглед кретања цене и приноса на
еврообвезницу Србија (ЕВ 2028 / 1,000%)



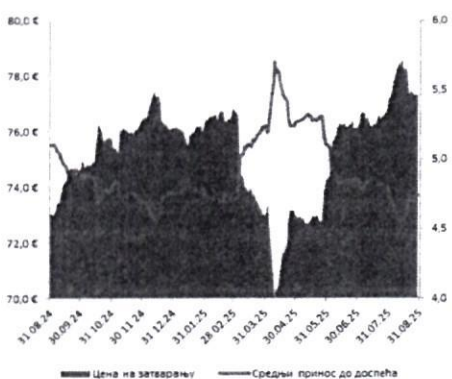
Преглед кретања цене и приноса на
еврообвезницу Србија (ЕВ 2029 / 1,500%)



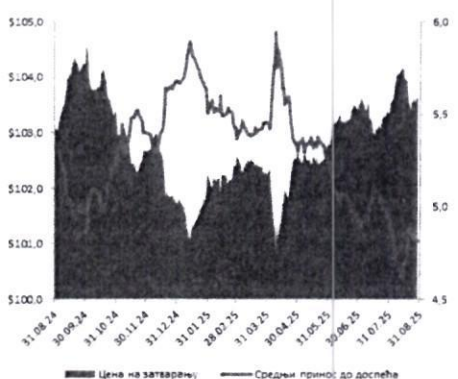
Преглед кретања цене и приноса на
еврообвезницу Србија (ЕВ 2033 / 1,650%)



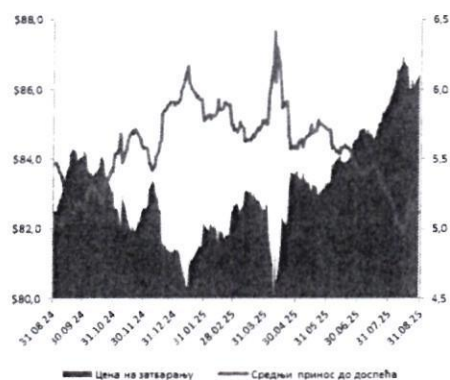
Преглед кретања цене и приноса на
еврообвезницу Србија (ЕВ 2036 / 2,050%)



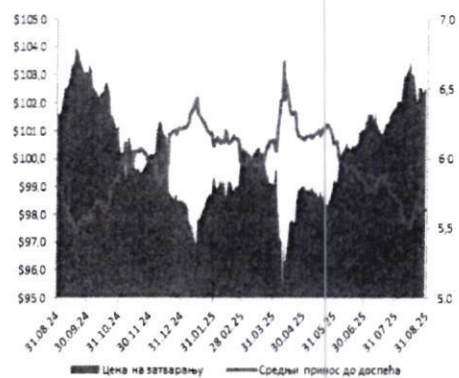
Преглед кретања цене и приноса на
еврообвезницу Србија (ЕВ 2028 / 6,250%)



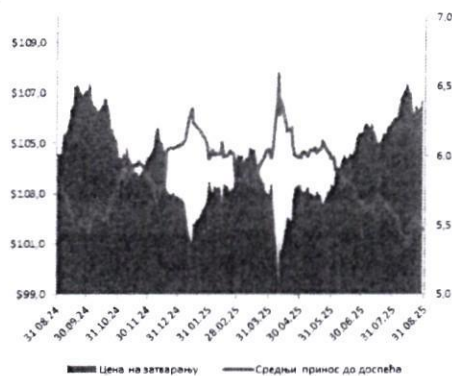
Преглед кретања цене и приноса на
еврообвезницу Србија (ЕВ 2030 / 2,125%)



Преглед кретања цене и приноса на
еврообвезницу Србија (ЕВ 2034 / 6,000%)



Преглед кретања цене и приноса на
еврообвезницу Србија (ЕВ 2033 / 6,500%)



Табела 30. Пројекције отплате камата и главница до 2028. године (млрд динара)

	2025 п	2026 п	2027 п	2028 п
Главница*	445,0	746,4	705,0	802,0
Камата	195,2	211,8	226,5	247,2
Укупно	640,2	958,3	931,5	1.049,2
У односу на јавни дуг на дан 31.8.2025. године	14,3%	21,4%	20,8%	23,4%

* укључена и средства за buy-back операције

Табела 31. Пројекције отплате камата и главница до 2028. године (% БДП)

	2025 п	2026 п	2027 п	2028 п
Главница	4,3%	6,7%	5,9%	6,3%
Камата	1,9%	1,9%	1,9%	1,9%
Укупно	6,2%	8,6%	7,7%	8,2%

Планирани износи за отплату камата и главница, на централном нивоу државе, укључују и средства за *buy-back* операције, тј. превремену отплату дуга, како би се скупљи дуг заменио јефтинијим, као и премије осигурања на експортне кредите.

Пројекција стања јавног дуга сектора државе у периоду 2025–2028. године

Имајући у виду пројектовани примарни резултат буџета Републике Србије за период 2025–2028. године, укључујући и обим повлачења кредитних средстава за пројектно финансирање од буџетских корисника, ефекте промене девизног курса динара према еврџу и америчком долару, у основном макроекономском сценарију, стање дуга централног нивоа државе требало би да буде на нивоу од 43,6% БДП на крају 2028. године.

Табела 32. Основна пројекција стања јавног дуга сектора државе до 2028. године

	2025 п	2026 п	2027 п	2028 п
Јавни дуг (централни ниво власти), млрд РСД	4.627,9	4.872,9	5.265,9	5.583,9
Дуг централне државе, у % БДП	44,6%	44,0%	43,8%	43,6%
Негарантовани дуг јединица локалне самоуправе*, у % БДП	0,4%	0,5%	0,5%	0,5%
Дуг сектора државе, у % БДП	45,0%	44,5%	44,3%	44,1%

* и осталог сектора државе

На крају 2025. године очекује се да учешће јавног дуга сектора државе у БДП износи 45,0%. У наредним годинама се очекује пад рација, који би у основном сценарију требало на крају 2026. године да износи 44,5%, на крају 2027. године 44,3%, а на крају 2028. године 44,1%. У датом периоду се очекује реализација великих инфраструктурних пројеката који ће бити финансирани углавном из пројектних зајмова, те њихова интензивнија реализација у односу на претходни период. Ово је управо једна од тачака где се може видети јасна координација фискалних и развојних циљева. Води се рачуна о одрживости јавног дуга и постепеном паду његовог учешћа у БДП, уз истовремено коришћење новог задуживања за побољшање инфраструктурних услова који доводе до раста БДП, животног стандарда и нових инвестиција. Предвиђа се да ће негарантовани дуг јединица локалне самоуправе и осталог сектора државе у наредном периоду бити на релативно стабилном нивоу од 0,4% до 0,5% БДП.

Принципи управљања јавним дугом

Према Закону о јавном дугу, примарни циљ задуживања Републике Србије и управљања јавним дугом је обезбеђивање средстава за редовно сервисирање буџетских потреба по најповољнијим условима и трошковима

финансирања уз прихватљив ниво ризика. На основу тога, Стратегија управљања јавним дугом Републике Србије дефинише следеће опште циљеве и принципе:

- 1) Осигурати финансирање фискалног дефицита и редовно сервисирање обавеза по основу јавног дуга Републике Србије;
- 2) Дефинисати прихватљив ниво ризика који треба да буде одређен у условима циљане структуре портфолија дуга у смислу валутне структуре дуга, структуре каматних стопа, структуре рочности и структуре дуга према инструментима;
- 3) Наставити развој тржишта државних хартија од вредности које се емитују на домаћем и међународном тржишту, што би помогло у смањењу трошкова задуживања у средњем и дугом року;
- 4) Омогућити транспарентност и предвидивост процеса задуживања.

Стратегија управљања јавним дугом конзистентна је са општим средњорочним макроекономским и фискалним оквиром.

Стратегија управљања јавним дугом у наредном средњорочном периоду базира се на финансирању дефицита и главнице дуга буџета Републике Србије

путем емисија државних хартија од вредности на домаћем и међународном тржишту капитала како би било испуњено редовно сервисирање обавеза. Флексибилност ће се огледати у домену избора тржишта на коме ће се вршити задуживање, валуте задуживања и инструмената финансирања. Избор структуре финансирања узимаће у обзир тренутно стање и тренд развоја домаћег и међународног финансијског тржишта (ниво каматних стопа, премије ризика, криву приноса, девизне курсеве референтних валута) и прихватљив ниво изложености финансијским ризицима.

Циљ је да се у наредном дугорочном периоду финансирање обавља пре свега емитовањем динарских хартија од вредности на домаћем тржишту. Део финансирања може бити обезбеђен и на међународном финансијском тржишту у средњорочном периоду. Успостављање GMTN програма у 2020. години омогућило је флексибилност у избору финансирања и бржи приступ финансирању на међународном тржишту.

Позајмљивање у инострану валуту, као нпр. у америчким доларима, за собом повлачи и девизни ризик услед промене курса евро – амерички долар, те ће се из тог разлога користити могућност хеџинга.

Политика управљања јавним дугом мора да узме у обзир дугорочну перспективу, али се одлука о финансирању буџетских издатака мора доносити годишње. Одлука о годишњем задуживању се доноси у оквиру Закона о буџету за одређену фискалну годину. У зависности од промене основних фискалних агрегата могућа је корекција плана задуживања током фискалне године.

Финансијски ризици и мере за управљање финансијским ризицима

Утицај финансијских и фискалних ризика може довести до већег раста јавног дуга него што предвиђа основни сценарио. Ризици који су присутни и који могу да доведу до раста задужености и трошкова сервисирања јавног дуга су: ризик рефинансирања, девизни ризик, тржишни ризик (ризик каматних стопа, ризик инфлације), ризик ликвидности, кредитни и оперативни ризици и ризици везани за

дистрибуцију трошкова сервисирања (структура дуга, концентрација обавеза).

У циљу смањења изложености финансијским ризицима потребно је спроводити следеће мере:

1. ризик рефинансирања

- повећање учешћа средњорочних и дугорочних финансијских инструмената деноминираних у динарима на домаћем финансијском тржишту;
- равномерна расподела обавеза по основу јавног дуга на годишњем нивоу у наредном дугорочном периоду;
- продужавање просечне рочности дуга који се емитује у хартијама од вредности;

2. девизни ризик

- настојање да се смањи учешће дуга деноминираних у инострану валуту уз уважавање трошкова новог дуга (трошкови динаризации дуга);
- коришћење финансијских деривата у циљу лимитирања ефеката промене курсева референтних валута;
- настојање да спољни дуг буде углавном у еврима и да се доларски дуг користи само ако је финансирање на међународном тржишту у доларима јефтиније уз коришћење финансијских деривата за лимитирање ризика;

3. тржишни ризик (ризик каматних стопа, ризик инфлације)

- настојање да се продужи просечна рочност домаћег дуга у динарима;
- настојање да ризик по основу каматних стопа на спољни дуг не угрожава дугорочни циљ минимизације трошкова јавног дуга;

4. ризик ликвидности

- перманентно одржавање нивоа готовине на рачунима Републике Србије на нивоу који омогућава несметано финансирање обавеза у минимуму од четири месеца и на нивоу који омогућава апсорпцију евентуалних мањих прилива по основу задуживања у односу на план;
- адекватно управљање слободним готовинским средствима на рачунима Републике Србије у складу са принципима asset-liability management и у складу са могућностима;

5. кредитни и оперативни ризици

- спровођење трансакција са финансијским дериватима само са финансијским институцијама које имају висок кредитни рејтинг;
- коришћење финансијских инструмената који лимитирају кредитни ризик;
- давање гаранција и одобравање новог дуга јединицама локалне самоуправе само ако постоји адекватна анализа о релативно ниском степену вероватноће да се реализује гаранција или да јединица локалне самоуправе постане несолвентна у средњорочном периоду;
- увођење адекватне контроле у свим пословним активностима у Управи за јавни дуг и унапређење знања запослених;

6. ризици везани за дистрибуцију трошкова сервисирања

- адекватно планирање задуживања на годишњем нивоу и равномерна расподела у наредним годинама и током фискалне године како би се избегао ризик велике концентрације обавеза за рефинансирање;
- избегавање концентрације обавеза по основу јавног дуга на месечном нивоу, који не би могао бити амортизован слободним новчаним средствима на рачунима Републике Србије.

Анализе коришћене приликом израде Стратегије за управљање јавним дугом

За формулисање Стратегије за управљање јавним дугом коришћен је квантитативни приступ у анализи трошкова и ризика који утичу на управљање јавним дугом.

Имајући у виду макроекономско окружење и тржишне услове, упоредно се разматрају алтернативни извори финансирања.

У сврху анализе коришћени су инструменти доступни на домаћем и међународном финансијском тржишту.

Извори финансирања деноминирани у страниој валути:

- Зајмови страних влада, међународних финансијских институција, пословних банака и других поверилаца – приказани као

концесионални инструменти деноминирани у еврима или америчким доларима, са фиксном или варијабилном каматном стопом;

- Државни записи и државне обвезнице емитоване на домаћем или иностраном финансијском тржишту, деноминирани у еврима;
- Еврообвезнице – емитоване у еврима или америчким доларима на међународном финансијском тржишту.

Извори финансирања у домаћој валути:

- Државни записи и државне обвезнице емитоване на домаћем финансијском тржишту, деноминирани у динарима;
- Кредитни аранжмани деноминирани у динарима, за финансирање значајних пројеката у земљи.

Будуће тржишне каматне стопе и сценарио анализа

Након избора одговарајуће композиције извора финансирања (изабране и компаративних стратегија финансирања), приступа се анализи трошкова и ризика полазећи од основног (највероватнијег) сценарија, након чега се врши стрес тестирање за додатне врсте сценарија – шокова, како би се добио преглед ефеката коштања разматраних стратегија.

Основни сценарио се базира на највише вероватним тржишним условима за три групе тржишних варијабли: девизни курс, каматне стопе на међународном тржишту и каматне стопе на домаћем тржишту.

Након дефинисања основног сценарија, у циљу стрес тестирања одабране су додатне врсте сценарија – шокова:

- Депрецијација динара у односу на све валуте од 15% у 2027. години. У овом сценарију однос евра и америчког долара би остао стабилан, док би само динар депрецирао у односу на обе валуте;
- Повећање каматних стопа на домаћем и међународном тржишту за 2 п.п.;

- Повећање каматних стопа на међународном тржишту до 3 п.п., а на домаћем тржишту до 4 п.п.;
- Комбиновани шок који се односи на депрецијацију динара у односу на долар 15% у 2027. години и раст каматних стопа за 2 п.п.

Алтернативне стратегије задуживања за период 2026–2028. године

На бази модела Светске банке *Medium Term Debt Strategy Model* – MTDS, анализирани алтернативне стратегије задуживања су:

Основна стратегија (C1): представља стратегију која укупне потребе за буџетским финансирањем покрива приближно уједначеном комбинацијом извора финансирања у страном и домаћој валути. Изворе буџетског финансирања у страном валути највећим делом чине примања од продаје еврообвезница на иностраном финансијском тржишту рочности дванаест, петнаест и двадесет година, као и програмски зајмови различитих поверилаца. Изворе буџетског финансирања у домаћој валути чине примања од емисије државних обвезница на домаћем финансијском тржишту (са доминантним учешћем државних обвезница рочности од десет година, али су планиране и рочности од дванаест, седам, пет и четири године). Пројектно финансирање, као и у претходним годинама, обезбеђује се највећим делом из иностраних кредитних аранжмана деноминираних у страном валути, али постаје видљив и раст удела кредитних аранжмана у домаћој валути од домаћих поверилаца. Стратегија (C2): у односу на стратегију C1, целокупне потребе за финансирањем задовољава емисијом еврообвезница у доларима, рочности дванаест и петнаест година. Стратегија (C3): у односу на стратегију C1, целокупне потребе за финансирањем задовољава емисијом еврообвезница у еврима, рочности дванаест и петнаест година. Стратегија додатне динаризације (C4): представља стратегију која целокупно финансирање заснива на емисијама динарских хартија од вредности рочности од десет и седам година.

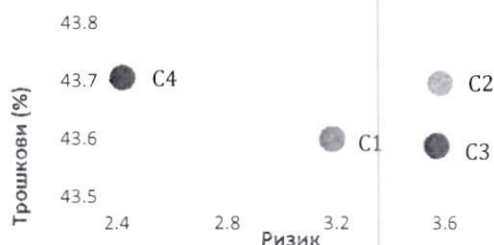
Поређење алтернативних стратегија

За поређење алтернативних стратегија задуживања примењене су две мере трошкова: однос јавног дуга према БДП и номинална камата као проценат БДП. Први однос је индикатор стања, а други индикатор тока. У циљу поређења, пажња је усмерена на резултате разматраних стратегија на крају 2028. године.

На основу графикана јасно се уочавају трошкови које свака од разматраних стратегија носи са собом. Трошак алтернативних стратегија при основном макроекономском сценарију приказан је на вертикалној оси графикана трошкова, док се на хоризонталној оси налази потенцијални трошак одређене стратегије задуживања (резултат стрес теста).

При основном макроекономском сценарију на крају 2028. године, мерено учешћем дуга у БДП, највише трошкове имају стратегије C2 и C4, док су стратегије C1 и C3 на нешто нижем трошковном нивоу. Са друге стране највећи ризик на однос дуга и БДП, ако се одступи од основног макроекономског сценарија, има промена девизног курса. Посматрано са аспекта утицаја шокова девизног курса на однос дуга и БДП, најбољи положај има стратегија C4, јер је целокупно финансирање у динарима, док стратегије C2 и C3 имају већу изложеност ризику промене девизног курса, јер је финансирање засновано у потпуности на изворима у страном валути. Стратегија C1 у погледу ризика промене девизног курса има повољнији положај у односу на стратегије C2 и C3, из разлога што комбинује финансирање у домаћој и страном валути.

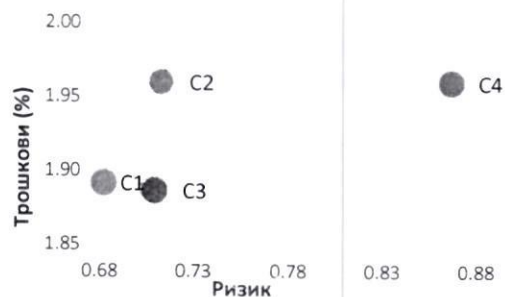
Однос дуга и БДП на крају 2028. године



Са аспекта учешћа камата у БДП, најскупље су стратегије С4 (емисија обвезница у динарима) и С2 (емисија еврообвезница у доларима), следи стратегија С1 (која комбинује инструменте деноминоване еврима, динарима или доларима, са фиксном или варијабилном стопом), док је стратегија С3 најповољнија (јер се базира на еврообвезницама деноминованим у еврима са фиксним стопама). Резултати стрес анализе показали су да највећи ризик за промену односа камате и БДП, ако се промени основни сценарио, долази од шока промене каматних стопа који је већи на домаћем него на међународном тржишту због чега стратегија С4 има највећи ризик промене рација камате и БДП. Следе стратегије С2 и С3 које се састоје од тржишних инструмената који су такође подложни шокovima промене каматних стопа на међународном тржишту, док је код С1

овај ризик ублажен услед присуства концесионалних инструмената са фиксним стопама.

Однос камата и БДП на крају 2028. године



Табела 33. Однос јавног дуга и БДП на крају 2028. године

Сценарији	C1	C2	C3	C4
Основни сценарио	43,6	43,7	43,6	43,7
Шок девизног курса (15% све валуте)	46,8	47,3	47,2	46,1
Каматни шок (сценарио 1)	44,3	44,5	44,4	44,5
Каматни шок (сценарио 2)	44,8	44,9	44,8	45,1
Комбиновани шок (15% USD и каматни шок1)	44,8	46,1	44,8	44,9
Максимални ризик	3,18	3,58	3,57	2,42

Табела 34. Однос плаћања по основу камата и БДП на крају 2028. године

Сценарији	C1	C2	C3	C4
Основни сценарио	1,9	2,0	1,9	2,0
Шок девизног курса (15% све валуте)	1,9	2,0	1,9	2,0
Каматни шок (сценарио 1)	2,3	2,4	2,3	2,4
Каматни шок (сценарио 2)	2,6	2,7	2,6	2,8
Комбиновани шок (15% USD и каматни шок1)	2,3	2,5	2,3	2,4
Максимални ризик	0,68	0,71	0,71	0,87

Наредна табела приказује кретања основних параметара јавног дуга по основу све четири разматране стратегије, што осликава горе поменуте карактеристике сваке стратегије.

Табела 35. Индикатори ризика за алтернативне стратегије на крају 2028. године

		C1	C2	C3	C4
Номинални дуг (% БДП)		43,6	43,7	43,6	43,7
Примењена каматна стопа (%)		4,6	4,8	4,6	4,8
Ризик	АТМ ⁶ спољни портфолио (у годинама)	9,6	10,4	10,5	7,8
рефинансирања	АТМ домаћи портфолио (у годинама)	5,7	4,5	4,5	6,8
	АТМ укупан портфолио (у годинама)	8,4	9,6	9,6	7,1
Ризик каматних стопа	АТМ ⁷ (у годинама)	5,6	8,0	8,0	5,6
	Рефиксирање (% укупног дуга)	31,1	19,1	19,2	19,1
	Дуг по фиксним стопама (% укупног дуга)	73,8	85,7	85,7	85,7
Ризик девизног курса	Ино-валутни дуг (% укупног дуга)	69,0	85,5	85,5	36,9

Стрес-тест анализа

На основу планираног макроекономског оквира, а у случају изостанка утицаја могућих ризика, јавни дуг централног нивоа власти би на крају 2028. године требало да буде на нивоу од 43,6% БДП.

Основни фактори који утичу на стабилизацију рација јавни дуг/БДП су раст БДП, позитивни примарни резултат и курс динара према ино-валутама.

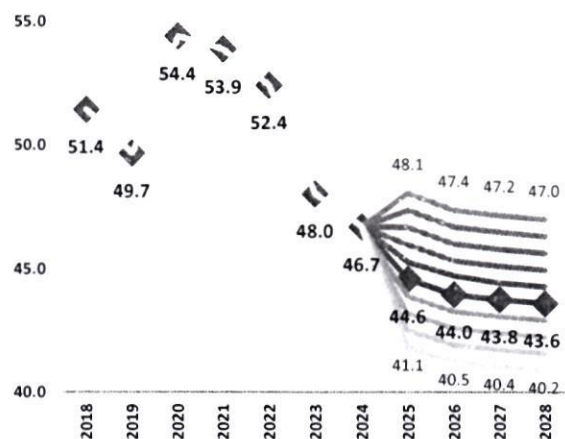
Табела 36. Доприноси основних макроекономских варијабли на промену рација јавни дуг (централног нивоа државе) – БДП, у %

	2023	2024	2025 п	2026 п	2027 п	2028 п
Дуг централне државе/БДП	48,0	46,7	44,6	44,0	43,8	43,6
Промена у односу на претходну год. у % БДП	-4,4	-1,3	-2,1	-0,6	-0,2	-0,2
Допринос примарног фискалног резултата	0,3	0,4	1,1	1,1	1,2	0,6
Допринос камата	1,7	1,8	1,9	1,9	1,9	1,9
Допринос раста номиналног БДП	-8,1	-4,6	-2,8	-2,8	-3,5	-2,6
Допринос осталих фактора	1,7	1,1	-2,3	-0,8	0,2	0,0

⁶ АТМ (Average Time to Maturity) – енглеска скраћеница за просечно време до доспећа.

⁷ АТМ (Average Time to Refixing) – енглеска скраћеница за просечно време до промене каматних стопа.

Утицај промене курса динара према корпи валута из портфолија јавног дуга централног нивоа државе на промену рација јавни дуг – БДП



На графикону је представљено кретање рација јавног дуга централног нивоа државе и БДП у зависности од промене курса динара према одређеној корпи валута. Приказана је основна пројекција са алтернативним сценаријима у зависности од апрецијације, односно депрецијације курса динара у распону од 10% апрецијације до 10% депрецијације динара у односу на корпу валута. Применом наведених сценарија може се видети да би се рацио за 2028. годину кретао у распону од 40,2% до 47%, док би за основни сценарио био на нивоу од 43,6%.

Главни ризици за остварење Стратегије, поред горе наведених фактора који су квантификовани, су и стабилност макроекономске ситуације у Републици Србији, потребе за додатним задуживањем како би се регулисали дугови на другим нивоима власти, јавном сектору и финансијском сектору Републике Србије и активирање датих гаранција.

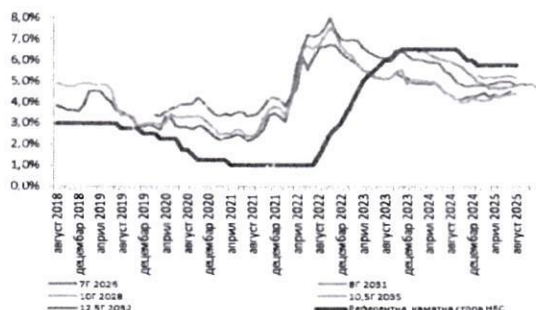
Важно је напоменути да смањењу јавног дуга у односу на БДП доприноси и адекватна контрола издавања гаранција и унапређење процеса приоритизације инвестиционих пројеката, који се финансирају из кредитних линија мултилатералних и билатералних кредитора.

Дугорочни стратешки оквир за управљање јавним дугом

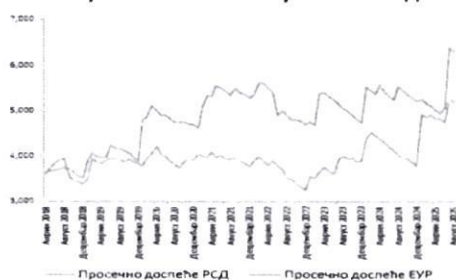
Основни стратешки циљеви којима је потребно тежити у наредном дугорочном периоду, како би се минимизирали ризици повећања задужености и трошкова сервисирања јавног дуга су:

- да учешће дуга деноминованог у динарима износи најмање 30% укупног јавног дуга на средњи рок;
- да учешће дуга деноминованог у еврима у јавном дугу износи најмање 65% дуга у ино-валути, укључујући будућа задуживања и трансакције;
- да се учешће дуга са варијабилним каматним стопама креће у интервалу од $25\% \pm 5\%$ у средњорочном периоду;
- да просечно време до промене каматне стопе (ATR) буде одржавано на нивоу од минимум 5,0 година, у складу са горе наведеном мером постепеног смањивања учешћа дуга са варијабилним каматним стопама;
- да просечна пондерисана каматна стопа (WAIR) на јавни дуг у домаћој валути не прелази 6,00%;
- да учешће краткорочног дуга (чије је доспеће до годину дана) износи до 20% укупног јавног дуга;
- да просечно време до доспећа (ATM) унутрашњег дуга буде на нивоу од најмање пет година на средњи рок;
- да се просечно време до доспећа (ATM) спољног дуга одржава на нивоу од $8,0 \pm 0,5$ година у истом временском хоризонту.

Кретање приноса до доспећа динарских „бенчмарк” емисија укључених у GBI-EM Global Diversified Index на секундарном трговању



Просечно време до доспећа (АТМ) државних хартија од вредности емитованих на домаћем финансијском тржишту у периоду 31. август 2018. – 31. август 2025. године



Мере за унапређење тржишта динарских хартија од вредности у периоду 2025–2028. године

Тржиште државних хартија од вредности, у периоду од 2012. године до августа 2025. године, карактерише испуњавање зацртаних стратешких циљева, првенствено у погледу инструмената финансирања, као и у развоју и одржавању стабилности диверсификоване базе инвеститора. Преласком са краткорочних извора финансирања који се везују за период до 2010. године, на средњорочне и дугорочне инструменте финансирања, уз константно смањење трошкова задуживања, утиче се на смањење ризика рефинансирања, као једног од примарних ризика у процесу управљања јавним дугом. На крају 2013. године учешће дугорочних динарских инструмената по оригиналној рочности од три и више година износило је 38,3% у стању динарских

хартија од вредности, док је на крају августа 2025. године износило 100,0%.

Транспарентност у раду и извештавању, као и присутност на међународном тржишту капитала, утичу на информисаност, а тиме и на заинтересованост нерезидената да инвестирају капитал у дужничке инструменте, првенствено у државне динарске дугорочне хартије од вредности, чиме се остварује раст стабилне базе инвеститора. Услед успешне реализације „бенчмарк” емисија током 2014. и 2015. године, са истом праксом је настављено током 2016. године. У фебруару и јулу 2016. године емитоване су „бенчмарк” трогодишња и седмогодишња обвезница обима емисије по 110,0 млрд динара. У априлу 2017. године емитована је трогодишња „бенчмарк” обвезница обима емисије у износу од 110,0 млрд динара. У јануару и фебруару 2018. године емитоване су „бенчмарк” петогодишња и десетогодишња обвезница обима емисије по 110,0 млрд динара. У јануару 2019. године емитоване су „бенчмарк” трогодишња и седмогодишња обвезница обима емисије 100,0 и 150,0 млрд динара. У јануару и фебруару 2020. године по први пут су емитоване петоипогодишње и дванаестоипогодишње обвезнице са полугодишњим купоном. Изменама Уредбе о општим условима за емисију и продају државних хартија од вредности на примарном тржишту („Службени гласник РС”, бр. 100/14, 78/17, 66/18, 78/18 и 140/20), омогућено је повећање обима раније емитованих обвезница, па је петоипогодишњим обвезницама (првобитно емитованим 28.01.2020. године) и дванаестоипогодишњим обвезницама (првобитно емитованим 18.02.2020. године) 2021. године повећан обим емисије за по 50 млрд динара, док је десетогодишњим обвезницама (првобитно емитованим 06.02.2018. године) повећан за 10 млрд динара. Током 2022. године извршено је повећање обима емисија десетогодишњим обвезницама (првобитно емитованим 06.02.2018. године) за 25 млрд динара.

Овим емисијама знатно је повећан обим секундарног трговања овим инструментима, што је допринело и паду извршних стопа приноса на реотварањима поменутих емисија. Учешће

страних инвеститора у динарским хартијама од вредности, на крају августа 2025. године износило је 14,6%.

30. јуна 2021. године три динарске бенчмарк обвезнице укључене су у J.P. Morgan индекс државних обвезница земаља у развоју (GBI-EM *Global Diversified Index*), са датумом доспећа 11. јануар 2026. године (RSMFRSD89592), 8. фебруар 2028. године (RSMFRSD55940) и 20. август 2032. године (RSMFRSD86176). 5. марта 2024. године у J.P. Morgan индекс државних обвезница земаља у развоју (GBI-EM *Global Diversified Index*), укључена је динарска бенчмарк обвезница са датумом доспећа 26. октобар 2031. године (RSMFRSD58761). 31. марта 2025. године у J.P. Morgan индекс државних обвезница земаља у развоју (GBI-EM *Global Diversified Index*), укључена је нова динарска бенчмарк обвезница са датумом доспећа 27. јул 2035. године (RSMFRSD34101).

У 2023. години од динарских хартија емитоване су двогодишње динарске обвезнице. Десетогодишњим динарским обвезницама је повећан обим емисије за 18,4 млрд динара и дванаестогодишњим за 50 млрд динара. У октобру 2023. године емитована је нова осмогодишња динарска обвезница, са обимом емисије 110 милијарди динара. Од евро деноминираних хартија емитоване су двогодишње обвезнице.

У 2024. години повећан је обим емисије обвезнице рочности 8 година за 40 милијарди динара (првобитно емитоване 24.10.2023. године). Од евро деноминираних хартија емитоване су трогодишње обвезнице.

У јануару 2025. године емитована је нова десетогодишња динарска обвезница, са обимом емисије 120 милијарди динара. Обим емисије обвезнице рочности 10,5 година повећан је у фебруару за 60 милијарди динара (првобитно емитоване 23.01.2025. године). Од евро деноминираних хартија емитоване су дванаестогодишње обвезнице.

У периоду за који се доноси ова Стратегија очекује се унапређење ефикасности примарног тржишта путем приступа I-link платформе, као механизма за

салдирање државних хартија од вредности који директно, у дужем року, доприноси смањењу трошкова задуживања, као и смањењу ризика рефинансирања. Увођење система продаје државних хартија од вредности на домаћем финансијском тржишту уз могућност салдирања путем платформе страног правног лица, које обавља послове клиринга и салдирања, пружиће добру основу за унапређење тржишне ефикасности секундарног тржишта државних хартија од вредности. Развојем секундарног тржишта, временом ће се успоставити концепт тржишне ефикасности у процесу вредновања државних хартија од вредности. Увођењем „бенчмарк“ емисија обвезница остварен је позитиван ефекат на обим и континуитет секундарног трговања, као и на унапређење тржишне ефикасности у поступку продаје државних хартија на примарном тржишту.

Као водеће факторе који утичу на криву приноса државних хартија од вредности потребно је издвојити фискални резултат, очекивану стопу инфлације и девизни курс. Као посебну групу фактора потребно је издвојити макроекономска кретања и очекивања, као и промене на међународном финансијском тржишту, које се рефлектују на премију ризика земље.

На крају 2012. године просечна рочност динарских хартија од вредности износила је 394 дана (1,1 годину), на крају 2013. године 469 дана (1,3 године), на крају 2014. године 645 дана (1,8 годину), на крају 2015. године 749 дана (2,1 годину), на крају 2016. године 789 дана (2,2 године), на крају 2017. године 864 дана (2,4 године), на крају 2018. године 1.188 дана (3,3 године), на крају 2019. године 1.403 дана (3,8 година), на крају 2020. године 1.429 дана (3,9 година), на крају 2021. године 1.377 дана (3,8 године), на крају 2022. године 1.220 дана (3,3 године), на крају 2023. године 1.427 дана (3,9 године), на крају 2024. године 1.382 дана (3,8 године), а на крају августа 2025. године 1.892 дана (5,2 године).

Развој домаћег тржишта државних хартија од вредности од стране Републике Србије потпомогнут је следећим мерама:

- Обвезнице Републике Србије укључене су у J.P. Morgan глобални индекс државних обвезница у локалним валутама земаља у развоју (*GBI-EM Global Diversified Index*) што би требало значајно да повећа базу инвеститора и додатно поспеши секундарно трговање, што ће даље допринети смањењу трошкова задуживања путем емисија динарских државних хартија од вредности;
- У циљу креирања што веће базе инвеститора и развоја секундарног тржишта хартија од вредности емитованих на домаћем тржишту, креиран је једнак порески третман домаћих и страних инвеститора крајем 2011. године, и у наредном периоду тежиће се уклањању свих евентуалних препрека за слободан проток капитала;
- Предузете су активности на омогућавању салдирања државних хартија од вредности на иностраном тржишту. Изменама и допунама Закона о јавном дугу из децембра 2019. године, омогућено је да клиринг и салдирање државних хартија од вредности емитованих на домаћем тржишту, поред Централног регистра врши и друго страном правно лице које обавља послове клиринга и салдирања.

Током 2023. и 2024. године активно се радило на усаглашавању законске регулативе и ИТ

инфраструктуре за успостављање међународног линка (i-Link) између Централног регистра, депоа и клиринга хартија од вредности и Euroclear банке, што је настављено и у 2025. години како би се отпочело салдирање државних бенчмарк обвезница преко Euroclear провајдера пост трговинских трансакција. Основне предности приступања Euroclear систему су ширење базе инвеститора кроз лакшу доступност домаћих хартија од вредности страним инвеститорима, што даље смањује трошкове у редукваном ланцу учесника куповине хартија од вредности, а тиме и пад приноса на хартије и ниже трошкове задуживања емитента. Такође, повећава се ликвидност секундарног тржишта ширењем базе инвеститора.

IV ЗАВРШНЕ ОДРЕДБЕ

Саставни део ове ревидиране Фискалне стратегије чине Прилог 1 – Пројекција основних макроекономских индикатора, Прилог 2 – Фискални оквир сектора државе у 2026. години, Прилог 3 – Укупни приходи, расходи и резултат, у периоду од 2024 – 2028. године, у млрд динара и Прилог 4 – Преглед инвестиционих пројеката у републичком буџету (издаци за нефинансијску имовину изнад 20 милиона евра), који су одштампани уз ову фискалну стратегију.

Ову ревидирану Фискалну стратегију доставити одбору Народне скупштине надлежном за финансије, републички буџет и контролу трошења јавних средстава и Министарству финансија.

Ову ревидирану Фискалну стратегију објавити у „Службеном гласнику Републике Србије” и на интернет страници Владе и Министарства финансија.

05 Број: 400-12128/2025

У Београду, 6. новембра 2025. године

В Л А Д А

ПРВИ ПОТПРЕДСЕДНИК ВЛАДЕ

Синиша Мали

Прилог 1 – Пројекција основних макроекономских индикатора

	2025	2026	2027	2028
Стопа реалног раста БДП, %	2,3	3,0	5,0	3,5
БДП у текућим тржишним ценама (у млрд динара)	10.377,9	11.085,1	12.034,3	12.807,2
Извори раста: процентне промене у сталним ценама				
Лична потрошња	2,8	4,6	3,5	3,4
Државна потрошња	2,6	2,9	2,0	2,4
Инвестиције у основна средства	1,6	6,9	5,9	4,5
Извоз робе и услуга	4,3	4,7	8,4	5,6
Увоз робе и услуга	5,5	6,5	6,0	5,5
Допринос расту БДП, процентни поени				
Домаћа тражња	3,4	4,6	4,1	3,8
Лична потрошња	1,8	2,9	2,2	2,2
Државна потрошња	0,5	0,5	0,3	0,4
Инвестиције у основна средства	0,4	1,7	1,5	1,2
Промена у залихама	0,7	-0,5	0,0	0,0
Нето извоз робе и услуга	-1,1	-1,6	1,0	-0,4
Раст БДВ по секторима и нето пореза, %				
Пољопривреда	2,0	3,1	0,0	0,0
Индустрија	2,8	0,4	3,9	4,7
Грађевинарство	-5,1	8,5	4,9	2,6
Услуге	2,8	3,5	5,9	3,4
Нето порези	2,8	3,5	4,3	3,4
Допринос расту БДП, процентни поени				
Пољопривреда	0,1	0,1	0,0	0,0
Индустрија	0,5	0,1	0,7	0,9
Грађевинарство	-0,3	0,4	0,2	0,1
Услуге	1,6	2,0	3,4	2,0
Нето порези	0,4	0,5	0,6	0,5
Кретање цена, %				
БДП дефлатор	4,1	3,7	3,4	2,9
Потрошачке цене (годишњи просек)	3,9	3,7	3,5	3,0
Кретања у спољном сектору, % БДП				
Салдо текућег рачуна	-5,3	-6,0	-4,9	-5,1
Фискални индикатори, % БДП				
Фискални резултат сектора државе	-3,0	-3,0	-3,0	-2,5
Консолидовани приходи	40,9	40,9	40,1	40,0
Консолидовани расходи	43,9	43,9	43,1	42,5
Бруто дуг сектора државе	45,0	44,5	44,3	44,1

Прилог 2 – Фискални оквир сектора државе у 2026. години

Сектор државе	Буџет Републике	Јединице локалне самоуправе	Градови и општине	АП Војводина	Ванбуџетски корисници	ОСО	Фонд ПМО	РФЗО	НСЗ	Фонд СОВО
1-2+3+6+7	2	3=4+5	4	5	6	7=8+9+10+11	8	9	10	11
Јавни приходи	4.534,5	526,1	481,5	44,6	83,5	1.550,2	1.044,3	468,2	32,5	5,2
Текући приходи	4.500,7	524,1	479,5	44,6	83,5	1.549,8	1.044,3	468,0	32,3	5,2
Порески приходи	4.041,3	452,0	413,3	38,7		1.509,4	1.044,3	428,8	31,3	5,0
Порез на доходак	465,0	314,5	299,8	14,7						
Доприноси	1.509,4					1.509,4	1.044,3	428,8	31,3	5,0
Порез на добит	299,0	24,0		24,0						
ПДВ	1.084,0									
Акцизе	453,3									
Царине	99,9									
Остали порески приходи	130,8	113,5	113,5							
Непорески приходи	459,4	72,1	66,2	5,9	83,5	40,4		39,2	1,0	0,3
Донације	33,8	2,0	2,0			0,4		0,2	0,2	0,0
Јавни расходи	4.871,4	559,8	514,7	45,1	119,7	1.953,1	1.243,9	671,3	27,9	10,1
Текући расходи	4.098,9	1.601,2	421,4	41,0	104,6	1.930,8	1.241,7	651,7	27,5	9,9
Расходи за запослене	978,1	566,1	101,0	5,0	21,4	284,6	5,0	277,0	2,5	
Доприноси на терет послодавца	150,3	89,9	14,0	0,6	3,8	42,1	0,8	40,7	0,5	
Куповина роба и услуга	846,2	258,9	199,5	4,4	72,9	310,6	5,9	294,8	2,5	7,4
Отплата камата	215,0	2,7	2,4	0,3	0,1					
Субвенције	242,8	194,8	32,7	15,4						
Социјална помоћ и трансфери од чегa пензије	1.537,9	212,2	35,4	0,7		1.289,7	1.228,4	37,2	21,7	2,4
Остали текући расходи	128,5	67,2	36,5	14,5	6,5	3,9	1,5	2,0	0,3	0,1
Капитални расходи	737,4	602,4	93,4	4,2	15,1	22,4	2,2	19,6	0,4	0,1
Нето буџетске позајмице	11,5	11,5								
Активирани гаранције	23,7	23,7								
Фискални резултат искљ. трансфере	-337,0	135,9	-33,2	-0,5	-36,2	-403,0	-199,6	-203,1	4,5	-4,8
Трансфери од других нивоа власти	707,3	40,0	91,0	14,4	36,2	540,2	321,5	213,1	0,7	4,8
Буџет Републике	512,9	82,6	68,2	14,4	36,2	394,1	307,8	85,2	0,7	0,3
Градови и општине	43,4					3,4		3,4		
АП Војводина	13,9	8,4	8,4			5,5		5,5		
Фонд ПМО	122,0					122,0		117,4		4,5
РФЗО	10,0					10,0				
НСЗ	5,3					5,3		1,5		
Фонд СОВО										
Ванбуџетски корисници	707,3	57,3	43,4	13,9		137,2	122,0	10,0	5,3	
Трансфери другим нивоима власти	40,0	40,0	40,0							
Буџет Републике	40,0	8,4	8,4							
Градови и општине	76,6			8,4						
АП Војводина	14,4									
Фонд ПМО	321,5	307,8				13,7		10,0	3,8	
РФЗО	213,1	85,2	3,4	5,5		119,0	117,4		1,5	
НСЗ	0,7	0,7								
Фонд СОВО						4,5	4,5			
Ванбуџетски корисници	36,2	36,2								
Фискални резултат	-337,0	-337,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

У табели је приказан оквирни износ прихода и расхода у 2026. години који је у већој мери заснован на статистичкој методологији рачуна јавних финансија него на рачуноводственој. Будући да током буџетског процеса може доћи до измена у висини и структури појединих категорија, ови износи нису законски обавезујући.

Прилог 3 – Укупни приходи, расходи и резултат у периоду 2024 – 2028. године, у млрд динара

	2024	2025	2026	2027	2028
Јавни приходи (1 + 2)	3.941,0	4.244,3	4.534,5	4.826,7	5.120,4
1. Текући приходи (1.1 + 1.2)	3.919,7	4.206,0	4.500,7	4.792,0	5.083,8
1.1 Порески приходи (1.1.1 + ... + 1.1.7)	3.497,4	3.750,8	4.041,3	4.343,6	4.622,9
1.1.1 Порез на доходак грађана	403,0	434,3	465,0	507,5	545,7
1.1.2 Порез на добит предузећа	297,1	288,8	299,0	312,9	328,6
1.1.3 Порез на додату вредност	951,8	1.002,0	1.084,0	1.165,6	1.243,9
1.1.4 Акцизе	415,1	435,3	453,3	465,3	478,1
1.1.5 Царине	89,4	93,5	99,9	105,5	110,2
1.1.6 Остали порески приходи	116,0	124,7	130,8	135,0	139,1
1.1.7 Доприноси за обавезно социјално осигурање	1.225,0	1.372,2	1.509,4	1.651,7	1.777,3
1.2 Непорески приходи	422,3	455,2	459,4	448,4	460,9
2. Донације	21,2	38,3	33,8	34,7	36,7
Јавни расходи (1 + 2 + 3 + 4)	4.132,8	4.558,2	4.871,4	5.192,6	5.442,4
1. Текући расходи (1.1 + ... + 1.6)	3.379,3	3.771,4	4.098,9	4.385,7	4.624,0
1.1 Расходи за запослене	907,2	1.030,0	1.128,5	1.221,5	1.309,8
1.2 Куповина роба и услуга	676,1	773,4	846,2	898,0	944,5
1.3 Отплата камата	180,5	197,8	215,0	228,9	249,6
1.4 Субвенције	236,7	245,4	242,8	253,7	264,7
1.5 Социјална помоћ и остали трансфери становништву од чега пензије	1.260,2	1.390,4	1.537,9	1.650,9	1.719,1
1.6 Остали текући расходи	929,6	1.044,9	1.172,7	1.260,3	1.306,8
2. Капитални расходи	118,6	134,4	128,5	132,6	136,3
3. Нето буџетске позајмице	704,6	739,8	737,4	773,0	784,1
4. Активирани гаранције	20,9	24,8	11,5	11,9	12,3
4. Активирани гаранције	27,9	22,1	23,7	22,1	22,1
Консолидовани фискални резултат	-191,9	-313,9	-337,0	-366,0	-322,0

Прилог 4 – Преглед инвестиционих пројеката у републичком буџету (издаци за нефинансијску имовину изнад 20 милиона евра)

Р. Бр.	Шифра пројекта	Назив капиталног пројекта	Трошак до 2025. год.	Пројектовани трошак у 2025. год.	Пројектовани трошак у 2026. год.	Пројектовани трошак у 2027. год.	Пројектовани трошак у 2028. год.	Процењена укупна вредност пројекта
1	5001	Набавка опреме, изградња хангара и пратећих објеката	2,852,269,436	5,469,803,378	30,560,000	0	0	8,352,632,814
2	5073	Изградња Националног фудбалског стадиона	27,359,213,093	2,800,000,000	21,200,000,000	16,400,000,000	7,200,000,000	74,959,213,093
3	5088	Линијска инфраструктура и топлотни извор	21,036,515,302	20,167,716,278	18,600,000,000	2,650,000,000	0	62,454,231,580
4	5081	EXPO Београд 2027	47,040,272,159	38,232,283,722	42,577,000,000	14,400,000,000	0	142,249,555,881
5	5086	Тунел од Карађорђевог улице до Дунавске падине	0	6,000,000,000	5,000,000,000	5,000,000,000	10,000,000,000	26,000,000,000
6	5008	Брза саобраћајница I6 реда Нови Сад-Рума	44,846,509,398	29,400,000,000	16,500,000,000	15,500,000,000	0	106,246,509,398
7	5015	Пројекат мађарско - српске железнице	130,944,069,643	9,754,687,432	14,775,858,000	0	0	155,474,615,075
8	5019	Изградња београдске обилазнице на аутопуту Е-70/Е-75, деоница: Мост преко реке Саве код Остружнице-Бубањ Поток (сектори 4, 5 и 6)	43,939,813,915	785,611,545	1,000,000	0	0	44,726,425,460
9	5027	Реконструкција железничке пруге Ниш - Димитровград	4,603,127,991	13,000,000,000	10,870,000,000	10,213,323,000	3,839,366,000	46,737,645,320
10	5034	Изградња аутопута Е-763, деоница: Прељина - Пожега	56,476,138,798	13,751,591,721	4,200,000,000	0	0	74,427,730,519
11	5035	Изградња аутопута Е-761, деоница: Појате - Прељина	180,544,401,297	35,645,957,364	28,500,000,000	7,350,000,000	0	252,040,358,661
12	5042	Вађење потонуле немачке флоте из Другог светског рата	919,312,536	527,400,000	640,000,000	620,000,000	1,073,013,000	4,106,955,999
13	5043	Изградња аутопута Е-761 Београд-Сарајево	34,601,087,019	9,398,912,981	4,000,000,000	0	0	48,000,000,000
14	5045	Изградња саобраћајнице Рума - Шабац - Лозница	89,565,112,050	19,170,000,000	5,250,000,000	3,900,000,000	5,000,000,000	122,885,112,050
15	5046	Реализација пројекта железничке инфраструктуре	11,396,535,367	4,041,521,043	3,304,000,000	772,130,000	0	19,514,186,411
16	5050	Изградња аутопута Ниш-Мердаре, деоница: Ниш-Плочник	2,808,996,355	200,000,000	1,300,000,000	4,900,000,000	8,300,000,000	37,310,000,000

Р. Бр.	Шифра пројекта	Назив капиталног пројекта	Трошак до 2025. год.	Пројектовани трошак у 2025. год.	Пројектовани трошак у 2026. год.	Пројектовани трошак у 2027. год.	Пројектовани трошак у 2028. год.	Процењена укупна вредност пројекта
17	5054	Унапређење услова за превози бродова у оквиру бране на Тиси код Новог Бечеја	76,487,776	21,000,000	137,300,000	118,800,000	59,400,000	9,599,325,000
18	5056	Проширење капацитета Луке Сремска Митровица	27,137,507	0	0	2,947,200,000	1,688,857,000	6,626,400,000
19	5057	Проширење капацитета Луке Богојево	230,373,220	400,000,000	432,000,000	2,197,798,000	1,601,500,000	7,896,476,900
20	5058	Проширење капацитета Луке Прахово	856,368,146	1,200,000,000	1,300,000,000	1,000,000,000	500,000,000	5,405,000,000
21	5059	Адаптација бродске преводнице у саставу ХЕПС „Ђердап 2”	3,639,709,454	1,258,175,640	55,000,000	0	0	4,952,885,094
22	5061	Реконструкција и доградња граничног прелаза Хоргош	2,489,209,751	356,590,249	200,000,000	0	0	3,045,800,000
23	5062	Изградња аутопута, деоница: Београд - Зрењанин	0	12,013,000,000	12,000,000,000	10,795,000,000	16,346,000,000	187,600,000,000
24	5064	Изградња новог моста преко реке Саве у Београду	3,962,667,573	617,332,427	4,820,000,000	2,600,000,000	0	12,000,000,000
25	5066	Изградња брзе саобраћајнице, деоница: Иверак-Лајковац	21,821,128,074	8,241,818,921	2,600,000,000	0	0	32,662,946,996
26	5067	Изградња моста - обилазнице око Новог Сада са приступним саобраћајницама	4,514,198,853	5,630,801,147	7,600,000,000	5,400,000,000	1,600,000,000	24,745,000,000
27	5069	Пројекат изградње обилазница и тунела	5,570,131,319	2,554,000,000	3,200,000,000	3,200,000,000	5,350,831,000	23,370,131,319
28	5070	Пројекат изградње комуналне (канализационе) инфраструктуре и инфраструктуре за одлагање комуналног чврстог отпада у Републици Србији	39,502,204,651	11,267,123,763	8,000,000,000	6,000,000,000	4,000,000,000	367,895,069,040
29	5071	Пројекат сакупљања и пречишћавања отпадних вода Централног канализационог система Града Београда	846,095,280	5,000,000,000	2,000,000,000	2,000,000,000	2,000,000,000	32,604,000,000
30	5072	Изградња београдског метроа (Линија 1 - фазе 1 и 2)	12,130,658,443	6,452,356,000	20,661,805,000	27,846,025,000	18,257,561,000	72,850,000,000
31	5074	Изградња северне обилазнице око Крагујевца	5,559,509,191	10,000,000,000	9,400,000,000	9,000,000,000	3,800,000,000	40,200,000,000

Р. Бр.	Шифра пројекта	Назив капиталног пројекта	Трошак до 2025. год.	Пројектовани трошак у 2025. год.	Пројектовани трошак у 2026. год.	Пројектовани трошак у 2027. год.	Пројектовани трошак у 2028. год.	Процењена укупна вредност пројекта
32	5076	Брза саобраћајница Е-75, петља Пожаревац - Голубац	35,709,853,455	11,739,146,545	10,051,000,000	4,000,000,000	0	61,500,000,000
33	5077	Изградња центра за обуку чланова посаде бродова	55,503,664	50,000,000	10,000,000	1,543,980,000	1,610,000,000	5,195,350,000
34	5078	Модернизација железничког сектора у Србији	404,018,018	3,186,742,982	1,245,239,000	7,200,000,000	0	12,036,000,000
35	5048	Изградња аутопута Е-763, деоница: Нови Београд-Сурчин	10,061,069,170	1,052,347,438	800,000,000	0	0	11,913,416,608
36	5082	Изградња пруге између Земун поља и Националног стадиона	11,768,461,559	10,013,369,105	17,004,185,000	8,242,072,000	126,900,000	47,154,987,664
37	5084	Реконструкција и модернизација деонице пруге Београд – Ниш	0	0	1,000,000	4,096,000,000	17,015,000,000	208,618,748,882
38	5085	Изградња пешачко-бициклистичког моста на стубовима старог моста у Новом Саду	0	500,000,000	500,000,000	5,000,000,000	0	6,000,000,000
39	5001	Изградња система за наводњавање - прва фаза	9,620,176,502	458,108,498	57,715,000	0	0	10,136,000,000
40	5003	Брана са акумулацијом „АРИЉЕ“ профил „СВРАЧКОВО“ Ариље	6,505,486,755	701,209,000	701,209,000	1,523,330,000	1,523,330,000	19,111,000,000
41	5003	Набавка опреме за сакупљање и рециклажу	1,848,694,304	230,000,000	500,000,000	600,000,000	600,000,000	3,778,694,304
42	5002	Изградња образовно-научних центара	0	3,701,224,000	139,340,000	455,370,000	455,370,000	4,751,304,000
43	5001	Реконструкција Универзитетског клиничког центра Србије, Београд	14,359,133,063	500,000,000	1,155,000,000	325,000,000	1,100,000,000	17,439,133,063
44	5003	Набавка опреме за УКЦ Војводине, Нови Сад	3,697,511,435	1,548,488,565	354,000,000	0	0	5,600,000,000
45	5001	Изградња резервоара у складишту деривата нафте у Смедереву	2,884,999,646	16,170,000	250,000	0	0	2,901,419,646
46	5008	Изградња нове зграде Природњачког музеја	0	0	2,891,000,000	3,717,000,000	1,652,000,000	10,819,000,000
47	5004	Изградња и уређење туристичке инфраструктуре и супраструктуре на подручју Подунавља	2,284,696,256	250,000,000	150,103,000	1,421,896,000	347,072,000	4,453,767,256
48	5007	Изградња граничног прелаза Сремска Рача	800,000,000	2,500,000,000	2,500,000,000	1,000,000,000	1,000,000,000	8,157,965,600

Р. Бр.	Шифра пројекта	Назив капиталног пројекта	Трошак до 2025. год.	Пројектовани трошак у 2025. год.	Пројектовани трошак у 2026. год.	Пројектовани трошак у 2027. год.	Пројектовани трошак у 2028. год.	Процењена укупна вредност пројекта
49	5004	Успостављање Дата центра за регистре, „Backup“ центар и „Disaster Recovery“	1,847,674,705	160,000,000	430,000,000	842,000,000	500,000,000	3,779,674,705
50	5006	Изградња Дата центра у Крагујевцу	10,529,835,800	1,130,000,000	2,730,000,000	2,250,000,000	3,262,000,000	19,901,835,800
51	5014	Јединствена информациона комуникациона мрежа е Управе	2,239,816,335	500,000,000	850,000,000	750,000,000	596,000,000	4,935,816,335
52	5019	Иновациони дистрикт Крагујевац	528,670,000	700,000,000	2,200,000,000	2,000,000,000	3,025,459,000	8,454,129,000
УКУПНО:			915,304,854,264	312,294,489,745	293,424,564,000	199,776,924,000	123,429,659,000	2,533,576,449,472



Република Србија
ФИСКАЛНИ САВЕТ
Број: 004346433 2025 20103 002
000 017 005
Датум: 30.10.2025. године
Немањина 17
Београд

МИНИСТАРСТВО ФИНАНСИЈА
-Синиша Мали, први потпредседник Владе и министар-

Кнеза Милоша 20
11000 Београд

Поштовани господине Мали,

Дописом број: 004288730 2025 10520 002000 427 015, Министарство финансија доставило је у понедељак 27. октобра 2025. године Фискалном савету на мишљење Нацрт ревидиране Фискалне стратегије за 2026. годину са пројекцијама за 2027. и 2028. годину, с роком достављања мишљења до четвртка, 30. октобра 2025. године.

Кључни фискални циљеви у Нацрту ревидиране Фискалне стратегије остали су непромењени у односу на досад важећу Фискалну стратегију. Фискални дефицит опште државе одржаваће се на нивоу од 3% БДП-а у 2026. и 2027, док се у 2028. планира његово умерено смањење на 2,5% БДП-а. До мањих промена дошло је у пројектованој путањи јавног дуга, која у Нацрту ревидиране Фискалне стратегије подразумева нешто брже смањивање учешћа јавног дуга у БДП-у, са 45% на крају 2025. на 44,1% на крају 2028. године (у односу на ранију пројекцију смањења са 46,8% БДП-а на 46,2% БДП-а). Важно је поменути и да је дошло и до одређених ревизија макроекономског оквира, пре свега у прогнозама раста БДП-а, које су кориговане наниже.

Узимајући све у обзир, начелно мишљење Фискалног савета је да су овако дефинисани циљеви фискалне политике оствариви, да не угрожавају средњорочну и дугорочну одрживост јавних финансија нити компромитују ширу макроекономску стабилност.

Такође, обавештавамо Вас да ће Фискални савет, у складу са својим законским обавезама (члан 92ж став 1. тачка 2) алинеја 1. Закона о буџетском систему), припремити и доставити Народној скупштини детаљнију анализу ревидиране Фискалне стратегије у законом предвиђеном року.

Молимо Вас да нам за потребе ове анализе доставите усвојену ревидирану Фискалну стратегију и да нам том приликом укажете на све евентуалне промене у односу на Нацрт.

С поштовањем,

ПРЕДСЕДНИК ФИСКАЛНОГ САВЕТА

Проф. др Благоје Пауновић

НАРОДНА БАНКА СРБИЈЕ
ГУВЕРНЕР

КГ бр. 3848 /¹/25

Београд, 3. новембар 2025. године

РЕПУБЛИКА СРБИЈА
МИНИСТАРСТВО ФИНАНСИЈА

Господин Синиша Мали, први потпредседник Владе и министар

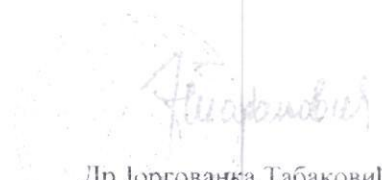
Предмет: Мишљење на иновирани текст Нацрта ревидиране Фискалне стратегије за 2026. годину са пројекцијама за 2027. и 2028. годину

Веза: Електронски допис Министарства финансија од 3. новембра 2025. веза са претходним дописом Министарства финансија РС бр. 004288730 2025 10520 002 000 427 015 од 27. октобра 2025.

Поштовани господине Мали,

У вези с електронским дописом Министарства финансија Републике Србије од 3. новембра 2025. године, којим се тражи мишљење на иновирани текст Нацрт ревидиране Фискалне стратегије за 2026. годину са пројекцијама за 2027. и 2028. годину, **обавештавамо Вас да је Народна банка Србије**, с обзиром на то да су сугестије које смо Вам доставили у допису од 29. октобра 2025. у целини прихваћене, у оквиру својих надлежности, **сагласна са иновираним текстом Нацрта ревидиране Фискалне стратегије**.

С поштовањем,


Др Јоргованка Табаковић