РЕПУБЛИКА СРБИЈА
В Л А Д А
05 Број: 400-5421/2026-1
5. јун 2026. године
Б е о г р а д

РЕПУБЛИКА СРБИЈА
НАРОДНА СКУПШТИНА
БЕОГРАД

ПРИМЉЕНО: 05.06.2026

Орг. јед.	Број	Прилог	Вредност
01	400-1921		/26

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

Б Е О Г Р А Д

У складу са одредбама члана 27в став 1. и члана 31. став 1. тачка 1) подтачка (7) 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 Фискална стратегија за 2027. годину са пројекцијама за 2028. и 2029. годину, коју је Влада усвојила на седници од 4. јуна 2026. године, са мишљењима Фискалног савета и Народне банке Србије.

ПРЕДСЕДНИК

проф. др Ђуро Мацут

4100126.004/28

На основу члана 27в став 1. и члана 31. став 1. тачка 1, подтачка (7) 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

ФИСКАЛНУ СТРАТЕГИЈУ ЗА 2027. ГОДИНУ СА ПРОЈЕКЦИЈАМА ЗА 2028. И 2029. ГОДИНУ

I. МАКРОЕКОНОМСКИ ОКВИР ЗА ПЕРИОД ОД 2027. ДО 2029. ГОДИНЕ

1. Општи оквир и главни циљеви и смернице економске политике

Глобална нестабилност постаје трајна карактеристика међународног економског система, што захтева отпорну и кредибилну економску политику. Република Србија припрема Фискалну стратегију за 2027. годину у условима појачане неизвесности у међународном економском и геополитичком окружењу. Геополитичке тензије, поремећаји у глобалним трговинским и енергетским токовима, раст трошкова транспорта, осигурања и финансирања, као и висока волатилност на међународним тржиштима, показују да нестабилност више није привремени поремећај већ трајни фактор глобалне економије. У таквим околностима приоритет економске политике је очување отпорности економије и способности институција да реагују на спољне шокове.

Савремени глобални шокови све снажније утичу на економије кроз енергетику, трговину и финансије. Поремећаји у енергетским и транспортним токовима директно утичу на инфлацију, трошкове производње, инвестиције и финансијске услове, због чега економска политика мора обезбедити стабилност и простор за реаговање у условима повећане неизвесности. Србија улази у овај период са очуваном макроекономском и финансијском стабилношћу упркос успоравању раста у 2025. години. Након раста бруто домаћег производа (у даљем тексту: БДП) од 3,7% у 2023. и 3,9% у 2024. години, привредни раст је у 2025. успорио на 2,0%, пре свега због повећане неизвесности и слабије домаће и екстерне тражње. Ипак, инфлација је стабилизована, незапосленост је остала ниска, а финансијски систем стабилан. Краткорочни економски показатељи у 2026. години потврђују опоравак и снагу домаће тражње и инвестиција. Према флеш процени Републичког завода за статистику (у даљем тексту РЗС), реални раст БДП у првом кварталу 2026. године износио је 3,0% међугодишње. Индустријска производња у марту порасла је за 6,4%, а прерађивачка индустрија за 8,4%, док је раст настављен и у трговини, услугама, туризму и ИКТ сектору. Истовремено, стабилизација инфлације и задржавање инфлационих очекивања у стабилним оквирима указују на значај координисаног деловања монетарне и фискалне политике. Просечна инфлација у 2025. години износила је 3,8%, док је у прва четири месеца 2026. године успорила на 2,8%. Отпорност домаће економије потврђују и кретања на тржишту рада и у финансијском систему: стопа незапослености у 2025. години износила је 8,7%, реалне зараде у првим месецима 2026. године порасле су за 8,5%, банкарски сектор остао је високо капитализован и ликвидан, а девизне резерве обезбеђују покривеност скоро седам месеци увоза. Инвестициони циклус „Скок у будућност – Србија 2027" и припреме за EXPO 2027 представљају кључни покретач модернизације и привредног раста. Улагања обухватају путну и железничку инфраструктуру, енергетске и комуналне системе, здравство, образовање, дигиталну инфраструктуру и урбани развој. Циљ овог циклуса

је јачање продуктивности, конкурентности и дугорочног потенцијала раста, а инвестиције већ сада представљају један од главних носилаца привредне активности. Зелена транзиција и нови трговински стандарди постају важан фактор конкурентности и отпорности српске привреде. Увођење *Механизма за прекогранично усклађивање емисије угљеника* (CBAM)[1] и раст цена угљеника значиће да ће конкурентност све више зависити од енергетске ефикасности, модернизације производње и способности извозника да се прилагоде европским стандардима.

Средњорочна економска политика Србије заснива се на очувању макроекономске стабилности, одговорним јавним финансијама, инвестицијама и енергетској сигурности. Приоритети остају контрола јавног дуга, повећање ефикасности јавних инвестиција и наставак институционалних реформи у процесу приближавања Европској унији. Истовремено, управљање ризицима остаје важно због изложености Србије енергетским, трговинским и финансијским шоковима. Основни макроекономски сценарио предвиђа убрзање привредног раста и очување стабилности у средњем року. Очекује се раст БДП од око 3,0% у 2026. години и убрзање на око 4,5% у 2027. години, уз очување ценовне стабилности и постепено смањење учешћа јавног дуга у БДП.

Фискална политика остаје усмерена на очување стабилности јавних финансија уз простор за финансирање развојних приоритета. Планирани фискални дефицит од 3,0% БДП омогућава наставак инвестиционог циклуса и финансирање стратешких пројеката, уз очување одрживости јавног дуга и јачање управљања јавним инвестицијама и фискалним ризицима. Одговор на спољне шокове мора бити привремен, циљан и усмерен на очување развојних инвестиција и стабилности. Капитална улагања са високим развојним ефектима морају остати приоритет, уз координацију фискалне и монетарне политике и наставак структурних реформи.

[1] Carbon Border Adjustment Mechanism

2. Процене међународног економског окружења

Глобална економија се и током 2026. године суочава са повишеном неизвесношћу иако је до сада показала изражену отпорност на низ узастопних шокова. Најновији изазов представља ескалација војног сукоба на Блиском истоку која је већ довела до значајних хуманитарних последица, оштећења критичне инфраструктуре и поремећаја у поморском и ваздушном саобраћају у региону. Ови ефекти се на глобалну економију преливају првенствено кроз раст цена енергената и хране, јачање инфлаторних очекивања и повећану неизвесност и опрезност инвеститора на финансијским тржиштима. Посебно су изложене економије у развоју које зависе од увоза енергије и хране, с обзиром на то да истовремени раст цена и слабљење валута додатно погоршавају њихову спољну позицију. Глобална инфлација ће привремено убрзати у 2026. години под утицајем виших цена енергената и хране, уз изражену хетерогеност кретања међу земљама. Иако се у развијеним економијама очекује постепено приближавање инфлације циљаним нивоима, у појединим земљама инфлаторни притисци могли би се задржати дуже него што се претходно очекивало. Истовремено, у економијама у успону инфлаторни притисци ће остати израженији услед структурних ограничења. У целини, процес дезинфлације биће постепен и у значајној мери условљен даљим кретањем глобалних трошковних притисака и смером монетарне политике.

Паралелно са геополитичким тензијама, глобални трговински систем остаје у фази трансформације након недавних промена у трговинској политици САД. Иако је ефективна царинска стопа нешто нижа у односу на претходне пројекције, неизвесност у вези са будућим тарифним мерама и даље је висока, посебно због привременог карактера постојећих трговинских споразума и предстојећих политичких одлука. Ово је подстакло многе земље да интензивирају регионалне интеграције и нове трговинске аранжмане, попут продубљивања односа између Европске уније и јужноамеричке трговинске организације. Ипак, упркос одређеном смањењу неизвесности у односу на врхунац из претходне године, глобално окружење и даље карактерише повећана нестабилност. Присутне су значајне неравнотеже у економској активности различитих земаља и региона. Иако су две највеће економије забележиле боље резултате од очекиваних, структура раста остаје неуједначена — у Кини заостаје домаћа тражња, док раст САД прати слабија динамика запошљавања. Истовремено, средњорочне перспективе раста остају ограничене услед геоекономске фрагментације и структурних слабости.

Упркос израженим ризицима и повећаној неизвесности, глобална економија би у наредном периоду могла добити додатну подршку од комбинације постојећих фискалних подстицаја и потенцијалних добитака од технолошког напретка, пре свега шире примене вештачке интелигенције. Ови фактори имају потенцијал да ублаже негативне ефекте актуелних шокова и створе основу за виши и продуктивнији раст, али ће за њихово пуно материјализовање бити неопходне адекватне политике које обезбеђују равномернију расподелу користи и одрживу економску трансформацију.

Макроекономске процене Међународног монетарног фонда (ММФ)

У периоду који је претходио ескалацији сукоба на Блиском истоку, кретања у глобалној економској активности била су нешто повољнија од раније пројектованих. Раст у Кини остао је релативно снажан, еврозона и Јапан бележили су постепен опоравак, док је привреда САД показивала изражену отпорност. Истовремено, инфлаторни притисци наставили су да попуштају, иако је инфлација у већини економија и даље остала изнад циљаних нивоа. Раст глобалне трговине бележио је умерено убрзање, пре свега под утицајем повећане тражње за производима из сектора високе технологије, укључујући и оне повезане са развојем вештачке интелигенције. Истовремено, настављено је прилагођавање глобалних ланаца снабдевања и трговинских

токова уз релокацију производње ка појединим азијским економијама и постепено слабљење директних трговинских веза између САД и Кине. Међутим, ескалација сукоба на Блиском истоку довела је до наглог повећања неизвесности у глобалном економском окружењу. Новонастале геополитичке тензије појачале су ризике од поремећаја у снабдевању енергентима и других кључних сировина, што се одразило на раст цена примарних производа и повећану волатилност на финансијским тржиштима.

Полазећи од наведених кретања, у оквиру пролећних пројекција ММФ-а дефинисан је почетни, односно референтни макроекономски сценарио, који се заснива на претпоставци о ограниченом трајању сукоба и постепеној стабилизацији економских услова након његовог окончања. Међутим, имајући у виду изражен ниво неизвесности, почетне пројекције допуњене су алтернативним сценаријима заснованим на моделским проценама, који подразумевају дужи и интензивнији ток сукоба са израженијим негативним ефектима на глобалну привредну активност. Вероватноћа остварења таквих сценарија расте у случају продужавања сукоба и повезаних поремећаја.

Укупна, економска и трговинска неизвесност (индекс)



Извор: ММФ, World Economic Outlook, април 2026.

Табела 1. Међународно окружење – макроекономски показатељи

	2025	2026	2027	2028	2029
Реални раст БДП[1], %					
Свет укупно	3,4	3,1	3,2	3,2	3,2
Развијене економије	1,9	1,8	1,7	1,7	1,6
САД	2,1	2,3	2,1	2,1	1,9
Еврозона	1,4	1,1	1,2	1,4	1,2
Земље у успону	4,4	3,9	4,2	4,2	4,1
Кина	5,0	4,4	4,0	4,0	3,7
Русија	1,0	1,1	1,1	1,0	1,0
Раст светске трговине, %	5,1	2,8	3,8	3,2	3,1
Стопа незапослености, %					
Еврозона	6,3	6,2	6,1	6,0	5,9
САД	4,3	4,4	4,2	4,1	3,9
Потрошачке цене, просек периода, %					
Еврозона	2,1	2,6	2,2	2,1	2,0
Развијене економије	2,5	2,8	2,2	2,1	2,1
Земље у успону	5,2	5,5	4,6	4,1	3,9
Девизни курс, евро/долар, крај периода	1,1	1,1	-	-	-
Цене житарица, у доларима, годишње промене[2]	-11,6	12,2	8,6	0,2	-1,2
Цене метала, годишње промене[3]	2,1	18,9	-0,2	-0,8	-0,8
Цена руде гвожђа, у доларима[4]	-6,6	-1,4	-4,1	-3,4	-4,2
Цене нафте, у доларима, годишње промене, %	-14,4	21,4	-7,6	-2,3	-0,4

Извор: ММФ, *World Economic Outlook*, април 2026.

[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 Кини, лука Тиан Јан, у доларима по метричкој тони.

У оквиру референтног сценарија полази се од претпоставке да ће сукоб бити временски ограничен, односно да ће трајати још неколико недеља, након чега се очекује постепена нормализација производње и извоза из погођеног региона до средине 2026. године. У том контексту, пројектују се привремени притисци на цене примарних производа и умерено заоштравање глобалних финансијских услова, у складу са претпоставкама о кретању цена енергената и каматних стопа. Истовремено, полази се од претпоставке да ће фискалне и трговинске политике остати углавном непромењене током хоризонта пројекције, док ће неизвесност, укључујући геополитичке и економске факторе, остати повишена и у средњем року, односно до 2027. године. Према базном сценарију, пројектује се умерено успоравање глобалног раста на 3,1% у 2026. години и 3,2% у 2027. години, након раста од 3,4% у 2025. години. У односу на претконфликтне пројекције, глобални раст је благо ревидиран наниже (за око 0,2 п.п.), при чему су ефекти неуједначени по групама земаља. Негативне ревизије су најизраженије код нискодоходовних економија, посебно нето увозника енергената, док су развијене економије и нето извозници енергије у мањој мери погођени, а у појединим случајевима бележе се и благо позитивне ревизије раста.

Код **развијених економија** очекује се да ће укупни економски ефекти сукоба на Блиском истоку остати ограничени, при чему се негативна ревизија пројекције раста процењује на око 0,2 п.п. Негативни утицаји делимично су ублажени задржаном отпорношћу привредне активности у САД, као и повољнијим изгледима раста у Јапану. С друге стране, израженији негативни ефекти очекују се код појединих економија које су нето увозници енергената, пре свега у еврозони и Уједињеном Краљевству (у даљем тексту: УК). У складу са тим, очекује се умерено успоравање раста развијених економија, са 1,9% у 2025. на 1,8% у 2026. години, односно на око 1,7% у средњем року.

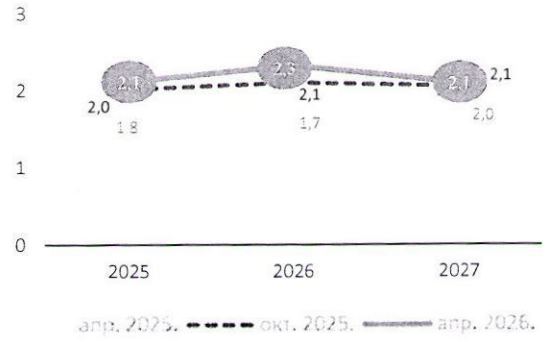
Глобални економски раст, п.п.



Извор: ММФ, *World Economic Outlook*, април 2026.

Сједињене Америчке Државе. Иако ће трговинска ограничења наставити да делимично оптерећују привредну активност, пројектује се да ће БДП у 2026. години порасти за 2,3%, уз подршку фискалне политике и одложених ефеката ублажавања монетарне политике из претходне године. Ревизија наниже од само 0,1 п.п. у односу на претходне процене одражава релативно ограничен негативан утицај сукоба на Блиском истоку, имајући у виду позицију земље као нето извозника енергената. У средњем року очекује се постепено успоравање раста и његова стабилизација на нивоу од око 2,1%. Оваква динамика биће пре свега последица смањеног миграционог прилива радне снаге, што ће ограничити раст запослености и расположивог дохотка, а тиме и допринос личне потрошње укупном расту. Истовремено, позитиван допринос расту очекује се од фискалних подстицаја, као и од и даље снажне инвестиционе активности и добитака у сектору високе технологије, који остаје један од кључних носилаца средњорочног раста америчке економије.

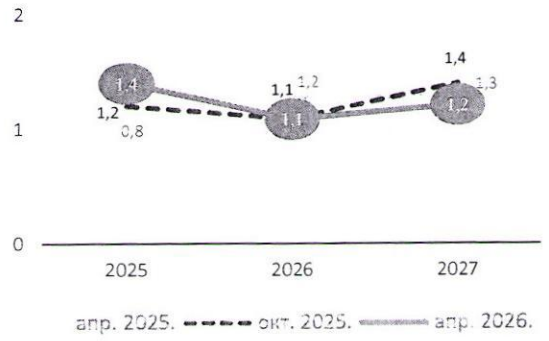
Раст БДП у САД, %



Извор: ММФ, *World Economic Outlook*, април 2026.

Еврозона. Према проценама ММФ, очекује се успоравање економске активности у еврозони са 1,4% у 2025. години на 1,1% у 2026. години, уз благи опоравак на 1,2% у 2027. години. У односу на јануарско ажурирање, пројекције су ревидиране наниже за око 0,2 п.п. за обе године, будући да повољнији резултати крајем 2025. године нису у потпуности неутралисали негативне ефекте појачане геополитичке неизвесности. Очекује се да ће сукоб на Блиском истоку додатно појачати већ присутне ефекте повишених цена енергената насталих као последица сукоба у Украјини, што ће и даље оптерећивати динамику прерађивачке индустрије. Додатно, на економске услове утицаће и реална апрецијација евра у односу на валуте конкурентских економија. Истовремено, ефекти планираног повећања издатака за одбрану у већини земаља еврозоне вероватно ће се испољавати постепено и бити у већој мери видљиви тек у средњем року, имајући у виду фазну динамику достизања дефинисаних циљева до 2035. године.

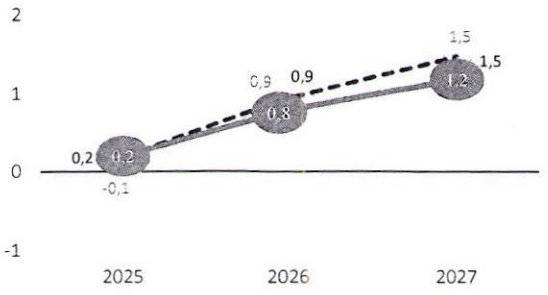
Раст БДП у еврозони, %



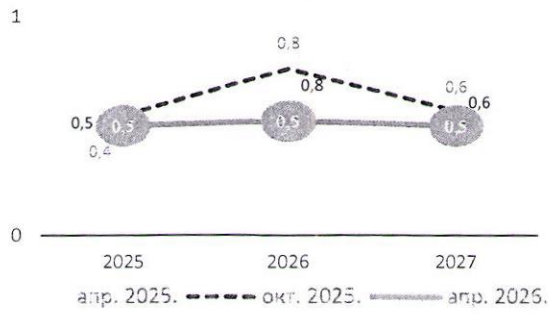
Извор: ММФ, *World Economic Outlook*, април 2026.

Немачка и Италија. Динамика економске активности Немачке и Италије, као кључних спољнотрговинских партнера Србије из еврозоне, указује на извесно слабљење услед негативних ефеката појачане геополитичке неизвесности. Немачка економија, као највећа у еврозони, према најновијим пројекцијама ММФ, остварiће раст од 0,8% у 2026. години, што представља ревизију наниже од 0,3 п.п. у односу на јануарску и 0,1 п.п. у односу на октобарску пројекцију. Ограничења раста пре свега произилазе из слабости индустријског сектора, високе изложености глобалним трговинским токовима, као и структурних изазова у процесу енергетске и индустријске трансформације, док ће позитиван допринос делимично обезбедити повећана јавна улагања у одбрану и инфраструктуру. Италијанска економија ће у 2026. и 2027. години задржати раст од 0,5%, уз ревизију наниже у односу на претходне пројекције. Основна ограничења раста остају структурне природе, укључујући ниску продуктивност, неповољне демографске трендове и висок ниво јавног дуга. Укупна динамика раста у обе економије, и поред очекиваног благог опоравка у 2027. години, остаје знатно испод процењеног дугорочног потенцијала.

Стопа раста БДП Немачке, %



Стопа раста БДП Италије, %



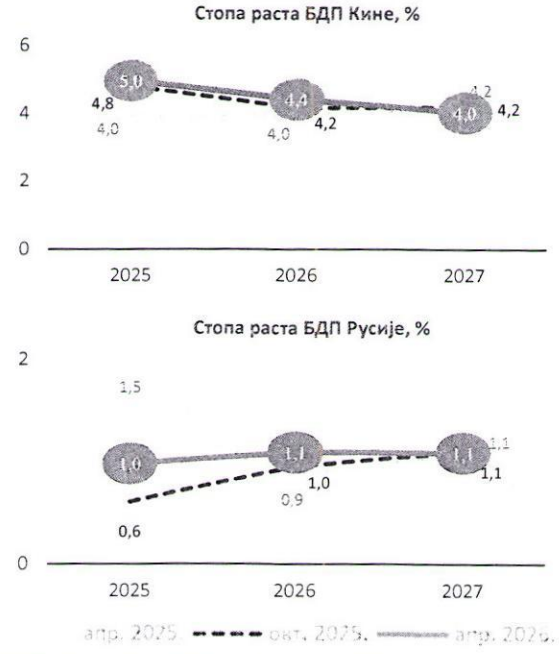
Извор: ММФ, *World Economic Outlook*, април 2026.

Код земаља у развоју очекује се успоравање привредног раста на 3,9% у 2026. години, након чега се у 2027. години пројектује његов опоравак на 4,2%. Економски ефекти сукоба на Блиском истоку биће изражено хетерогени и зависиће од степена спољне и енергетске зависности, географске изложености, као и укључености појединачних економија у међународне финансијске токове. У целини посматрано, ове економије су изложеније негативним ефектима у поређењу са развијеним економијама, пре свега кроз више цене енергената, слабљење спољне тражње и потенцијално неповољније услове финансирања. У складу с тим, пројекција раста за 2026. годину ревидирана је наниже за око 0,3 п.п. у односу на претконфликтне пројекције.

Кина. За 2026. годину пројектован је раст од 4,4%, што представља ревизију навише за 0,2 п.п. у односу на октобарско ажурирање, односно ревизију наниже за 0,1 п.п. у односу на јануарске процене. Оваква пројекција одражава ниже ефективне царинске стопе САД на кинески извоз, као и ефекте стимулативних мера економске политике, које су делимично ублажиле негативан утицај шока изазваног сукобом на Блиском истоку. У 2027. години очекује се успоравање раста на 4,0%, под утицајем све израженијих структурних ограничења, укључујући слабију активност у сектору некретнина, неповољне демографске трендове, смањење доприноса фактора рада, опадајуће приносе на инвестиције и постепено успоравање раста продуктивности.

Русија. Након економског раста од 1,0% у 2025. години, пројектује се да ће у 2026. години привреда забележити раст од 1,1%, што представља ревизију навише од 0,3 п.п. у односу на јануарско ажурирање, пре свега услед повољнијих кретања цена енергената. У 2027. години очекује се задржавање раста на истом нивоу. Структурна ограничења и даље су изражена, укључујући ограничен приступ међународним изворима финансирања и страним улагањима, ефекте санкција, ниску продуктивност и високу зависност од јавне потрошње.

У земљама Блиског истока и Централне Азије очекује се значајно успоравање раста, са 3,6% у 2025. на 1,9% у 2026. години, након чега се у 2027. години пројектује опоравак на 4,6%. Оваква динамика одражава директну изложеност региона сукобу, као и очекивање постепеног обнављања економске активности након стабилизације услова. Код земаља извозница примарних производа које су директно погођене сукобом, смањење производње и извоза условљава израженије негативне ревизије раста у 2026. години, при чему ће њихов обим зависити од степена оштећења енергетске и транспортне инфраструктуре, као и од ослањања на кључне извозне руте, укључујући Ормуски мореуз и расположивост алтернативних транспортних коридора. У овим економијама очекује се опоравак у 2027. години, заснован на претпоставци постепене нормализације производње и транспорта енергената, уз напомену да ова претпоставка носи изражену неизвесност и може бити предмет ревизије у случају продужења сукоба. За Подсахарску Африку и Латинску Америку процењује се да ће директни ефекти сукоба на Блиском истоку бити релативно ограничени, уз очекивање да раст у 2026. години остане углавном непромењен, а да у 2027. благо убрза. Истовремено, ефекти ће бити хетерогени и израженији код мањих економија које су у већој мери изложене спољним шоковима.



Извор: ММФ, *World Economic Outlook*, април 2026.

За разлику од референтног сценарија, у којем се полази од претпоставке краткотрајног сукоба и постепене нормализације производње и транспорта енергената до средине 2026. године, алтернативни сценарији подразумевају значајно неповољније исходе у случају продужетка сукоба или споријег опоравка услед трајнијих оштећења енергетске инфраструктуре. У том контексту, дефинисана су два алтернативна сценарија, **неповољни** и **екстремни**, са циљем да се сагледају потенцијално значајнији негативни ефекти на глобалну економску активност.

У **неповољном** сценарију претпоставља се снажан раст цена нафте (100 $/барелу), као и раст цена гаса и хране у 2026. години, уз израженије повећање цена енергената у Европи и Азији, које би се постепено нормализовале тек до краја 2027–2028. године. Истовремено, очекује се пораст инфлационих очекивања што би додатно отежало процес дезинфлације. У таквим условима долази и до повећане опрезности инвеститора, раста премија на корпоративни и суверени дуг и општег пооштравања финансијских услова, уз монетарну политику која приоритет даје обуздавању инфлације у односу на подршку економском расту. У овом сценарију, глобални раст би у односу на референтни сценарио био нижи за 0,8 п.п. у 2026. години и износио би 2,5%, док би у 2027. години био нижи за 0,2 п.п. и достигао 3,0%. Инфлација би била виша за око 1,5 п.п. у 2026. години (5,4%), односно за 0,4 п.п. у 2027. години (3,9%).

У **екстремном** сценарију претпоставља се знатно снажнији и трајнији шок на цене енергената, укључујући раст цене нафте од око 100% у другом кварталу 2026. године, као и значајан раст цена гаса и хране, при чему би енергенти остали на изузетно високим нивоима и током 2027. године, уз умерену постепену нормализацију. Истовремено, значајно повећање инфлационих очекивања у развијеним економијама и економијама у развоју (са изузетком Кине) би додатно појачало инфлаторне притиске, што би уз раст аверзије према ризику на финансијским тржиштима довело до снажног раста премија на корпоративни и суверени дуг и израженијег пооштравања финансијских услова. Глобални раст би у овом сценарију био нижи за 1,3 п.п. у 2026. години, чиме би се светска економија приближила прагу који се у анализама ММФ-а третира као глобална рецесија, односно расту испод 2%. Такав исход забележен је само четири пута од 1980. године, укључујући период глобалне финансијске кризе и пандемију COVID-19. У 2027. години негативни ефекти би се задржали, при чему би глобални раст био нижи за око 1,0 п.п. у односу на референтни сценарио и износио 2,2%. Инфлација би у односу на референтни сценарио била виша за 190 базних поена у 2026. години, достижући 5,8%, док би у 2027. години била виша за 260 базних поена и износила би 6,1%.

У оба сценарија, негативни утицај је израженији код економија у успону и развоју у односу на развијене економије, што одражава већу изложеност кретањима цена примарних производа, поремећајима у снабдевању енергијом, порасту инфлационих очекивања и пооштравању финансијских услова.

Према актуелним пројекцијама ММФ-а датим у референтном сценарију **глобална инфлација** ће привремено одступити од опадајуће путање и убрзати са 4,1% у 2025. години на 4,4% у 2026. години, након чега се очекује њено поновно успоравање на 3,7% у 2027. години. Ревизија навише од 0,7 п.п. за 2026. годину у односу на октобарску процену пре свега одражава очекиване више цене енергената и хране, при чему су присутне значајне разлике по земљама и регионима. У САД очекује се постепено ишчезавање ефеката виших царина и ограниченог утицаја цена енергената, уз наставак дезинфлаторних процеса у сектору услуга, услед уравнотеженог тржишта рада, што би довело до приближавања инфлације циљу од 2% током 2027. године. У УК очекује се да ће инфлација, која је током 2025. године делимично порасла услед једнократних промена регулисаних цена, поново привремено порасти на око 4%, пре него што се постепено врати ка циљаним нивоима до краја 2027. године. Ова динамика одражава постепено ишчезавање ефеката виших цена енергената, као и наставак слабљења тржишта рада, који доприноси смањењу притисака на раст зарада и инфлацију. За еврозону се очекује привремени

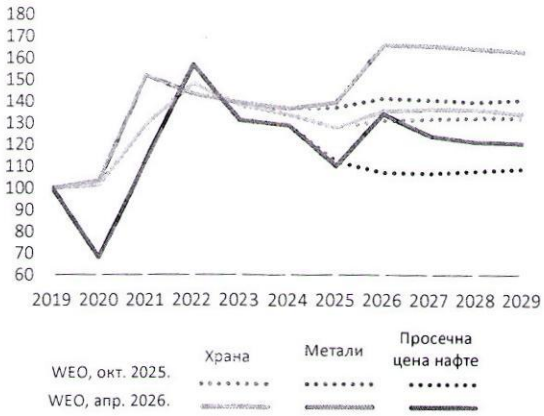
раст укупне инфлације на 2,6% у 2026. години, уз њено задржавање изнад циљаног нивоа и у 2027. години, док ће базна инфлација расти умерените, али такође остати изнад 2% и у периоду до 2028. године. У економијама у успону очекује се привремени застој у дезинфлаторном процесу, пре свега услед виших цена хране и енергената, као и постојања структурних ограничења на страни понуде. У тим економијама инфлација би се током 2026. године могла задржати изнад 5%, уз значајније успоравање у 2027. години. Процес стабилизације цена остаће постепен и условљен даљим ублажавањем глобалних трошковних притисака и прилагођавањем монетарне политике. У поређењу са октобарским пројекцијама из 2025. године, пројекције цена готово свих категорија добара ревидиране су знатно навише. Сукоб на Блиском истоку погоршао је изгледе за кретање цена енергије и хране, будући да више цене нафте и гаса повећавају трошкове горива, петрохемијских производа и ђубрива. Очекује се да ће цене енергената порасти за 19% у 2026. години, уместо претходно пројектованог пада, док би цене нафте порасле за 21,4%, уз просечну цену од око 82$/барелу, услед поремећаја у производњи и транспорту на Блиском истоку. Цене природног гаса биће снажније погођене у односу на нафту, услед технички сложенијег поновног покретања производње и нижег нивоа расположивих резерви. Цене хране би такође забележиле већи раст у односу на октобарске пројекције, услед виших цена енергената и ђубрива, поремећаја у транспортним рутама и повећаних логистичких трошкова. Цене базних и племенитих метала не би требало да се спусте испод нивоа из 2025. године.

Кретање цена, индекси, 2016=100



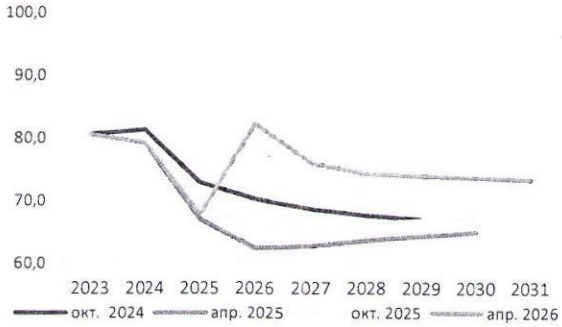
Извор: ММФ, *World Economic Outlook*, април 2026.

Пројекција кретања цена, индекси, 2019=100



Извор: ММФ, *World Economic Outlook*, април 2026.

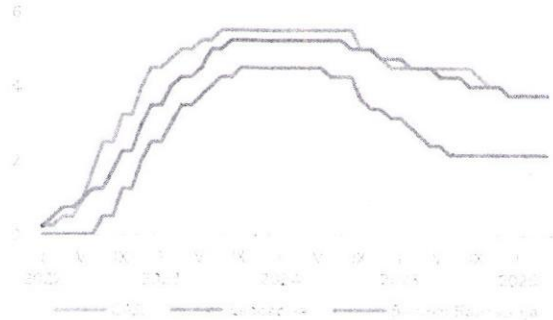
Пројекција кретања цена нафте, УСД по барелу



Извор: ММФ, *World Economic Outlook*

Америчке федералне резерве (у даљем тексту: ФЕД) су током 2025. године у три наврата снизиле референтну каматну стопу, која се од децембра налази у распону од 3,50% до 3,75%. Даља кретања монетарне политике биће условљена динамиком инфлације и развојем ситуације на глобалним финансијским тржиштима.

Кретање референтне каматне стопе по изабраним земљама, %

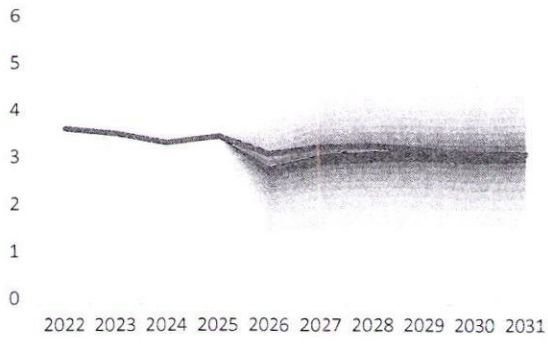


Извор: Централне банке изабраних земаља

Фискални простор у великом броју економија остаје ограничен, након периода изражене фискалне подршке и повећаних јавних расхода. Сукоб на Блиском истоку додатно оптерећује јавне финансије, како кроз директне фискалне импликације, тако и кроз потребу за мерама подршке ради ублажавања последица поремећаја на тржиштима робе. Додатни ризик представља примена неселективних фискалних пакета, док виши трошкови финансирања и успоравање економске активности негативно утичу на приходну страну буџета. Очекује се да ће фискална политика у развијеним економијама у просеку бити неутрална у 2026. години, уз постепено пооштравање у наредним годинама. Земље у развоју ће у средњем року такође настојати да постепено смањују фискалне дефиците, имајући у виду ограничен и скупљи приступ изворима финансирања, као и потребу да се очува одрживост јавног дуга. Према пројекцијама ММФ, јавни дуг Сједињених Америчких Држава повећаће се са 124% БДП у 2025. години на 142% БДП у 2031. години, док се у еврозони очекује раст јавног дуга са 87% на 90% БДП у истом периоду.

Ризици по остварење пројекција глобалног привредног раста оцењени су као изразито асиметрични наниже, при чему су поједини ризици добили на интензитету у односу на претходну процену. У том контексту, даља ескалација сукоба на Блиском истоку и ширење геополитичких тензија могу додатно нарушити глобалне ланце снабдевања и девизна тржишта, угрозити безбедност хране и повећати сиромаштво, са посебно израженим ефектима на земље увознице енергената и економије са ограниченим резервама. Ови процеси могу довести до појачане финансијске нестабилности, одлива капитала и повећане политичке нестабилности, док повећана војна потрошња, иако краткорочно подржава економску активност, дугорочно носи значајне фискалне и макроекономске трошкове. Додатни ризик односи се на могуће прецењивање економског потенцијала вештачке интелигенције. Уколико ефекти на продуктивност буду мањи од очекиваних, могућа је корекција вредности технолошког сектора, уз последично слабљење инвестиција и потрошње, као и преношење негативних ефеката на глобални раст путем трговинских и финансијских канала. Истовремено, јачање протекционистичких мера, трговинских баријера и ограничења у приступу кључним ресурсима може пореметити глобалне ланце снабдевања, успорити привредни раст и изазвати реципрочне мере међу трговинским партнерима. Високи нивои јавног дуга и фискалне неравнотеже могу довести до раста трошкова задуживања, појачане финансијске нестабилности и повећаних ризика за економије у развоју. Поред тога, слабљење поверења у економске институције, смањење међународне развојне помоћи и нестабилност финансијских токова могу допринети расту инфлационих очекивања, одливу капитала и додатном успоравању глобалне економске активности. Са друге стране, позитивни ризици укључују бржу имплементацију вештачке интелигенције што би значајно убрзало раст продуктивности и глобални раст. Додатно, спровођење структурних реформи усмерених на повећање запослености, јачање конкуренције и подстицање иновационе активности могло би трајно да подигне потенцијал раста. Истовремено, напредак у трговинским преговорима и већа предвидивост економских политика допринели би смањењу трговинских баријера, подстицању инвестиција и додатном убрзању светске економске активности.

Пројекције раста глобалног БДП - са матрицом ризика, %



Извор: ММФ, *World Economic Outlook*, април 2026

Макроекономске процене Европске централне банке (ЕЦБ) за подручје еврозоне

Економија еврозоне током 2025. године показала је релативну отпорност у условима повишене глобалне неизвесности и трговинских тензија, остваривши раст од 1,5%. Привредна активност била је подржана постепеним опоравком реалног дохотка, услед слабљења инфлаторних притисака и стабилних кретања на тржишту рада, што је омогућило наставак раста потрошње домаћинстава. Истовремено, инвестициона активност, упркос и даље релативно рестриктивним условима финансирања, показивала је знаке стабилизације. Такав макроекономски амбијент допринео је да економија еврозоне уђе у 2026. годину са одређеним позитивним замахом.

Међутим, ескалација геополитичких тензија на Блиском истоку током марта 2026. године довела је до наглог раста цена енергената, пре свега нафте и гаса, што је имало за последицу повећану нестабилност на енергетским тржиштима и раст неизвесности у погледу даљих економских кретања. У таквом окружењу, пројекције привредног раста ревидиране су наниже, будући да се очекује да ће виши трошкови енергије и повећана неизвесност ограничити раст приватне потрошње и одложити инвестиционе одлуке. Истовремено, пројекције инфлације ревидиране су навише, пре свега услед претпостављеног вишег нивоа цена енергената. Више цене нафте и гаса директно доприносе расту укупне инфлације, док се њихови ефекти преносе и индиректно, кроз раст трошкова производње и цене услуга. Базна инфлација остаје релативно упорна, одражавајући постепено прилагођавање цена, као и даље присутне домаће ценовне притиске. Ове ревизије основних макроекономских агрегата пре свега одражавају ажуриране техничке претпоставке, засноване на тржишним очекивањима закључно са 11. мартом 2026. године. Претпоставке за цену нафте (Brent), засноване на фјучерс кретањима, имплицирају релативно висок ниво цена у кратком року, са вредностима од око 90 америчких долара по барелу током другог квартала 2026. године, након чега се очекује постепено смањење. На нивоу целе године, просечна цена нафте процењује се на око 83 долара по барелу у 2026. години, уз даље постепено смањење на око 78 долара у 2027. години и 73 долара у 2028. години. Цена природног гаса на европском тржишту (TTF) такође је значајно ревидирана навише у кратком року (на око 50 EUR по MWh у другом кварталу 2026. године), уз очекивање њеног постепеног смањења у наредним кварталима. Истовремено, техничке претпоставке за каматне стопе ревидиране су навише, при чему су краткорочне каматне стопе (EURIBOR) више за око 0,3–0,5 п.п. док су дугорочни приноси благо повећани, што одражава очекивања споријег ублажавања монетарне политике у условима повишених инфлаторних притисака.

У оквиру основног сценарија предвиђа се да ће реални раст БДП еврозоне у 2026. години износити 0,9%, што представља ревизију наниже од 0,3 п.п. у односу на претходне пројекције. У 2027. години очекује се убрзање економске активности на 1,3%, при чему је и ова пројекција коригована наниже, и то за 0,1 п.п., док је прогноза раста за 2028. годину остала непромењена. Ревизија раста наниже у 2026. години у највећој мери је последица негативног утицаја виших цена енергената и пораста неизвесности, што неповољно делује на поверење економских субјеката и финансијске услове. Ови фактори се преносе на реални сектор, пре свега кроз успоравање раста приватне потрошње и одлагање инвестиционих одлука, при чему се очекује да се део негативних ефеката прелије и у 2027. годину, задржавајући притиске на економску активност и у средњем року. Посматрано по компонентама агрегатне тражње, најзначајније ревизије односе се на потрошњу домаћинстава и инвестиције. Иако је приватна потрошња коригована наниже (за по 0,2 процентна поена у 2026. и 2027. години), она ће остати главни носилац раста током периода пројекције, подржана постепеним растом реалних доходака. Међутим, њена динамика у кратком року остаје ограничена услед повећане неизвесности и виших трошкова енергије. Инвестициона активност ће према очекивањима забележити изражење успоравање током 2026. и 2027. године, као последица неповољних услова

финансирања и повећане неизвесности што доводи до одлагања инвестиционих одлука. С друге стране, домаћа тражња биће подржана фискалним мерама у појединим земљама еврозоне, укључујући повећане јавне расходе за одбрану и инфраструктуру, што ће делимично допринети јачању економске активности и ублажавању негативних ефеката спољних шокова.

Очекује се да ће раст извоза остати умерен, услед и даље присутних изазова у погледу конкурентности привреде еврозоне и релативно слабе спољне тражње. У средњем року очекује се постепено слабљење ефеката актуелних шокова, праћено стабилизацијом енергетских тржишта и постепеним опоравком економске активности.

Табела 2. Макроекономске пројекције за подручје еврозоне,* %

	2025	2026	2027	2028
БДП	1,5	0,9 (-0,3)	1,3 (-0,1)	1,4 (0,0)
Лична потрошња	1,6	1,0 (-0,2)	1,1 (-0,2)	1,2 (+0,1)
Државна потрошња	1,6	1,8 (+0,3)	1,1 (0,0)	1,3 (+0,1)
Бруто инвестиције у основна средства	3,1	1,9 (-0,3)	1,7 (-0,7)	2,1 (-0,1)
Извоз	2,1	1,2 (-0,4)	2,4 (0,0)	2,8 (+0,2)
Увоз	3,7	2,0 (-0,3)	2,4 (-0,3)	2,9 (+0,1)
Запосленост	0,7	0,5 (-0,1)	0,4 (-0,1)	0,4 (-0,1)
Стопа незапослености	6,3	6,3 (+0,1)	6,3 (+0,2)	6,2 (+0,3)
Инфлација, просек периода	2,1	2,6 (+0,7)	2,0 (+0,2)	2,1 (+0,1)
Јединични трошкови рада	3,1	3,0 (+0,4)	2,3 (+0,3)	2,1 (0,0)
Дефицит буџета сектора државе, % БДП	3,1	3,4 (+0,1)	3,6 (+0,2)	3,6 (+0,2)
Бруто дуг сектора државе, % БДП	87,5	88,3 (+0,3)	89,0 (+0,4)	89,5 (+0,4)

* Подаци у загради представљају ревизију у односу на претходни извештај ЕЦБ из децембра 2025. године.
Извор: Макроекономске пројекције стручњака ЕЦБ за подручје еврозоне, март 2026.

Очекује се да ће тржиште рада задржати релативну отпорност током читавог периода пројекције. У кратком року, процењује се да ће предузећа настојати да задрже постојећи ниво запослености, полазећи од оцене да је успоравање економске активности привременог карактера. Међутим, појачани трошковни притисци и смањена профитабилност ограничиће простор за такво прилагођавање, што ће се одразити на нешто спорију динамику запошљавања у 2027. и 2028. години. У складу са тим, очекује се да стопа незапослености остане на приближно истом нивоу током хоризонта пројекције, уз благе ревизије навише у односу на претходне процене.

Према основном сценарију пројектује се да ће инфлација у кратком року остати повишена, пре свега услед раста цена енергената. Ови фактори директно доприносе расту укупне инфлације, али се истовремено преносе и на остале компоненте кроз више производне и транспортне трошкове. У том контексту, пројекција инфлације за 2026. годину ревидирана је навише на 2,6%, што представља повећање од 0,7 п.п. у односу на претходне процене. У наставку пројекционог хоризонта очекује се даље успоравање инфлације као резултат постепеног слабљења ефеката раста цена енергената, уз истовремено деловање рестриктивних монетарних услова који доприносе смањењу агрегатне тражње. Ипак, упркос очекиваном успоравању, инфлација остаје изнад раније пројектованих нивоа, што указује на и даље присутне и релативно упорне ценовне притиске.

Након благог попуштања у 2025. години, очекује се да ће фискална политика еврозоне постати израженије експанзивна у 2026. години, пре него што уследи постепено пооштравање током 2027. и 2028. године. Оваква фискална позиција у 2026. години пре свега одражава повећање јавних инвестиција и фискалних трансфера, вођених већим издвајањима за одбрану и инфраструктуру у Немачкој и другим мањим земљама, а делом и инвестицијама финансираним у оквиру програма „Next Generation EU" (NGEU). У наредним годинама, очекује се умерено пооштравање фискалне политике услед планиране фискалне консолидације у више земаља, укључујући Италију, Француску и Шпанију, као и постепеног

истека већине стимулативних мера финансираних кроз NGEU. Упркос томе, пројектује се да ће буџетски дефицит и учешће јавног дуга у БДП еврозоне наставити да расту током посматраног периода, при чему су оба показатеља ревидирана навише у односу на децембарски круг пројекција.

Током 2025. године, ЕЦБ је у четири наврата смањивала референтну каматну стопу за по 0,25 п.п., тако да је она од јуна на нивоу од 3,15%, док је каматну стопу на кредитне и депозитне олакшице снизила на 2,40% и 2,00%, респективно. Савет гувернера ЕЦБ ће и у наредним месецима наставити да прати глобална кретања и усклађује монетарну политику како би обезбедио враћање инфлације на циљани ниво од 2,0%.

Имајући у виду изражен степен неизвесности, поред основног сценарија разматране су и алтернативне, хипотетичке варијанте које се разликују у погледу интензитета и трајања шока цена енергената, његовог утицаја на међународно окружење и ниво глобалне неизвесности, као и канала преноса кроз индиректне и секундарне ефекте на инфлацију. Ови сценарији одражавају илустративне путање кретања цена енергената и њиховог преноса на економију еврозоне, при чему служе за истицање кључних неизвесности у погледу ефеката конфликта. У складу са стандардном праксом, ефекти су приказани под претпоставком изостанка додатних мера монетарне и фискалне политике, изван оних већ укључених у основни сценарио. **Неповољни сценарио** подразумева знатно оштрији раст цена енергената, уз повећану неизвесност и слабију екстерну тражњу, што доводи до израженијих индиректних и секундарних ефеката у односу на основни сценарио. Цене нафте и гаса достижу врхунац од 119 USD по барелу и 87 EUR по MWh у другом тромесечју 2026. године, након чега се постепено приближавају претпоставкама из основног сценарија до трећег тромесечја 2027. У односу на основни сценарио, инфлација би у овом случају била виша за 0,9 п.п. у 2026. и 0,1 п.п. у 2027, али нижа за 0,5 п.п. у 2028. години, услед дезинфлаторних ефеката брзе нормализације цена енергената у тој години. Истовремено, привредни раст би био нижи у 2026–2027, али виши у 2028. години у односу на основни сценарио.

Екстремни сценарио полази од још снажнијег и дуготрајнијег шока цена енергената, веће неизвесности и израженијих индиректних и секундарних ефеката. Претпоставља се да цене нафте достижу 145 USD по барелу, а цене гаса 106 EUR по MWh у другом тромесечју 2026. године, након чега опадају спорије и остају знатно изнад нивоа из основног и неповољног сценарија током читавог пројекционог хоризонта. У односу на основни сценарио, укупна инфлација била би значајно и трајно виша – за 1,8 п.п. у 2026, 2,8 п.п. у 2027. и 0,7 п.п. у 2028. години. Привредни раст био би нижи за 0,4–0,5 п.п. у периоду 2026–2027, док би у 2028. години био виши за 0,5 п.п. у односу на основни сценарио. Опоравак раста на крају хоризонта пројекције одражава раст дохотка и тражње услед раста зарада, као реакције на повишену инфлацију у претходним годинама и значајно ниже базе из претходних година.

Табела 3. Преглед економских показатеља еврозоне према сценаријима

		Претходна (децембарска) процена	Основни сценарио	Неповољни сценарио	Екстремни сценарио
Реални раст БДП	2025	1,4%	1,5%	1,5%	1,5%
	2026	1,2%	0,9%	0,6%	0,4%
	2027	1,4%	1,3%	1,2%	0,9%
	2028	1,4%	1,4%	1,6%	1,9%
Стопа инфлације	2025	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%
	2026	1,9%	2,6%	3,5%	4,4%
	2027	1,8%	2,0%	2,1%	4,8%
	2028	2,0%	2,1%	1,6%	2,8%

Извор: Макроекономске пројекције стручњака ЕЦБ за подручје еврозоне, март 2027.

3. Текућа макроекономска кретања у Републици Србији и изгледи за период 2027–2029. године

Упркос изазовном међународном окружењу, макроекономска кретања у Републици Србији задржавају повољну динамику. Иако је економска активност у 2025. години успорила на 2,0%, пре свега као последица слабије домаће тражње, опрезнијег инвестиционог понашања и повећане глобалне неизвесности, најновији краткорочни показатељи указују да је успоравање било привременог карактера. Према флеш процени Републичког завода за статистику, реалан раст БДП у првом кварталу 2026. године износио је 3,0% међугодишње, што је за 0,4 п.п. боље од иницијалних очекивања Министарства финансија за овај период. Узимајући у обзир повољнију полазну основу, као и ефекте донетих мера економске политике, Министарство финансија задржава процену раста БДП за 2026. годину на нивоу од 3,0%, упркос негативним утицајима који долазе из међународног окружења. У 2027. години очекује се убрзање привредног раста на 4,5%, уз подршку повећања реалног дохотка становништва, активирања нових извозних капацитета у прерађивачкој индустрији, наставка инвестиција у инфраструктуру и енергетику, као и позитивних ефеката организације изложбе EXPO 2027. Ипак, ова пројекција је за 0,5 п.п. нижа у односу на претходну, услед очекиване материјализације дела негативних ефеката сукоба на Блиском истоку током 2027. године, пре свега кроз неповољнија кретања спољне тражње, више трошкове производње и спорију динамику инвестиција.

Инфлаторни притисци су ублажени, а инфлација се налази у оквиру циљаног коридора Народне банке Србије. Међугодишња инфлација се од септембра 2025. године креће око централне вредности циља од 3%, и у априлу 2026. године је износила 3,3%. Иако се у наредном периоду очекује умерено убрзање инфлације, пре свега услед раста светских цена нафте и ефекта ниске базе из претходне године, процењује се да ће тај притисак бити временски ограничен. Смањењу инфлаторних притисака доприносе мере државе усмерене на ублажавање раста цена деривата нафте, ефекти претходног циклуса монетарног заоштравања и очувана релативна стабилност девизног курса.

Финансијски систем остаје стабилан, високо капитализован и ликвидан, уз наставак снажног раста кредитне активности и задржавање учешћа проблематичних кредита на историјски најнижем нивоу од 2,1%. Високи нивои капитала и ликвидности банкарског сектора представљају важан ослонац финансијске стабилности у условима појачане глобалне неизвесности. Раст кредитирања привреде и становништва, подржан повољнијим условима финансирања и мерама Народне банке Србије, наставља да подржава инвестициону активност и привредни раст.

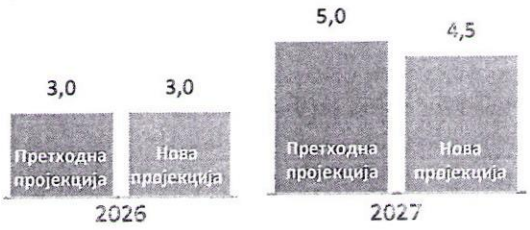
Спољну позицију земље карактерише стабилност, уз високе девизне резерве које су крајем априла 2026. године износиле 28,2 милијарди евра, што обезбеђује покривеност од око 6,5 месеци увоза робе и услуга. Додатну сигурност обезбеђују и рекордне резерве злата од 54 тоне, које чине око четвртине бруто девизних резерви.

Фискална кретања карактерише одрживост јавних финансија, уз наставак смањења учешћа јавног дуга у БДП. Истовремено, задржан је простор за реализацију приоритетних инфраструктурних и развојних инвестиција. Циљеви фискалне политике нису мењани у односу на претходне фискалне стратегије и остају усмерени ка постепеној фискалној консолидацији и даљем смањењу учешћа јавног дуга у БДП. У том контексту, планирани фискални дефицит износи 3,0% БДП у 2026. и 2027. години, односно 2,5% БДП у 2028. и 2029. години, уз истовремено очување високог нивоа капиталних инвестиција.

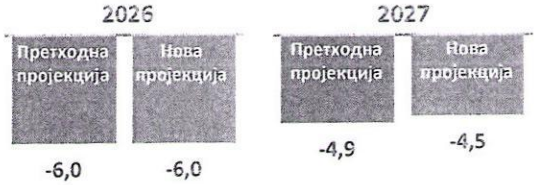
Економска политика Републике Србије у наредном периоду остаје усмерена на очување макроекономске и фискалне стабилности, уз истовремено јачање развојног потенцијала земље и способности привреде да се прилагођава променама у међународном окружењу. Приоритети остају стабилне јавне финансије, умерен ниво јавног дуга, очување инвестиционог капацитета државе и наставак реализације развојних, инфраструктурних и енергетских пројеката, како би се очувала дугорочна конкурентност и отпорност домаће привреде и повећао њен производни потенцијал.

Пројекција кретања основних макроекономских агрегата

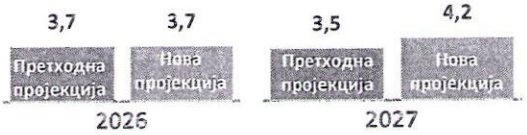
Реални раст БДП, %



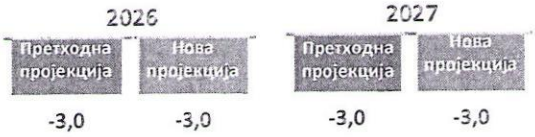
Салдо текућег рачуна, % БДП



Инфлација, просек периода, %



Фискални резултат, % БДП



Јавни дуг сектора државе, % БДП



Извор: Министарство финансија

Текућа кретања реалног сектора

После релативно снажног раста оствареног у годинама након пандемије, економска активност је током 2025. године значајно успорила, уз реалан раст БДП од 2,0%. Оваква кретања резултат су комбинованог утицаја домаћих и спољних фактора. На домаћем плану друштвено-политичке тензије утицале су на динамику приватне потрошње и инвестиција, док је додатни притисак долазио из међународног окружења, услед растуће геополитичке неизвесности, глобалне економске фрагментације, трговинских ограничења и слабије спољне тражње. У таквим околностима, привредни раст је остао позитиван, али је био нижи од иницијално очекиваног.

Посматрано са производне стране, најзначајнији негативан допринос расту БДП током 2025. године потекао је од грађевинарства. Као сектор који је посебно осетљив на промене у општој економској клими и динамици инвестиција, грађевинарство је у 2025. години забележило пад од 5,5%. Услужне делатности су наставиле да расту, али спорије од очекивања, уз повећање од 2,7%. Слабији резултати у туризму, трговини и саобраћају ограничили су укупан допринос услужних делатности расту БДП, упркос солидним кретањима у ИТ, финансијским и стручним услугама. С друге стране, индустрија је током већег дела године показивала релативну отпорност захваљујући активирању нових производних капацитета, пре свега у аутомобилској и гумарској индустрији. Међутим, крајем 2025. године индустријска производња била је изложена додатним притисцима услед санкција НИС-у, што се негативно одразило на производњу нафтне и хемијске индустрије. Ови фактори допринели су слабијим резултатима индустрије у четвртом кварталу што је ограничило раст индустријске производње на нивоу целе 2025. године на 1,1%. Неповољни климатски услови током лета, негативно су утицали на приносе најважнијих пољопривредних култура, што је имало за последицу још једну испод просечну пољопривредну сезону. Посматрано по агрегатима употребе, повећана неизвесност се у 2025. години највише одразила на компоненте домаће тражње. Иако је раст расположивог дохотка остао снажан, приватна потрошња је

забележила умерени раст од 3,1%. Оваква кретања указују да се раст дохотка није у потпуности прелио на потрошњу, већ је део додатних прихода усмерен ка штедњи, услед већег опреза домаћинстава и забринутости у погледу будућих економских кретања. Инвестиције су имале слабију динамику од очекиване и забележила су готово стагнантна кретања, пре свега услед пада активности у грађевинарству и одлагања дела инвестиционих одлука. Нето извоз је забележио негативан допринос расту БДП у 2025. години услед бржег раста увозне активности од извозне. Иако је извоз забележио солидан раст од 5,6%, захваљујући пре свега активирању нових извозно оријентисаних капацитета, увоз је повећан за 8,0%. Снажнија динамика увоза била је детерминисана готово подједнаким доприносом увоза инпута и опреме неопходних за потребе привреде и тражње домаћинстава за потрошним добрима. Бржи раст увоза додатно је био подстакнут појачаним увозом добара у условима неизвесности у вези са тарифном политиком и очекиваним растом увозних цена. У таквом окружењу компаније су настојале да унапред обезбеде потребне производне инпуте и ублаже потенцијалне трошковне притиске, што је допринело и значајном повећању залиха, нарочито у првој половини године.

Почетак 2026. године карактерише постепено убрзање економске активности, при чему је након нешто слабијих кретања у јануару и умереног побољшања у фебруару, снажно убрзање у марту значајно поправило укупну слику привредних кретања у првом кварталу. На то указује и динамика Индикатора привредне активности Србије (ИПАС), који Министарство финансија користи за оцену месечне динамике економске активности. Према овом индикатору, у марту 2026. године укупна економска активност остварила је међугодишњи раст од 5,5%, чему је највише допринео раст сектора услуга од 6,1%, пре свега услед повећања промета у трговини на мало од 14,0% и туристичке активности од 10,1%, као и снажан раст укупне индустријске производње од 6,4% вођен повећањем прерађивачке индустрије од 8,4%.

Индикатор привредне активности Србије (ИПАС) по секторима (доприноси расту, п.п.)



Индикатор привредне активности Србије (ИПАС), мил. РСД, уланчане мере обима



Извор: Министарство финансија

Оваква кретања привредне активности потврђена су и флеш проценом РЗС, према којој је раст БДП у првом кварталу 2026. године износио 3,0%, што је за 0,4 п.п. више од иницијалне пројекције Министарства финансија за овај период, која је подразумевала путању раста БДП од 3,0% на нивоу целе 2026. године. Остварени раст био је пре свега вођен услужним делатностима, које су у првом кварталу према процени Министарства финансија забележиле повећање од 4,3%. Оваква кретања резултат су убрзања активности у трговини, саобраћају и туризму, али и наставка стабилног раста у осталим услужним делатностима, пре свега у ИКТ, финансијским и стручно-техничким услугама. Са друге стране, допринос индустрије био је благо негативан, будући да повољна

кретања остварена у марту нису у потпуности надокнадила слабије резултате из јануара и фебруара. Негативан допринос расту БДП забележен је и у сектору грађевинарства, што је пре свега последица динамике реализације радова. Имајући у виду да се у наредном периоду очекује интензивирање инфраструктурних активности, посебно у вези са пројектима чији се завршетак планира у сусрет EXPO 2027, очекује се да ће вредност изведених радова расти како се пројекти буду приближавали завршној фази, будући да су управо завршни радови по правилу вредносно највећи. Допринос пољопривреде у првом кварталу 2026. године под претпоставком просечне сезоне био је благо позитиван.

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



Извор: РЗС

Са расходне стране, раст БДП у првом кварталу 2026. године био је пре свега вођен домаћом тражњом уз благо позитиван допринос нето извоза. Приватна потрошња је према процени Министарства финансија била реално већа за 4,8% мг. као резултат већег расположивог дохотка, умереног опоравка потрошачког поверења, као и ниже базе из истог периода претходне године. Инвестиције су забележиле благо позитиван допринос расту БДП, пре свега услед већих улагања у опрему, док су у супротном смеру деловале ниже инвестиције у грађевинске објекте. Позитиван допринос расту БДП дао је и нето извоз, имајући у виду да је реалан извоз робе и услуга повећан за 3,5%, док је увоз забележио умеренији раст од 1,8%.

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

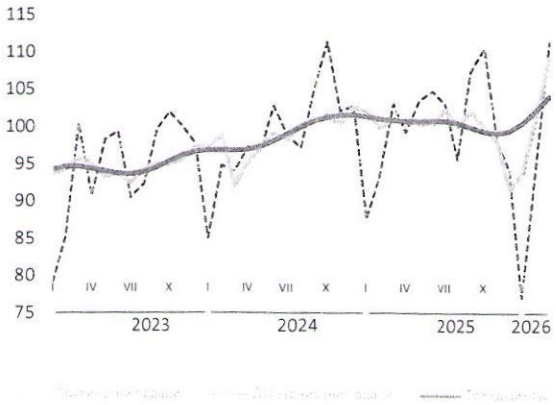


Извор: РЗС

Високофреквентни индикатори такође указују на постепено убрзање економске активности почетком 2026. године.

Након пада индустријске производње у прва два месеца 2026. године од 4,7%, који је пре свега био последица смањене активности у нафтној и хемијској индустрији након увођења санкција НИС-у, као и мањег обима експлоатације угља и производње електричне енергије, у марту је забележен снажан опоравак индустријске активности, уз међугодишњи раст од 6,4%. Кључни носилац опоравка била је прерађивачка индустрија, која је у марту остварила међугодишњи раст од 8,4%.

Индекс физичког обима прерађивачке индустрије, 2025=100

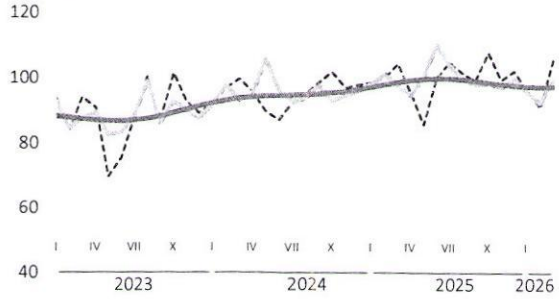


Извор: Министарство финансија

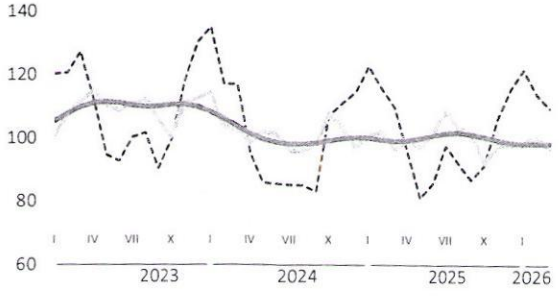
Највећи допринос овом расту дало је поновно успостављање производње у рафинерији нафте у Панчеву, што је довело до снажног повећања производње деривата нафте од 38,7%. Имајући у виду повезаност нафтне индустрије са делом хемијског комплекса, опоравак рафинеријске производње одразио се и на хемијску индустрију, која је у марту забележила раст од 32,1%. На тај начин, део негативних ефеката који су у претходним месецима долазили из енергетско-хемијског комплекса био је ублажен снажним мартовским опоравком. Поред нафтне и хемијске индустрије, повољнија кретања у марту забележена су и у већем броју других делатности прерађивачке индустрије, што указује да опоравак није био искључиво последица нормализације производње у једном сектору. Посебно се издвајају прехрамбена и фармацеутска индустрија, које су остариле међугодишњи раст од 3,7% и 19,6%, док је значајан раст забележен и у производњи дуванских производа од 12,7%. Ова кретања указују на постепено јачање производне активности у делатностима које имају значајно учешће у структури прерађивачке индустрије и релативно стабилну домаћу и извозну тражњу. Додатну подршку расту прерађивачке индустрије пружио је наставак снажне активности у аутомобилској индустрији, која је у марту забележила раст од 52,7%, пре свега као резултат већег обима производње у фабрици аутомобила у Крагујевцу. Овај раст је посебно значајан имајући у виду високу повезаност аутомобилске индустрије са другим деловима производног ланца, укључујући производњу компоненти, гуме, пластике и металних производа. Свеукупно посматрано, међугодишњи раст у марту остварен је у 16 од 24 делатности прерађивачке индустрије, што указује на постепено ширење опоравка након слабијег почетка године. Ипак, и поред снажног мартовског убрзања, позитивна кретања у том месецу нису била довољна да у потпуности надокнаде пад из јануара и фебруара. Због тога је на нивоу првог квартала 2026. године физички обим прерађивачке индустрије и даље био благо нижи, за 0,4% међугодишње. Додатно, током целог првог квартала негативан допринос кретању прерађивачке индустрије потицао је и од производње основних метала, која је, услед ограничења са којима се ова индустрија суочава, забележила међугодишњи пад од 7,7%. Ови изазови могли би да буду додатно појачани у наредном периоду, имајући у виду договор постигнут у ЕУ о пооштравању услова за увоз челика из земаља ван ЕУ. Нове мере требало би да ступе на снагу 1. јула текуће године, када истиче важећи заштитни механизам за челик, који је већ ограничавао увоз кроз систем квота и царина на увоз који премашује дефинисане квоте. Према новом регулаторном оквиру, годишња квота за бесцарински увоз челика у ЕУ биће смањена за 47% у односу на досадашњи ниво, док ће увоз који није обухваћен овом квотом бити оптерећен царином од 50%, што је двоструко више него у постојећем режиму.

Током првог квартала 2026. године негативан допринос укупној индустријској производњи потекао је и од рударства које је забележило пад од 3,2%, пре свега услед смањене експлоатације угља од 11,2%. Слична кретања забележена су и у производњи електричне енергије, која је у истом периоду била мања за 0,9%.

Индекс физичког обима рударства, 2025=100



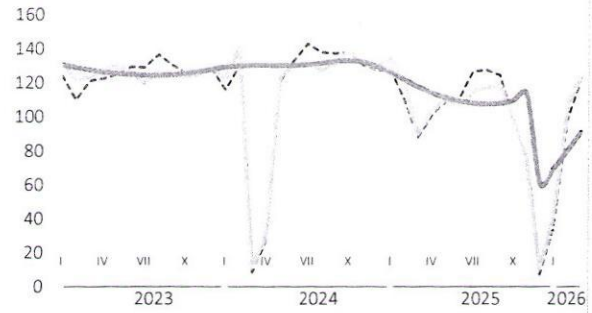
Индекс физичког обима снабдевања електричном енергијом, гасом и паром, 2025=100



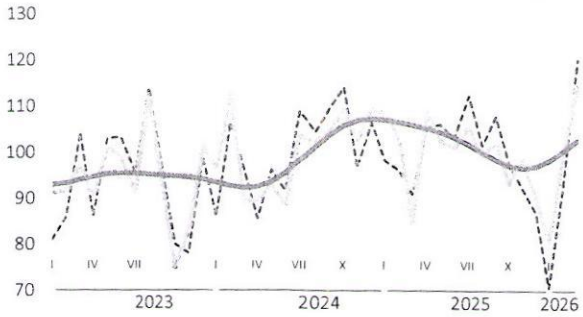
Извор: Министарство финансија

Важнији индекси физичког обима прерађивачке индустрије, 2025=100

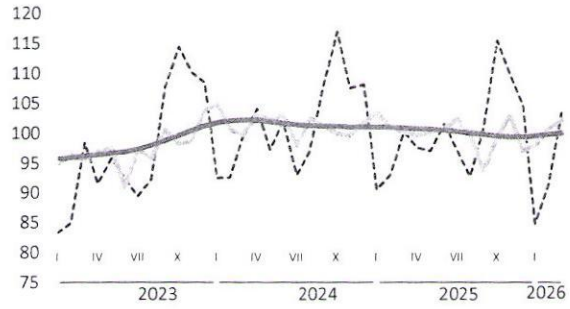
Производња кокса и деривата нафте



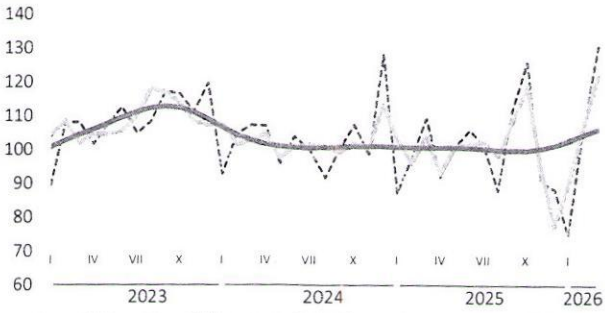
Производња хемикалија и хемијских производа



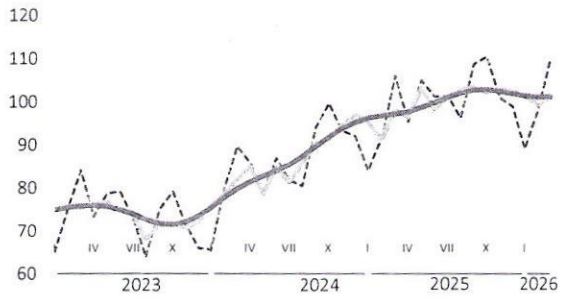
Производња прехрамбених производа



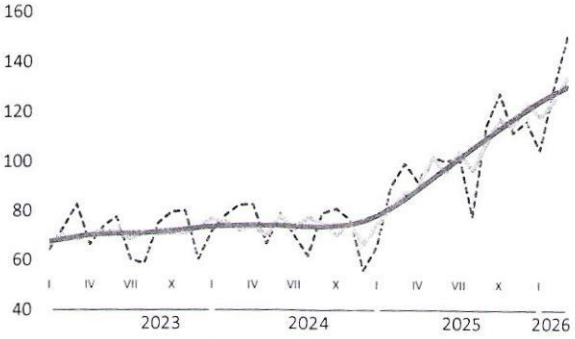
Производња основних фармацеут. производа и препарата



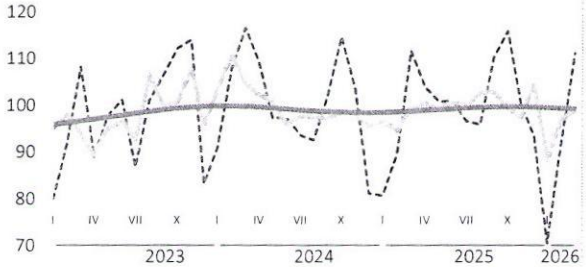
Производња производа од гуме и пластике



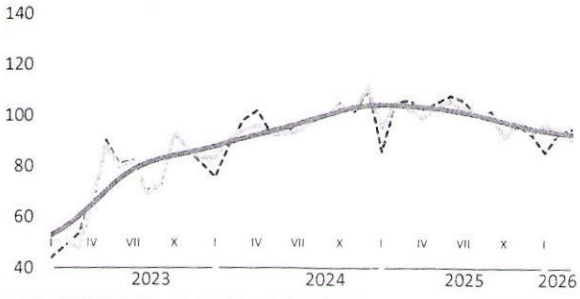
Производња моторних возила и приколица



Производња електричне опреме



Производња основних метала

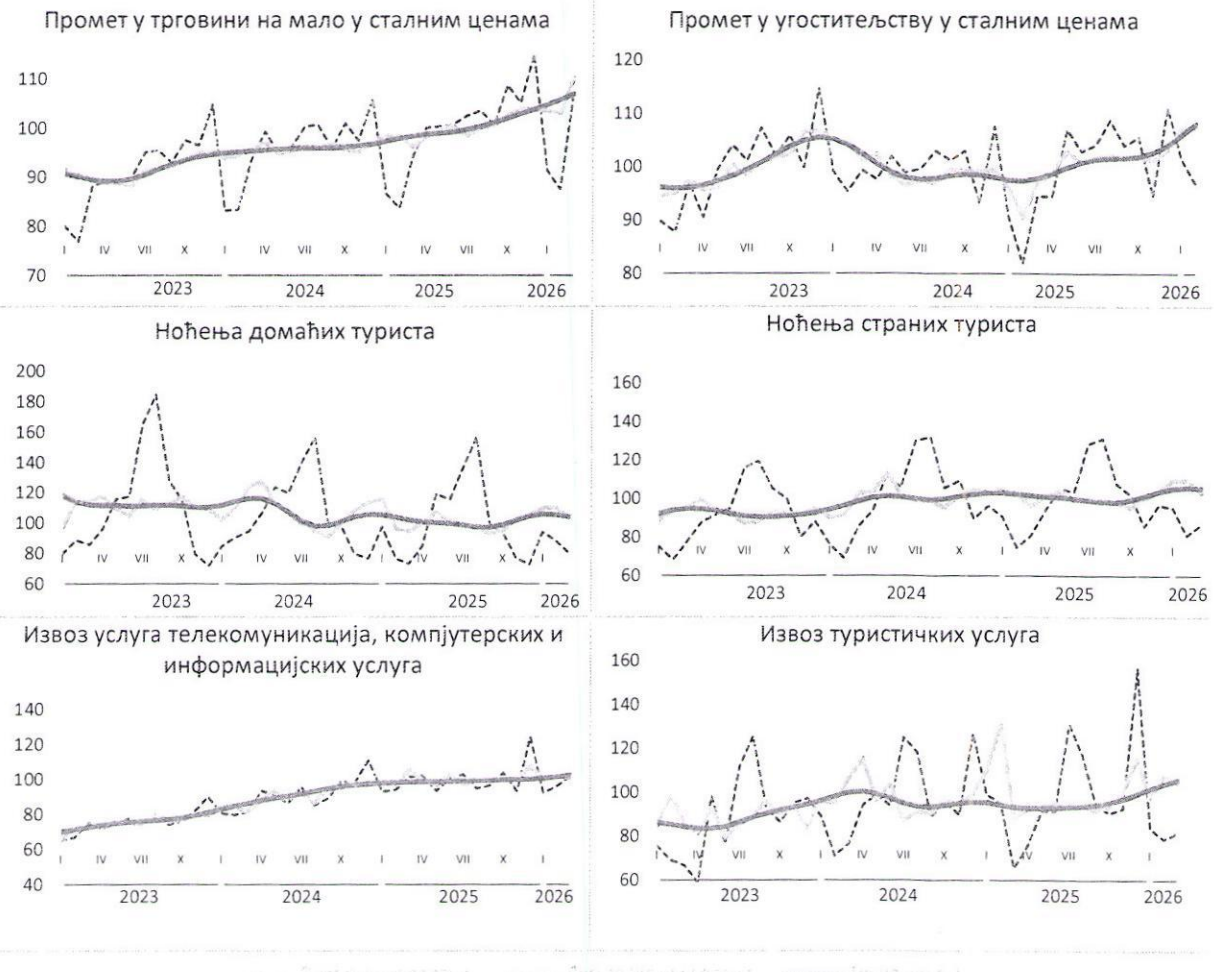


Извор: Министарство финансија

Раст расположивог дохотка становништва, уз успоравање инфлације, допринео је јачању куповне моћи и убрзању активности у трговини на мало, што је резултирало растом реалног промета од 8,3% у прва три месеца 2026. године, уз посебно снажно убрзање у марту, када је раст износио 14,0%. Повећање промета у првом кварталу 2026. године забележено је у све три категорије производа – код моторних горива за 10,4%, непрехрамбених производа за 9,0% и прехрамбених производа за 6,9%. Истовремено дошло је до убрзања туристичке активности, уз раст броја долазака туриста од 7,8% и броја ноћења од 6,5%. Поред тога, забележен је реалан раст промета у угоститељству, при чему је у прва два месеца 2026. године био већи за 15,0%. Високе стопе раста у овим делатностима делом одражавају ефекат ниске базе из истог периода претходне године, али су и резултат стварног убрзања активности услед јачања домаће тражње.

Поред раста активности у трговини, туризму и угоститељству, кретања у услужном сектору подржана су и стабилном активношћу у сектору информационо-комуникационих технологија. ИКТ сектор је задржао значајну улогу у структури домаће привреде и извозу услуга, при чему је извоз овог сектора у првом кварталу 2026. године износио 1,1 млрд евра, уз благо међугодишње повећање од 0,4%. Са учешћем од готово једне трећине у укупном извозу услуга, ИКТ сектор остаје важан сегмент економије и значајан чинилац спољнотрговинске активности.

Високофреквентни индикатори најзначајнијих услужних делатности, 2025=100



Извор: Министарство финансија

Грађевинску активност почетком 2026. године карактерише мања вредност изведених радова за 5,0% у односу на исти период претходне године. Главни негативан утицај потекао је од смањења активности у нискоградњи, где је вредност изведених радова опала за 21,5%, пре свега као последица динамике реализације радова. Са друге стране, високоградња је ублажила ова негативна кретања укупне грађевинске активности у првом кварталу 2026. године, остваривши позитиван допринос кроз раст вредности изведених радова од 25,4%. Истовремено, раст броја издатих грађевинских дозвола од 8,9%, уз снажан раст предвиђене вредности радова од 47,3%, представља важан сигнал да би грађевинска активност у наредном периоду могла да убрза. Ова очекивања додатно су подржана најављеним интензивирањем инфраструктурних активности, пре свега у оквиру пројеката повезаних са припремама за EXPO 2027. Имајући у виду да се код великих инфраструктурних пројеката значајан део вредности радова реализује у каснијим фазама изградње, очекује се да ће приближавање рокова за њихов завршетак допринети опоравку нискоградње и расту укупне вредности изведених радова у грађевинарству.

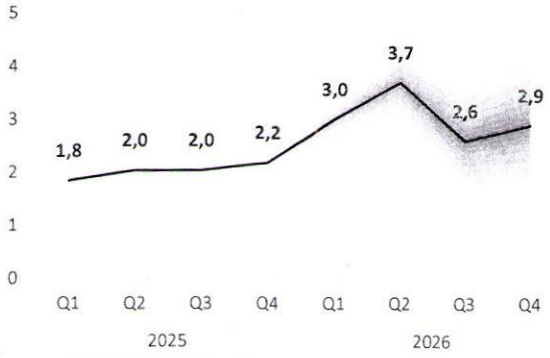
Индекси вредности изведених грађевинских радова (2025=100)



Извор: РЗС

Узимајући у обзир остварена кретања у првом кварталу 2026. године, динамику високофреквентних индикатора, као и све релевантне ризике из домаћег и међународног окружења, укључујући ефекте појачаних геополитичких тензија на Блиском истоку, кретања цена енергената, глобалне трговинске токове и изгледе за раст главних спољнотрговинских партнера, Министарство финансија у овом тренутку задржава пројекцију реалног раста БДП за 2026. годину на нивоу од 3,0%, уз благо ревидирану структуру раста. Оваква оцена заснива се на чињеници да су повољнија кретања економске активности у првом кварталу, нарочито снажнији опоравак индустрије, трговине и услужних делатности у марту, надоместила део негативних ризика који су у међувремену интензивирани из међународног окружења. Истовремено, ефекти спољних шокова на домаћу економију за сада су остали ограничени, чему је допринела и правовремена реакција Владе усмерена на ублажавање притисака на цене енергената, очување стабилности снабдевања, као и смиривање инфлаторних очекивања. Матрицу ризика остварења ове пројекције у овом тренутку оцењујемо као симетричну, што значи да су изгледи за одступања привредног раста у позитивном и негативном смеру приближно подједнако вероватни. Другим речима, иако су ризици из међународног окружења израженији него у претходном периоду, бољи резултати у првом кварталу 2026. године, уз за сада ограничене ефекте спољних фактора на домаћу економију, не указују на потребу за ревизијом пројекције раста наниже у овом тренутку.

Пројекција динамике кварталног БДП (%, мг) потребна за достизање годишње процене привредног раста од 3,0% у 2026. години



Извор: Министарство финансија

Посматрано по агрегатима употребе раст БДП у 2026. години биће и даље у потпуности опредељен домаћом тражњом. Повећање расположивог дохотка становништва, пре свега као резултат реалног раста зарада и пензија, подржаће раст приватне потрошње од 4,1%. Ипак, ова пројекција је за 0,5 п.п. нижа у односу на претходна очекивања, имајући у виду да појачана геополитичка неизвесност услед сукоба на Блиском истоку делимично успорава опоравак потрошачког поверења. Инвестициона активност ће такође расти споријом динамиком у односу на претходна очекивања. На такву ревизију утицало је пре свега повећање опреза инвеститора, у условима геополитичких тензија на Блиском истоку и њиховог потенцијалног утицаја на цене енергената, трошкове производње и услове финансирања. У таквим околностима, део инвестиционих планова могао би бити одложен или реализован постепенијом динамиком, због чега се очекује умеренији раст инвестиција од 4,9%. У условима појачаног трговинског протекционизма, могућих прекида у глобалним ланцима снабдевања и успореније динамике раста економија кључних спољнотрговинских партнера, очекује се да ће извоз и увоз расти умеренијим темпом, по стопама од 4,3% односно 5,1%, респективно. Ипак, корекција извоза је мања у односу на корекцију увоза, будући да се негативни ефекти слабије екстерне тражње делимично ублажавају очуваном конкурентношћу домаћег извоза и наставком активности у секторима који имају релативно отпорнију инострану тражњу. Насупрот томе, увоз је коригован израженије наниже, у складу са умеренијом динамиком домаће тражње, нарочито инвестиција и приватне потрошње, које имају висок увозни садржај.

Посматрано са производне стране у 2026. години очекује се повећање креиране БДВ у свим привредним секторима. Услужни сектор ће и даље задржати улогу доминантног носиоца привредног раста, уз очекивано повећање од 3,0%, што представља благу ревизију наниже у односу на претходна очекивања. Оваква корекција одражава нешто опрезније процене кретања у делатностима које су највише ослоњене на потрошачко поверење и расположиви доходак, имајући у виду да појачана геополитичка неизвесност услед сукоба на Блиском истоку може утицати на опрезније понашање домаћинстава и умеренију динамику потрошње услуга. Са друге стране, индустријска производња је благо коригована навише, услед добрих извозних резултата, брзог опоравка у нафтној и хемијској индустрији, као и ефекта ниже базе са краја претходне године. Упркос слабијем почетку године, грађевинарство ће забележити раст од 5,3% у 2026. години, пре свега услед очекиваног убрзања реализације инфраструктурних радова и пројеката повезаних са EXPO изложбом, чији ће се ефекти у највећој мери материјализовати у наставку године. За пољопривреду се, под претпоставком производње на нивоу вишегодишњег просека, очекује раст од 4,7% у односу на претходну, сушну, годину.

Дефлатор БДП за 2026. годину благо је коригован наниже, са 3,7% на 3,4%, пре свега услед ревизије претпоставки о односима размене. Иако пројекција инфлације није мењана, имајући у виду повољнија кретања цена од почетка године и мере Владе којима је ублажено преношење шока цена енергената на домаће потрошачке цене, у новој пројекцији очекује се да ће увозне цене, услед раста цена енергената, расти брже од извозних, што ће довести до погоршања односа размене и утицати на нешто нижи дефлатор БДП.

Табела 4. БДП, стопе реалног раста, %

	2025	Q1 2026*	2026* (иницијална процена)	2026* (ревидирана процена)
БДП	2,0	3,0	3,0	3,0
Дефлатор БДП, %	4,5	4,7	3,7	3,4
Приватна потрошња	3,1	4,8	4,6	4,1
Државна потрошња	3,1	4,9	2,9	2,1
Инвестиције у основна средства	0,8	1,7	6,9	4,9
Извоз робе и услуга	5,6	3,5	4,7	4,3
Увоз робе и услуга	8,0	1,8	6,5	5,1
Пољопривреда	-0,1	4.7	3,1	4,7
Индустрија	1,1	-0.8	0,4	2,0
Грађевинарство	-5,5	-5.3	8,5	5,3
Услуге	2,7	4.3	3,5	3,0
Нето порези	3,5	4.7	3,5	3,6

Извор: РЗС

* Министарство финансија

Пројекције кретања реалног сектора у периоду 2027–2029. године

У динамичном глобалном окружењу, 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 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 – EXPO Србија 2027" представља интегрисани стратешки оквир који обједињује инфраструктуру, иновације и међународну промоцију 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 стварају синергију између државе и приватног сектора, чиме се убрзава конвергенција 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 повећање учешћа обновљивих извора енергије је примарни циљ енергетске стратегије и процеса декарбонизације. 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. Почетак примене механизма за прилагођавање угљеника на границама (CBAM) у Европској унији од 2026. године представља значајан корак у даљем усклађивању трговинске и климатске политике ЕУ, са макроекономским импликацијама по Србију. У оквиру овог механизма, увозници у ЕУ биће обавезни да плаћају CBAM сертификате, чија вредност зависи од количине емисија CO_2 насталих током производње увезених добара, пре свега цемента, гвожђа и челика, алуминијума, вештачких ђубрива, водоника и електричне енергије. Имајући у виду високу повезаност српског извоза са тржиштем ЕУ, примена CBAM-а утиче на повећање трошкова пословања енергетски интензивних сектора и на ценовну конкурентност дела домаће производње. [2]

Очекивана средњорочна кретања реалног сектора заснивају се на актуелним економским трендовима и изгледима за 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 5. Пројекција основних макроекономских показатеља Републике Србије

	Процена	Пројекције		
	2026	2027	2028	2029
БДП, млрд динара (текуће цене)	11.065,3	12.021,9	12.840,5	13.707,2
Реални раст БДП, %	3,0	4,5	3,5	3,7
Дефлатор БДП, %	3,4	4,0	3,2	2,9
Лична потрошња	4,1	3,7	3,4	3,1
Државна потрошња	2,1	2,2	2,8	2,2
Бруто инвестиције у основна средства	4,9	4,5	6,6	6,8
Извоз робе и услуга	4,3	7,1	4,0	5,6
Увоз робе и услуга	5,1	4,8	4,9	5,3
Салдо текућег рачуна, % БДП	-6,0	-4,5	-5,2	-5,1
Инфлација, просек периода, %	3,7	4,2	3,4	3,0

Извор: Министарство финансија

[2] Прелиминарна процена потенцијалних ефеката примене овог механизма на привреду Србије приказана је у Прилогу 5.

У 2027. години очекује се убрзање привредног раста на 4,5%, уз подршку повећања реалног дохотка становништва, активирања нових извозних капацитета у прерађивачкој индустрији, наставка инвестиција у инфраструктуру и енергетику, као и позитивних ефеката организације изложбе EXPO 2027. Ипак, ова пројекција је за 0,5 п.п. нижа у односу на претходну, услед очекиване материјализације дела негативних ефеката сукоба на Блиском истоку током 2027. године, пре свега кроз неповољнија кретања спољне тражње, више трошкове производње и спорију динамику инвестиција.

Посматрано по агрегатима употребе, раст ће наставити да буде опредељен домаћом тражњом, уз значајан позитиван допринос нето извоза пре свега по основу раста извоза услуга повезаних са организацијом изложбе EXPO 2027. Приватна потрошња ће у 2027. години наставити да даје значајан позитиван допринос расту БДП, пре свега по основу даљег раста расположивог дохотка становништва. Очекује се да ће раст зарада, пензија и других примања, уз очувану стабилност на тржишту рада, подржати јачање куповне моћи и наставак раста потрошње домаћинстава по стопи од 3,7%. Додатни подстицај приватној потрошњи проистећи ће из организације изложбе EXPO 2027, пре свега кроз повећану потрошњу домаћих посетилаца и већу тражњу за услугама у трговини, угоститељству, саобраћају и другим услужним делатностима. Благи позитиван допринос расту БДП у 2027. години доћи ће и од државне потрошње за коју се очекује повећање од 2,2%. Истовремено, инвестициона активност ће обезбедити стабилан позитиван допринос расту БДП, услед започињања новог инвестиционог циклуса, наставка улагања у инфраструктуру и енергетику, као и ширења и модернизације производних капацитета. Позитиван допринос нето извоза у 2027. години очекује се пре свега по основу бржег раста извоза од увоза, будући да је пројектован раст извоза од 7,1%, док се раст увоза очекује на нивоу од 4,8%. Бржа динамика извоза биће у највећој мери опредељена снажним повећањем извоза услуга повезаних са организацијом изложбе EXPO 2027. Након што је у претходном периоду реализација пројеката била праћена већим увозом опреме, материјала и инвестиционих добара, у 2027. години очекује се да ће се ефекти EXPO 2027 у већој мери испољити кроз приходе од услуга. Повећан прилив страних посетилаца, учесника, компанија и пратећих делегација подстаћи ће раст прихода од туризма, угоститељства, саобраћаја, трговине, пословних и других услуга, што ће допринети расту извоза услуга и побољшању доприноса нето извоза привредном расту.

Шири значај организације изложбе EXPO 2027 огледа се у томе што ће ефекти овог пројекта превазићи непосредан раст извоза услуга и туристичке потрошње. У циљу свеобухватне оцене његовог утицаја на економску активност у 2027. години, извршена је процена укупних ефеката коришћењем input-output табела, које омогућавају да се, поред директног утицаја повећане тражње, сагледају и ефекти који се преко домаћих међусекторских веза преносе на остатак привреде. Овим приступом обухваћени су директни, индиректни и индуковани ефекти, чиме се добија потпунија слика укупног доприноса EXPO 2027 расту БДП. Директни ефекти на раст БДП, процењени на око 0,6 п.п., односе се на непосредно повећање активности у секторима који ће бити најизложенији расту тражње током трајања изложбе, пре свега у туризму и угоститељству као и другим услужним делатностима. Индиректни ефекти, који се такође процењују на око 0,6 п.п, произилазе из повећане тражње ових сектора за домаћим инпутима, односно из активирања ланаца добављача и повезаних делатности. Индуковани ефекти, процењени на око 0,3 п.п, настају као резултат раста дохотка запослених и добити предузећа у секторима који су обухваћени директним и индиректним ефектима, што ће се додатно одразити на раст приватне потрошње. На основу овакве процене, укупан ефекат EXPO 2027 на раст БДП у 2027. години износи око 1,5 п.п. То указује да ће овај пројекат имати значајан макроекономски утицај, не само кроз повећање извоза услуга и позитиван допринос нето извоза, већ и кроз јачање домаће тражње, активирање домаћих производних и услужних капацитета и ширење позитивних ефеката на већи број сектора привреде.

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



Извор: Министарство финансија

Посматрано са производне стране, у 2027. години очекује се раст бруто додате вредности у свим привредним секторима. Услужни сектор ће задржати улогу главног носиоца раста економске активности, уз очекивано повећање од 5,6%, при чему се очекује да раст буде широко заснован и остварен у већини услужних делатности. Посебно снажна кретања очекују се у трговини, саобраћају, туризму и угоститељству, под утицајем повећане тражње повезане са организацијом изложбе EXPO 2027, уз наставак позитивних резултата у ИКТ сектору и стручним, научним и техничким услугама. Индустријска производња ће у 2027. години наставити да расте, уз очекивано повећање од 2,1%, пре свега услед активирања нових производних капацитета у прерађивачкој индустрији, као и постепеног опоравка спољне тражње. Додатну подршку расту индустрије пружиће очувана стабилност производње у енергетском сектору. Грађевинарство би у 2027. години требало да забележи раст од 4,1%, чему ће допринети наставак реализације инфраструктурних пројеката, започињање новог инвестиционог циклуса, као и стабилна активност у области стамбене изградње. За сектор пољопривреде, под претпоставком просечних агрометеоролошких услова, пројектован је неутралан допринос расту БДП.

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



Извор: Министарство финансија

Према средњорочној макроекономској пројекцији, кумулативна стопа раста у периоду од 2027. до 2029. године износиће 12,1% и биће доминантно опредељена растом домаће тражње, док ће допринос нето извоза, посматрано кумулативно, бити готово неутралан. Раст домаће тражње биће подржан снажним наставком инвестиционог циклуса и повећањем инвестиционе активности, као и растом приватне потрошње домаћинстава услед повећања реалног расположивог дохотка. Са друге стране, нето извоз ће у 2027. години дати изражен позитиван допринос расту, пре свега као резултат једнократних ефеката изложбе EXPO 2027, кроз повећану спољну тражњу и извоз услуга. Међутим, у наредним годинама, након слабљења ових ефеката, уз очекивани раст увоза опреме, репроматеријала и потрошних добара, допринос нето извоза биће негативан, због чега ће његов укупан ефекат на раст у периоду 2027–2029. године остати приближно неутралан. Након убрзања економске активности у 2027. години од 4,5%, током 2028. године спорији раст БДП од 3,5% ће у највећој мери бити последица израженог базног ефекта, будући да ће реализација међународне изложбе EXPO 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 2027. до 2029. године расти по стопи од 3,9%. Повећање реалне потрошње становништва ће пратити раст економске активности и у просеку ће износити 3,4%. Очекује се стабилан раст фиксних инвестиција који ће у просеку износити 6,0% 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 око 24%. Са активирањем нових производних капацитета и опоравком спољне тражње повећаваће се и обим спољнотрговинске размене. Поред тога, ефектуирање страних директних инвестиција (у даљем тексту СДИ) из претходног периода допринеће повећању конкуренције и утицати 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 5,6%, што је брже од очекиваног годишњег раста увоза који ће у просеку износити 5,0%. 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 4,3% и 3,4%, респективно. Значајан позитиван допринос имаће и грађевинарство које ће у просеку забележити раст од 4,6% као резултат убрзања реализације инфраструктурних пројеката, али и убрзања приватних инвестиција. Достизање 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.

За период 2027–2029. године дефлатор БДП је благо промењен у односу на претходни макроекономски оквир, пре свега услед укључивања нових претпоставки о нешто вишој инфлацији у средњем року, као последице очекиваног преношења виших цена енергената и повећане неизвесности на међународном тржишту. Истовремено, у овом периоду очекује се постепено поправљање односа размене, како се ефекти иницијалног раста увозних цена енергената буду постепено исцрпљивали.

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 повезаних са друштвено-политичким тензијама.

Најизраженији ризик у овом тренутку потиче од погоршане геополитичке ситуације на Блиском истоку, која је већ довела до раста неизвесности на глобалним енергетским тржиштима и повећане осетљивости цена нафте на нове вести и могуће поремећаје у снабдевању. Иако се у основном сценарију очекује да ће ефекти ових поремећаја остати ограничени и да неће довести до трајнијег нарушавања глобалних токова снабдевања, ризик од даље ескалације сукоба и даље је присутан. Имајући у виду да су кључне транспортне и енергетске руте у региону већ под притиском, нарочито Ормуски мореуз као стратешки важан правац за глобални транспорт нафте, даља ескалација сукоба могла би довести до додатног раста цена нафте, повећања трошкова транспорта и појачаних инфлаторних притисака. Таква кретања би се на економију Србије могла пренети пре свега преко канала увозних цена енергената, трошкова производње, инфлаторних очекивања и реалне куповне моћи становништва. Више цене нафте и других енергената могле би повећати трошкове пословања, ограничити расположиви доходак домаћинстава и утицати на одлагање дела инвестиционих одлука. Услед повезаности глобалних финансијских и робних тржишта, продужена нестабилност могла би се одразити и на финансијске токове, премије ризика и расположење страних инвеститора.

Поред Блиског истока, значајан извор неизвесности остаје и рат у Украјини. Иако су мировне иницијативе и дипломатски напори у току, ризици по глобални макроекономски оквир и даље су изражени. Потенцијално погоршање ситуације могло би поново утицати на тржишта енергената и хране, глобалне логистичке токове и инфлаторне притиске, што би одржало повишен ниво

неизвесности у међународном економском окружењу.

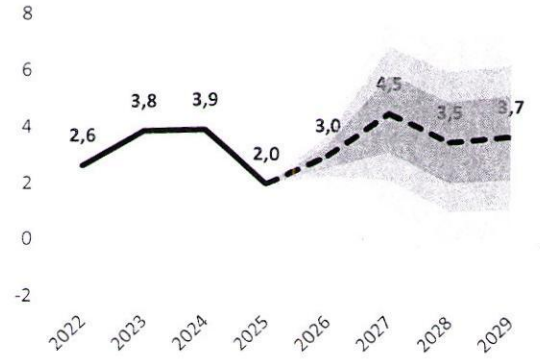
Поред геополитичких фактора, значајан извор неизвесности остају и глобалне трговинске тензије, које су током претходног периода додатно појачале фрагментацију међународне трговине. Иако су поједини договори у међувремену ублажили део најекстремнијих тарифних сценарија, трговинска политика водећих економија и даље је нестабилна, уз могућност увођења нових царина, контрамера, извозних ограничења, субвенција и нетарифних баријера у стратешким секторима. Такво окружење повећава неизвесност за компаније и инвеститоре, јер отежава планирање производње, набавки и пласмана на страна тржишта. Уколико би дошло до новог таласа протекционистичких мера и даље сегментације глобалног тржишта, последице би се могле огледати у слабијој међународној трговини, вишим трошковима увоза, преусмеравању ланаца снабдевања и смањеној доступности појединих сировина, компоненти и технологија. За извозно оријентисане и мале отворене економије, попут Србије, такав развој догађаја представљао би ризик преко ниже спољне тражње, успоравања инвестиционих токова и потенцијалног раста увозних цена.

С друге стране, потенцијална деескалација геополитичких тензија, стабилизација енергетских тржишта и ублажавање трговинских баријера могли би имати позитиван ефекат на међународне економске токове. То би се повољно одразило и на домаћу економију, кроз раст извоза, јачање инвестиционе активности, ниже инфлаторне притиске 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 одразило 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

Имајући у виду и даље високу неизвесност у међународном окружењу, као и присуство бројних ризика који би могли неповољно да утичу на кретање цена енергената, спољну тражњу и домаће макроекономске токове, припремљен је и алтернативни сценарио кретања привредне активности Републике Србије. Овај сценарио приказује могуће ефекте у случају израженије материјализације негативних ризика у односу на претпоставке уграђене у основни сценарио. Пре

свега, полази се од претпоставке израженијег и дуготрајнијег раста цена нафте и других енергената, услед продужених геополитичких тензија и поремећаја на кључним транспортним рутама. Поред тога, сценарио укључује слабљење поверења инвеститора и потрошача, пооштравање услова финансирања, као и слабију спољну тражњу, пре свега из Европске уније као главног трговинског партнера Србије. У таквим околностима, материјализовали би се негативни ризици који се односе на раст увозних цена, јаче инфлаторне притиске, успоравање приватне потрошње, одлагање дела инвестиционих одлука и слабији допринос нето извоза. За разлику од основног сценарија, у коме су ефекти ових ризика ограничени и делимично ублажени мерама економске политике, алтернативни сценарио претпоставља њихово израженије и истовремено деловање на домаћу привредну активност. Последично, раст БДП био би нижи у односу на основни сценарио током периода најснажније материјализације шока, односно током 2026. и 2027. године, пре свега услед слабијег доприноса домаће тражње, нижег инвестиционог раста и неповољнијих кретања у спољнотрговинској размени. Изузетак представља 2029. година, у којој би раст могао бити благо виши у односу на основни сценарио, као последица постепеног ишчезавања ефеката претходно материјализованог шока и делимичног опоравка економске активности након периода успоренијег раста.

Табела 6. Структура раста БДП у неповољном сценарију у периоду 2026-2029, %

	2026	2027	2028	2029
Реални раст БДП	**2,7**	**3,7**	**3,4**	**4,0**
Лична потрошња	3,7	2,9	3,0	3,5
Државна потрошња	2,1	1,9	2,7	2,8
Бруто инвестиције у основна средства	3,1	3,4	6,1	7,2
Извоз робе и услуга	3,8	5,2	3,9	5,5
Увоз робе и услуга	4,5	3,3	4,2	5,7

Извор: Министарство финансија

Према централном сценарију, у средњорочном периоду очекује се наставак стабилног раста потенцијалног БДП, по стопи од нешто изнад 3,5%. 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 СДИ, 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, 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 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, монетарна политика уз даља унапређења финансијског система и повољнији регулаторни амбијент додатно ће подржати инвестициони циклус. 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.



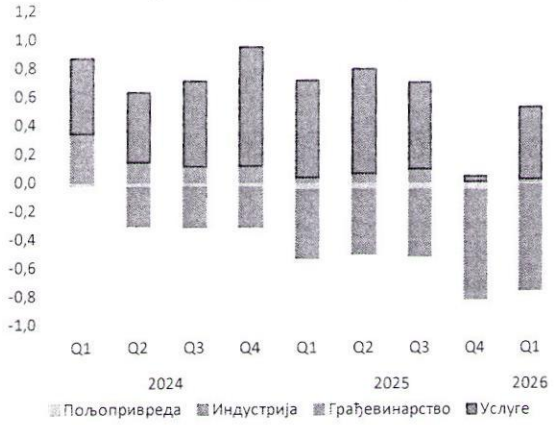
Извор: Министарство финансија

Тржиште рада

Тржиште рада је током 2025. године остало релативно стабилно, уз задржавање ниске стопе незапослености и наставак реалног раста зарада. Иако је током године дошло до успоравања економске активности у појединим секторима, услови на тржишту рада остали су повољни, док су почетком 2026. године постали видљивији знаци секторског прилагођавања у појединим радно интензивним гранама. Стопа дугорочне незапослености задржана је на ниском нивоу од 3,4%, уз наставак смањења учешћа неформалне запослености што указује на постепено побољшање квалитета запослености и већу укљученост радне снаге у формалне токове. Истовремено, настављена је постепена реалокација радне снаге ка продуктивнијим делатностима, при чему је раст запослености био израженији у информационо-комуникационом сектору и стручним услугама, док је у појединим гранама прерађивачке индустрије дошло до успоравања запошљавања. Наведена кретања указују да се раст запослености постепено све више ослања на делатности са вишом продуктивношћу и већом додатом вредношћу. Зараде су наставиле да расту услед и даље изражене тражње за радном снагом, раста продуктивности рада и повећања минималне цене рада, што се позитивно одразило на расположиви доходак становништва и личну потрошњу. Ипак, динамика раста зарада у појединим секторима и даље премашује раст продуктивности рада, што у средњем року може представљати изазов за ценовну конкурентност дела привреде.

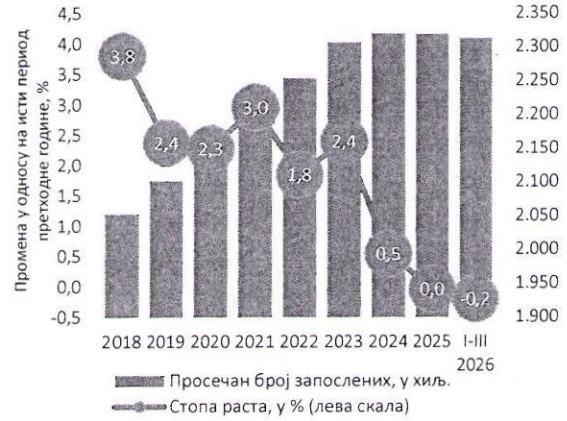
Ипак, упркос повољној укупној слици, почетак 2026. године указује на нешто израженије разлике у кретањима запослености у оквиру појединих сектора. Према подацима Централног регистра обавезног социјалног осигурања (ЦРОСО), у периоду јануар–март 2026. године просечан број запослених износио је 2.312 хиљада лица и био је мањи за 0,2% у поређењу са истим периодом претходне године. Смањење запослености пре свега је било условљено нижим обимом активности у појединим радно интензивним гранама прерађивачке индустрије, нарочито у одевној и кожарској индустрији, као и у производњи електричне опреме и металних производа. Мањи број запослених забележен је и у трговини. С друге стране, раст запослености у услужним делатностима делимично је ублажио негативна кретања у прерађивачкој индустрији. Највећи позитиван допринос долазио је из информационо-комуникационог сектора, административних и стручних услуга, као и делатности смештаја и исхране и здравствене и социјалне заштите, што указује на постепену промену структуре домаћег тржишта рада. Ова кретања указују и на постепене промене у структури тражње за радном снагом, што је условило веће ангажовање стране радне снаге. Приватни сектор у целини забележио је смањење запослености од 0,3% (4,4 хиљада лица), док је у јавном сектору број запослених смањен за 0,2% (1,1 хиљаду лица). Према подацима Националне службе за запошљавање, у периоду јануар–април 2026. године број лица која активно траже запослење смањен је међугодишње за 3,6% и износио је 344,5 хиљада лица. Наведена кретања указују да, упркос благом смањењу запослености, није дошло до значајнијег погоршања општих услова на тржишту рада, већ се пре свега ради о секторској прерасподели радне снаге.

Доприноси главних сектора међугодишњој промени запослености, %



Извор: ЦРОСО, обрачун Министарства финансија

Кретање регистроване запослености



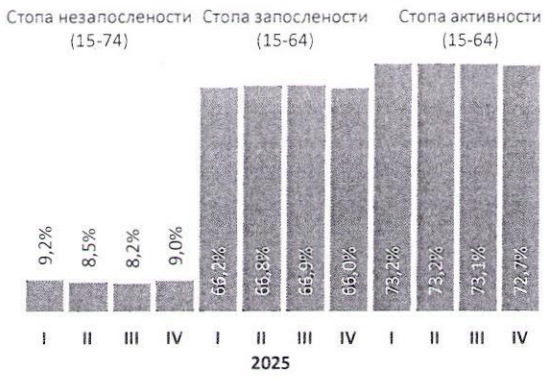
Извор: ЦРОСО

У периоду јануар-фебруар 2026. просечна нето зарада је износила 117.276 динара и била је већа номинално за 11,2%, а реално за 8,5% у поређењу са истим периодом претходне године. Раст зарада био је већим делом опредељен растом зарада у приватном сектору, који је износио 7,9% реално (номинални раст 10,6%) и био је вођен, пре свега, повећањем зарада у прерађивачкој индустрији и трговини. Упоредо са тим, забележено је и реално повећање зарада у јавном сектору од 10,0% (номинални раст 12,7%). На раст зарада у јавном сектору највећи утицај имало је повећање зарада у образовању и здравству. Повољној динамици допринело је и ефектуирање политике пореског растерећења, као и одлука Владе Србије да се од јануара 2026. године минимална цена рада повећа на 371,00 динар по часу. Раст реалних зарада позитивно се одразио на расположиви доходак становништва и личну потрошњу, која је остала један од значајнијих ослонаца привредног раста.

Према подацима Анкете о радној снази, тржиште рада је током 2025. године показивало знаке умереног успоравања, уз одређене промене у структури запослености и незапослености. У 2025. години стопа запослености (становништво старости 15 и више година) је смањена на 51,2%, са 51,4% у 2024, а код становништва старости 15 до 64 године[3] је повећана за 0,2 п.п. на 66,5%, уз успоравање динамике раста запослености у односу на претходне године. Истовремено, регистрован је благи раст стопе незапослености (15 и више) са 8,6% на 8,7%, док је идентично кретање стопе незапослености било и за становништво узраста од 15 до 74 године. Стопа активности (15-64) износила је 73,0% и била је већа за 0,3 п.п. у односу на претходну годину. Иако су основни показатељи тржишта рада и даље остали релативно повољни у поређењу са претходним годинама, наведена кретања указују на слабљење динамике запошљавања у односу на ранији период снажније динамике. Иако се учешће дугорочно незапослених лица у укупној незапослености постепено смањује, изазови у погледу усклађености понуде и тражње за радом и даље су присутни, посебно у условима постепених промена у структури тражње за радном снагом. Стопа незапослености младих у 2025. години повећана је за 0,4 п.п, на 23,4%. Истовремено, стопа активности младих смањена је са 32,4% на 31,6%. Наведена кретања указују да млади и даље представљају осетљивију категорију на тржишту рада, посебно у условима успоравања запошљавања. С друге стране, дошло је до смањења стопе неформалне запослености за 0,6 п.п. на 11,4%, што указује на јачање формалних токова на тржишту рада.

[3] Међународно упоредива методологија је за стопу запослености и стопу активности од 15 до 64. године старости, док је за стопу незапослености од 15 до 74.

Кретање основних показатеља тржишта рада



Извор: РЗС

У наредном периоду очекује се постепена стабилизација кретања на тржишту рада, у складу са очекиваним кретањем привредне активности и макроекономског окружења. Очекује се да ће даљи раст економске и инвестиционе активности допринети јачању тражње за радном снагом, пре свега у услужним делатностима и секторима повезаним са инвестицијама. Креатори јавних политика наставиће са спровођењем мера усмерених на јачање квалитета радне снаге и улагање у људски капитал, што доприноси лакшем запошљавању и развоју продуктивнијих делатности. Посебна пажња биће усмерена на даље унапређење система образовања, укључујући развој дуалног образовања и програма преквалификација, јачање запошљивости младих и подршку теже запошљивим категоријама становништва. Очекује се да ће се наставити активности усмерене на подстицање формалне запослености, чиме се додатно унапређују услови на тржишту рада. Истовремено, мере активне политике запошљавања биће усмерене и на секторе изложене прилагођавању, посебно у делу радно интензивних делатности прерађивачке индустрије. У средњем року очекује се да наведене мере допринесу већој запошљивости и одрживијем расту продуктивности. Даља кретања на тржишту рада у значајној мери зависиће од динамике екстерне тражње, инвестиционе активности и способности привреде да обезбеди довољно квалификоване радне снаге. У складу са очекиваним макроекономским кретањима, у средњем року пројектује се постепено смањивање незапослености, наставак реалног раста зарада и даље јачање формалног дела тржишта рада. У приватном сектору очекује се стабилан раст зарада у складу са тржишним кретањима, док ће зараде у јавном сектору наставити да се усклађују са фискалним правилима, чиме ће се очувати макроекономска стабилност и створити услови за одржив раст животног стандарда. Средњорочно посматрано, кретања на тржишту рада зависиће пре свега од раста продуктивности и способности привреде да прилагоди структуру радне снаге потребама технолошки интензивнијих и продуктивнијих делатности.

Монетарна кретања

Током 2026. године монетарна кретања била су у значајној мери опредељена појачаном неизвесношћу у међународном окружењу, пре свега услед ескалације геополитичких тензија и раста цена енергената, али је очувана релативна макроекономска и финансијска стабилност, као и кретање инфлације у оквиру циљаног коридора НБС. У условима појачане неизвесности у међународном окружењу, водеће централне банке задржале су релативно рестриктиван карактер монетарне политике, уз постепено ублажавање монетарних услова у појединим економијама. На домаћа монетарна кретања током 2026. године у значајној мери утицали су спољни ризици, пре свега кретање цена енергената, геополитичке тензије и даљи рестриктивни услови финансирања на међународном финансијском тржишту.

Инфлација је током 2025. године, уз одређена краткорочна колебања, наставила постепено успоравање, пре свега под утицајем примене административних мера ограничења маржи, као и слабљења увозних трошковних притисака и ефеката претходног заоштравања монетарне политике. Према последњим расположивим подацима, међугодишња инфлација у априлу 2026. године износила је 3,3%, чиме је настављено њено кретање у оквиру циљаног коридора НБС. У првом тромесечју 2026. године инфлација се кретала испод централне вредности циља, док је током априла убрзала, пре свега услед раста светских цена нафте и последичног повећања цена нафтних деривата на домаћем тржишту. Базна инфлација износила је 4,4%, при чему је њено кретање у највећој мери било је опредељено и

даље релативно високим растом цена услуга. Истовремено, досадашњи раст цена енергената није имао значајније секундарне ефекте на инфлациона очекивања, која су наставила да се крећу у границама циљаног коридора.

Месечна и међугодишња инфлација, %



Извор: РЗС и НБС

Инфлација и референтна каматна стопа, %



Извор: РЗС и НБС

Приликом доношења одлука о монетарној политици, НБС је и током 2026. године задржала опрезан приступ, имајући у виду присутне ризике из међународног окружења, пре свега геополитичке тензије, раст цена енергената и неизвесност на глобалним финансијским и робним тржиштима. Истовремено, претходно ублажавање монетарне политике допринело је постепеном побољшању услова финансирања и расту кредитне активности. Почетком 2026. године НБС није мењала референтну каматну стопу, која је задржана на нивоу од 5,75%, док су каматне стопе на депозитне и кредитне олакшице остале на нивоу од 4,5% и 7,0%, респективно. Задржавање рестриктивних монетарних услова имало је за циљ очување ценовне и финансијске стабилности, уз постепено усмеравање инфлације ка централној вредности циља. Истовремено, настављена је координација монетарне и фискалне политике у циљу очувања макроекономске стабилности и ублажавања екстерних ризика.

Током 2025. године на примарном тржишту динарских државних хартија од вредности реализовано је више аукција уз стабилну тражњу инвеститора и повољније услове задуживања. Током првог квартала 2026. године настављена су реотварања емисија динарских државних обвезница, чиме је обезбеђено додатно финансирање на домаћем тржишту капитала. Истовремено, укључивање појединих динарских државних хартија од вредности у међународне обвезничке индексе допринело је већој видљивости домаћег финансијског тржишта код међународних инвеститора и даљем развоју домаћег тржишта капитала. Потврђивање кредитног рејтинга од стране међународних рејтинг агенција додатно је допринело очувању поверења инвеститора и стабилности услова финансирања.

У циљу ублажавања ценовних притисака и очувања уредног функционисања тржишта, настављена је примена мера усмерених на очување стабилности тржишта енергената и снабдевања основним производима. Наведене мере допринеле су ублажавању краткорочних инфлаторних притисака, посебно у сегменту хране и енергената. Ограничење маржи у трговини на велико и мало примењивано је као привремена мера до краја фебруара 2026. године. У априлу је усвојен Закон о трговачким праксама за одређене врсте производа. Основни циљ примене овог закона јесте успостављање фер, транспарентних и предвидивих пословних односа у ланцу снабдевања пољопривредним и прехрамбеним производима, као и производима од стратешког значаја за снабдевање тржишта, кроз превенцију, откривање и санкционисање непоштених трговачких пракси. Овај законски оквир додатно је заокружен истовременим усвајањем измена и допуна Закона о трговини.

Изменама регулаторног оквира у области заштите корисника финансијских услуга ограничене су каматне стопе на кредите физичким лицима, чиме су створени услови за већу предвидљивост трошкова финансирања становништва. Такође, настављене су мере подршке стамбеном кредитирању и приступу финансирању појединих категорија становништва.

Кредитна активност наставила је релативно динамичан раст и током 2026. године. Међугодишњи раст кредита немонетарном сектору у марту 2026. године износио је 16,8%, при чему су кредити становништву порасли за 20,9%, а кредити привреди за 12,9%. Раст кредитне активности био је подржан постепеним ублажавањем услова финансирања, растом реалних зарада и постепеним јачањем инвестиционе активности. Посебно је настављен раст готовинских кредита и стамбених кредита код становништва, док је код привреде значајнији био раст инвестиционих кредита и кредита за ликвидност. Истовремено, очувана је стабилност банкарског сектора, док је учешће проблематичних кредита наставило да се креће на ниском нивоу и у марту 2026. године износило је 2,1%.

Током првог квартала 2026. године дошло је до благог раста каматних стопа на новоодобрене динарске кредите, при чему је каматна стопа на кредите привреди повећана за 0,5 п.п., на 6,7% у марту, пре свега услед раста каматних стопа на кредите за обртна средства. Истовремено, каматна стопа на нове динарске кредите становништву повећана је за 0,2 п.п., на 8,3%, након што су крајем 2025. године ове стопе биле снижене на релативно низак ниво под утицајем мера НБС усмерених ка повољнијем кредитирању грађана са нижим примањима. Показатељи ликвидности и капитализованости банкарског сектора остали су значајно изнад прописаних регулаторних минимума.

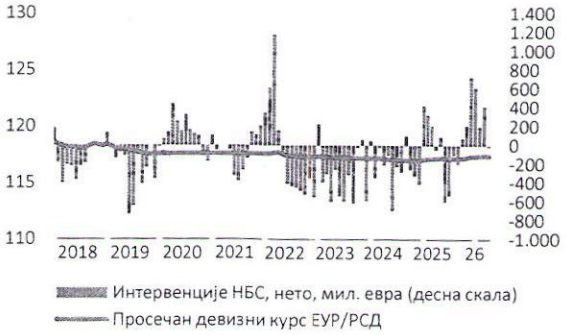
Проблематични кредити, млрд РСД



Извор: НБС

У прва три месеца на девизном тржишту били су присутни депрецијацијски притисци, пре свега услед деловања сезонски појачане тражње за девизама увозника енергената. Деловање сезонског фактора је ослабило од краја марта. НБС је од почетка године закључно са априлом интервенисала на девизном тржишту нето продајом девиза у износу од 1.205 мил. евра, а динар је према евру номинално ослабио за 0,1%.

Девизни курс и интервенције НБС на девизном тржишту



Извор: НБС

Девизне резерве задржане су на високом нивоу и у априлу 2026. године износиле су 28,2 млрд евра, што обезбеђује покривеност увоза робе и услуга на нивоу од 6,5 месеци, као и адекватну покривеност новчане масе М1 од 159,7 одсто. Висок ниво девизних резерви доприноси отпорности домаћег финансијског система на спољне шокове и очувању релативне стабилности девизног тржишта. Релативно стабилна екстерна позиција земље додатно је допринела очувању отпорности домаће економије на спољне ризике. Истовремено, настављен је раст девизне и динарске штедње становништва, што указује на

очувано поверење у домаћи финансијски систем и стабилност макроекономских политика. Значајан део девизних резерви односи се и на монетарно злато (54,0 тоне, односно 6,9 млрд евра), чије повећано учешће додатно доприноси отпорности на спољне ризике.

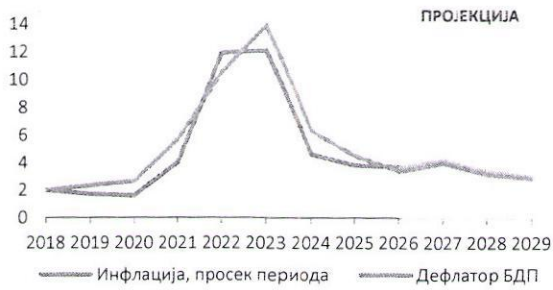
Девизне резерве и девизна штедња, млрд евра



Извор: НБС

Имајући у виду појачане геополитичке ризике и непредвидиво кретање цена енергената на светском тржишту, краткорочно су могућа изражениија колебања инфлације, пре свега услед ефеката цена енергената и примарних производа. Према актуелним пројекцијама, просечна инфлација у 2026. години требало би да износи 3,7%, уз њено кретање у границама циља током већег дела године. Крајем 2026. и почетком 2027. године очекује се њено привремено кретање нешто изнад горње границе циљаног распона, пре свега услед ефеката раста светских цена енергената и ниске базе из претходне године. Очекује се да ће инфлација током 2027. године постепено успоравати, чему би требало да допринесу рестриктиван карактер монетарне политике, слабљење спољних трошковних притисака и стабилизација кретања на тржишту хране и енергената. Очекује се да ће стабилна инфлација, очувана финансијска стабилност и постепено ублажавање услова финансирања наставити да подржавају привредну активност и инвестиције. Ризици пројекције и даље су пре свега повезани са геополитичким тензијама, кретањем цена енергената, неизвесношћу на глобалним финансијским и робним тржиштима, као и потенцијалним променама монетарних политика водећих централних банака. У средњем року очекује се очување макроекономске и финансијске стабилности, уз стабилно функционисање финансијског система и наставак умереног раста кредитне активности. У наредном периоду очекује се наставак релативно стабилног кретања инфлације у складу са средњорочним макроекономским пројекцијама и постепено слабљење трошковних притисака из међународног окружења.

Пројекција инфлације, %



Извор: Министарство финансија

Екстерни сектор

Спољнотрговинска робна размена током 2025. године задржала је позитивну динамику, уз наставак раста укупног обима размене и нешто израженији раст извоза у односу на увоз. Оваква кретања указују на очувану конкурентност извозног сектора и стабилну позицију домаће привреде на иностраним тржиштима, док је раст увоза био у складу са кретањем домаће тражње и потребама привредне активности. Укупан обим спољнотрговинске размене у 2025. години повећан је за 7,7% и износио је 74,9 млрд евра, при чему је извоз робе достигао 33,1 млрд евра, уз раст од 8,4%, док је увоз износио 41,9 млрд евра и био већи за 7,2% у односу на претходну годину.

У првом кварталу 2026. године обим спољнотрговинске размене повећан је за 3,3% међугодишње и достигао је 19,0 млрд евра. У истом периоду извоз робе износио је 8,7 млрд евра, што представља раст од 7,1% у односу на први квартал претходне године. Остварени раст извоза, у условима успоравања глобалног раста и ослабљене екстерне тражње главних трговинских партнера, као и појачане неизвесности у међународном окружењу, указује на релативно висок степен отпорности домаћег извозног сектора. Та отпорност пре свега је резултат

диверсификоване извозне структуре, како по географским тржиштима тако и по производним сегментима, што умањује изложеност специфичним регионалним и секторским шоковима. Повољна структура извоза одражава и ефекте континуираних инвестиција и технолошке модернизације производних капацитета у претходном периоду, у великој мери подржаних приливом страних директних инвестиција и унапређењем пословног амбијента. Истовремено, ризици из спољног окружења остају изражени, посебно у контексту актуелних геополитичких тензија и сукоба на Блиском истоку, који могу утицати на токове међународне трговине и цене енергената.

Извоз прерађивачке индустрије, као кључног носиоца раста робног извоза, повећан је за 639,8 мил. евра, односно 9,1% међугодишње, при чему је раст забележен у 13 од укупно 23 области. Расту извоза прерађивачке индустрије у првом кварталу 2026. године највише су допринели аутомобилска индустрија, затим производња основних метала, као и машинска, гумарска и металска индустрија.

Поновно успостављање производње аутомобила у Крагујевцу и утицај на извозне перформансе

Поновно успостављање серијске производње у фабрици компаније *Stellantis* у Крагујевцу представља један од кључних позитивних импулса за домаћу индустријску производњу и робни извоз. Од средине фебруара 2025. године у Крагујевцу је започета серијска производња и извоз новог модела аутомобила *Fiat Grande Panda*, чиме је аутомобилска индустрија поново ојачала своју улогу једног од главних ослонаца извозно оријентисаног дела прерађивачке индустрије Србије. Додатно јачање производних капацитета остварено је покретањем производње модела *Citroën C3*, чиме су проширени производни капацитети и унапређен извозни потенцијал фабрике у Крагујевцу.

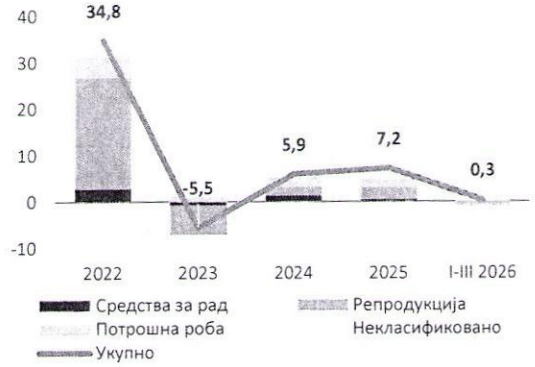
Значај опоравка производње у фабрици у Крагујевцу потврђују и подаци о извозу, који је у целој 2025. години износио нешто преко 1 млрд евра, што указује на поновно успостављање снажне извозне динамике након покретања нових производних линија. У прва четири месеца 2026. године извоз је већ достигао 767,5 мил. евра, што одражава даље интензивирање производне активности и наставак раста извоза. У складу са наставком раста производње и постепеном стабилизацијом производних процеса, очекује се да ће укупан извоз у 2026. години достићи ниво од око 2-2,5 млрд евра, чиме би аутомобилска индустрија поново постала један од најзначајнијих покретача раста извоза Србије.

Истовремено, извоз рударства забележио је раст од 25,4%, готово у потпуности вођен повећањем извоза руда метала, што указује на наставак повољних кретања у сегменту сировинског извоза и стабилну иностране тражњу за металним рудама. Са друге стране, извоз пољопривреде смањен је за 20,0% међугодишње, као последица неповољних агрометеоролошких услова у претходној сезони, које су обележили продужени сушни периоди и смањени приноси, што је довело до нижег обима расположивих залиха за извоз и слабљења извозне понуде у овом сектору. Истовремено, извоз електричне енергије забележио је значајан пад од 48,4% (132,1 мил. евра), што је повезано са смањеном конкурентношћу извоза електричне енергије након почетка примене *Механизма за прекогранично усклађивање емисије угљеника (CBAM)* у Европској унији од почетка 2026. године. Имајући у виду висок удео производње електричне енергије из угља у домаћем енергетском миксу, увођење додатних трошкова приликом извоза на тржиште ЕУ утицало је на смањење прекограничне трговине електричном енергијом и извозне активности.

Увоз робе у прва три месеца 2026. године забележио је раст од 0,3% и износио 10,3 млрд евра. Спорија динамика увоза у првом кварталу 2026. године у великој мери одражава ефекат високе базе из истог периода претходне године, када је увоз био привремено повећан услед појачаних потреба привреде за сировинама, као и због убрзаног увоза уочи најављених промена трговинских политика и очекиваних кретања цена. Посматрано према економској намени, раст увоза био је вођен повећањем увоза опреме од 1,5% (17,1 мил. евра), док је укупна динамика била ограничена падом увоза потрошне робе од 2,4%

(53,1 мил. евра) и репроматеријала од 0,7% (42,7 мил. евра).

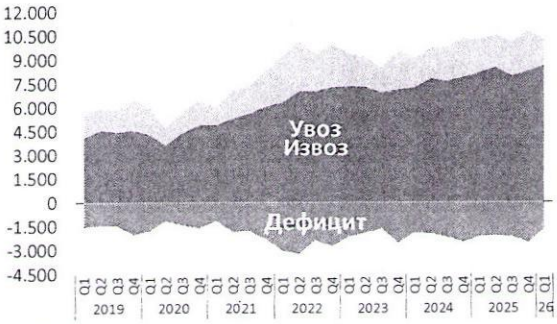
Доприноси стопи раста увоза, економска намена, п.п.



Извор: РЗС

Оваква кретања у спољнотрговинској размени довела су до смањења робног спољнотрговинског дефицита у првом тромесечју 2026. године за 546,6 мил. евра, на ниво од 1,6 млрд евра. При томе, око три петине укупног дефицита и даље се односи на размену енергената, што указује на његову структурну условљеност. Истовремено, забележено је побољшање покривености увоза извозом, која је у прва три месеца 2026. године достигла 84,5%, у односу на 79,1% у истом периоду претходне године.

Робна размена, мил. ЕУР



Извор: РЗС

Најважнији спољнотрговински партнери током прва три месеца 2026. године биле су земље Европске уније, на које се односило 63,2% укупног извоза и 55,9% укупног увоза. Највећи део укупног извоза (40,5%) био је усмерен на пет кључних тржишта: Немачку, Италију, Кину, Босну и Херцеговину и Мађарску. Са друге стране, увоз из Кине, Немачке, Италије, Турске и Мађарске чинио је 43,7% укупног увоза у посматраном периоду. Спољнотрговински суфицит остварен је у размени са Црном Гором, Босном и Херцеговином, Северном Македонијом, Чешком, Немачком, Италијом, Бугарском, Словачком, Шведском, Хрватском, Великом Британијом, Украјином, Грчком, као и у мањој мери са Молдавијом, при чему је укупан суфицит са овим земљама износио 1,3 млрд евра. Насупрот томе, највећи дефицит забележен је у трговини са Кином, Турском, Русијом, Пољском и Румунијом.

Платнобилансна кретања током 2025. године обележило је умерено повећање дефицита текућег рачуна платног биланса на 4,9% БДП (4,3 млрд евра) са 4,5% БДП у 2024. години. Оваква кретања пре свега су била последица раста дефицита по основу примарног дохотка, као и повећања дефицита у размени роба и услуга са иностранством, док је раст суфицита секундарног дохотка делимично ублажио негативна кретања на текућем рачуну. На рачуну роба и услуга забележен је дефицит од 4,2 млрд евра, што је представљало повећање од 214,4 мил. евра међугодишње. Дефицит у робној размени смањен је за 282,6 мил. евра и износио је 6,5 млрд евра, чему је допринео раст извоза прерађивачке индустрије, нарочито аутомобилске, гумарске, прехрамбене, машинске и фармацеутске индустрије. Упркос успоравању глобалног раста, ослабљеној екстерној тражњи и појачаним геополитичким и трговинским тензијама, остварена кретања указивала су на релативно висок степен отпорности домаћег извозног сектора. Истовремено је забележено смањење суфицита у размени услуга, који је износио 2,3 млрд евра и био нижи за 497,0 мил. евра у односу на претходну годину, пре свега услед погоршања салда у секторима туризма и транспорта. Упркос смањењу суфицита у укупној размени услуга, позитиван нето извоз услуга и даље је у највећој мери произилазио из високог суфицита у размени ИКТ услуга, који је у 2025. години повећан за 9,2% међугодишње и износио 3,5 млрд евра, док је његов извоз достигао вредност од 4,5 млрд евра. Наставак раста извоза ИКТ услуга потврдио је очувану конкурентност овог сектора и његов све значајнији допринос екстерној позицији земље. Са друге стране, дефицит примарног дохотка повећан је за 354,9 мил. евра, односно за 6,8%, што је пре свега одражавало раст исплата добити

и камата према иностранству услед повећаног акумулираног стања страних директних инвестиција и екстерног финансирања из претходног периода. Истовремено, суфицит секундарног дохотка био је виши за 1,0% међугодишње и износио је 5,4 млрд евра, чему су и даље у највећој мери доприносили стабилни приливи дознака из иностранства.

У првом кварталу 2026. године дефицит текућег рачуна смањен је за готово три четвртине и износио је 179,3 мил. евра. Побољшање салда текућег рачуна последица је, пре свега, значајног побољшања биланса у размени роба и услуга и нешто вишег суфицита секундарног дохотка, док је раст дефицита примарног дохотка деловао у супротном смеру. Дефицит роба и услуга смањен је за 45,2% и износио је 509,0 мил. евра. Негативни салдо робне размене смањен је за 307,2 мил. евра и износио је 1,3 млрд евра, док је суфицит у услугама повећан за 113,1 мил. евра и достигао 778,2 мил. евра. Позитиван нето извоз услуга у посматраном периоду у највећој мери остварен је по основу ИКТ сектора, који је забележио нето прилив од 814,2 мил. евра. Поред тога, значајан нето прилив остварен је по основу осталих пословних услуга, који је износио 406,0 мил. евра. Суфицит секундарног дохотка повећан је за 13,4% и износио је 1,3 млрд евра, при чему је кључни допринос и даље долазио од нето прилива по основу дознака из иностранства, који је у првом тромесечју износио 913,2 мил. евра. Са друге стране, дефицит примарног дохотка је повећан за 11,7% и износио је 967,4 мил. евра.

Укупан прилив страних директних инвестиција у 2025. години износио је 3,5 млрд евра, што представља смањење од 33,5% у односу на претходну годину, док је нето прилив СДИ износио 2,3 млрд евра и био је нижи за 50,5% међугодишње. Смањење инвестиционих прилива у одређеној мери одражава неповољније услове у међународном окружењу и израженији опрез инвеститора на глобалном нивоу, у условима појачаних геополитичких тензија, раста неизвесности у међународној трговини и јачања протекционистичких политика, укључујући и увођење нових тарифа од стране САД. Слична кретања забележена су и у ширем региону Западног Балкана, где је укупан прилив СДИ у 2025. години смањен за 24,8%, док је нето прилив опао за 41,5%. Нешто израженији пад прилива СДИ у Србији у односу на регионални просек условљен је и високом базом из претходне године, када је прилив у Србији растао изнад просека Западног Балкана, као и појачаном неизвесношћу у домаћем окружењу и опрезнијим приступом инвеститора у условима повремено израженијих друштвено-политичких тензија. И поред нижег прилива у односу на рекордни ниво из 2024. године, нето прилив СДИ остао је на релативно високом нивоу и наставио је да представља значајан извор финансирања дефицита текућег рачуна, доприносећи очувању стабилности екстерне позиције земље. Највећи део прилива СДИ односио се на власнички капитал и реинвестирану добит (69,4%), што указује на наставак присутности и дугорочне оријентације страних инвеститора на домаћем тржишту, упркос израженијој неизвесности у међународном окружењу.

Посматрано према делатностима, највећи прилив страних директних инвестиција у протеклој години остварен је у прерађивачкој индустрији, сектору који традиционално привлачи највећи део СДИ, у износу од 770,2 мил. евра. Значајан прилив забележен је и у рударству (697,4 мил. евра), затим у стручним, научним, иновационим и техничким делатностима (643,4 мил. евра), као и у грађевинарству (556,4 мил. евра) и трговини (472,4 мил. евра). Осим производне разноврсности, СДИ су и географски диверсификоване. Посматрано према географском пореклу, највећи део прилива СДИ (87,0%) потиче са европског континента. Укупан прилив инвестиција из Европске уније у 2025. години износио је 2,5 млрд евра, односно 72,2% од укупног прилива СДИ. Са друге стране, посматрано према земљама порекла капитала, највећи прилив страних директних инвестиција долази из Холандије, Велике Британије, Сингапура, Немачке и Финске, које заједно чине нешто више од три петине укупног прилива СДИ. Треба имати у виду да из Холандије долазе значајна улагања и због чињенице да поједини страни инвеститори, због пореских олакшица, своја улагања реализују из подружница у овој земљи, иако је седиште матичне компаније у другој земљи. Нето прилив СДИ у прва три месеца

2026. износио је 192,4 мил. евра, док је укупан прилив по основу СДИ износио 369,3 мил. евра. Прилив се у потпуности односио на реинвестирану добит и власнички капитал, при чему су СДИ задржале географску и пројектну распрострањеност. Истовремено је забележен нето одлив портфолио инвестиција у износу од 76,3 мил. евра, услед израженијег смањења улагања нерезидената у домаће хартије од вредности у односу на смањење улагања резидената (пре свега банака) у иностране хартије од вредности. При томе, нерезиденти су куповали домаће ХоВ на примарном тржишту, али је износ тих улагања био нижи од износа доспелих ХоВ у њиховом поседу и нето продаје ХоВ на секундарном тржишту.

Емисија еврообвезница на међународном финансијском тржишту

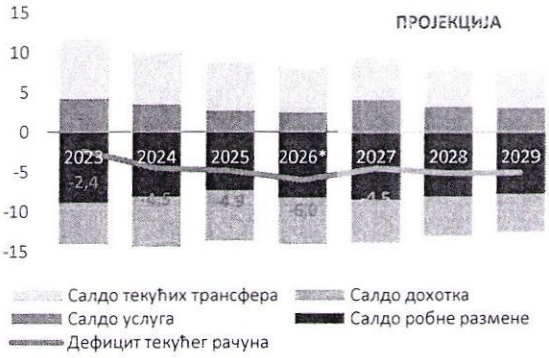
Дана 28. априла 2026. године Република Србија је успешно реализовала емисију еврообвезница на међународном финансијском тржишту у три транше и две валуте, у укупној противвредности од око 3 млрд евра. Емитоване су две еврообвезнице у еврима, рочности пет и дванаест година, у износима од 1,0 млрд евра и 900 мил. евра, као и десетогодишња еврообвезница деноминована у америчким доларима у износу од 1,25 млрд долара. Средства прикупљена емисијом петогодишње еврообвезнице искоришћена су за превремени откуп дела еврообвезница које доспевају 2027. године. Дванаестогодишња еврообвезница реализована је као „зелена" обвезница, а прикупљена средства намењена су финансирању и рефинансирању пројеката усмерених на одрживи раст економије. Након емисије доларске еврообвезнице реализована је хеџинг трансакција путем валутног свопа, којом су обавезе по основу доларског задужења конвертоване у евро изложеност, чиме су смањени валутни ризик и укупни трошкови финансирања.

Екстерна позиција Србије током 2025. године задржала је отпорност на финансијске шокове из међународног окружења, у условима појачане глобалне неизвесности, при чему су кључни екстерни показатељи остали на повољним нивоима. Забележено је умерено погоршање односа девизних резерви и краткорочног спољног дуга у односу на крај 2024. године, услед благог смањења девизних резерви и раста краткорочног задуживања. Учешће спољног дуга у БДП благо је смањено, са 58,6% у 2024. на 57,6% у 2025. години. Насупрот томе, учешће краткорочног дуга у БДП повећано је за 2,2 п.п., са 8,5% на 10,7%, док је рацио спољног дуга и извоза роба и услуга смањен за 2,9 п.п. И поред наведених кретања, ниво спољног дуга у односу на извоз роба и услуга остаје значајно испод међународно прихваћених прагова одрживости, што указује на повољну дугорочну позицију. На крају 2025. године овај рацио износио је 107,1%, што је знатно испод критеријума Светске банке од 220%, и представља јасан индикатор одрживости сервисирања спољног дуга. Бруто девизне резерве Народне банке Србије у прва четири месеца текуће године смањене су за 852,0 мил. евра и на крају априла износиле су 28,2 млрд евра, што и даље представља ниво изнад референтних вредности свих уобичајених показатеља адекватности резерви.

Очекује се да ће дефицит текућег рачуна у 2026. години износити 5,7 млрд евра, односно 6,0% БДП. У наредној години пројектује се његово привремено смањење на 4,5% БДП, пре свега услед одржавања међународне изложбе *EXPO 2027*, која би требало да допринесе повећаном приливу страних туриста и расту извоза услуга, нарочито у секторима туризма, угоститељства и саобраћаја. Након тога, у 2028. години очекује се умерено повећање дефицита текућег рачуна на 5,2% БДП, услед постепеног ишчезавања привремених позитивних ефеката повезаних са изложбом EXPO. Истовремено, у средњем року очекује се постепени опоравак екстерне тражње и стабилизација услова у међународној трговини, што би требало да подржи даљи раст робног извоза. Прилив по основу текућих трансфера пројектован је на просечно око 4,8% БДП годишње у периоду 2027-2029. године, при чему ће дознаке из иностранства задржати улогу његове најзначајније компоненте. Са друге стране, нето ефекат текућих трансфера и примарног дохотка биће благо негативан, пре свега услед повећаних одлива по основу исплата добити и камата према иностранству, као и смањења нето прилива текућих трансфера. Иако је ова компонента у претходном периоду у већој мери имала

позитиван допринос екстерној позицији, њено постепено слабљење одражава раст укупне акумулиране позиције по основу страних директних инвестиција и повећано учешће сервисирања спољног финансирања у оквиру платног биланса, што је уобичајена појава у економијама које бележе континуиран прилив инвестиција и раст производне активности.

Структура текућег рачуна, % БДП

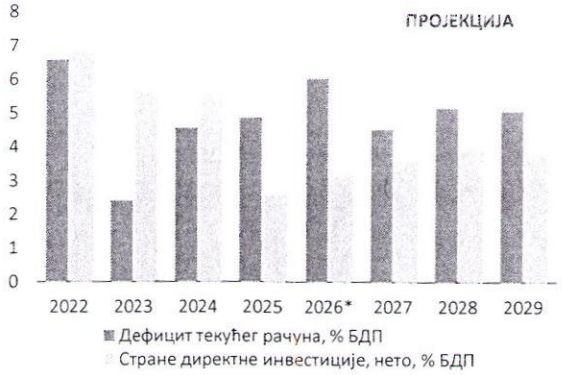


Извор: Министарство финансија, НБС, РЗС
* Процена МФИН.

У структури финансијског рачуна и у наредном периоду доминираће прилив страних директних инвестиција, који се пројектује на око 3,8% БДП годишње. Ови приливи ће и даље представљати један од најстабилнијих облика екстерног финансирања, с обзиром на њихову дугорочну природу и релативно нижу осетљивост на краткорочне флуктуације на међународним финансијским тржиштима.

Уједно, СДИ ће остати главни извор финансирања дефицита текућег рачуна, чиме ће доприносити очувању спољне равнотеже и стабилности платног биланса.

Дефицит текућег рачуна и СДИ, % БДП



Извор: НБС и Министарство финансија
* Процена МФИН

II. ФИСКАЛНИ ОКВИР ЗА ПЕРИОД ОД 2027. ДО 2029. ГОДИНЕ

1. Средњорочни циљеви фискалне политике

Фискална стратегија за период 2027–2029. године заснована је на очувању макрофискалне стабилности и постепеном смањењу учешћа јавног дуга, уз истовремено очување простора за инвестиције које доприносе јачању потенцијалног раста привреде. Средњорочна фискална путања остаје умерено подстицајна, пре свега ради подршке инвестиционом циклусу и припремама за манифестацију EXPO 2027, са планираним дефицитом сектора државе од 3% БДП до 2027. године и 2,5% БДП у 2028. и 2029. години. У условима сложенијег међународног окружења и појачане глобалне неизвесности, пре свега услед геополитичких тензија и њиховог утицаја на светске финансијске и робне токове, реализација ове путање захтеваће додатну флексибилност и пажљиво управљање јавним финансијама. Ипак, и у таквим околностима очекује се наставак постепеног смањења учешћа јавног дуга, који би до 2029. године требало да се спусти испод 44% БДП.

Примена фискалног правила о дефициту, у договору са ММФ-ом, одложена је до 2029. године како би се очувала потребна фискална флексибилност у условима повећане глобалне неизвесности и значајних инвестиционих потреба. Истовремено, имајући у виду да је дуг сектора државе испод прага од 45% БДП, планирани нивои дефицита и без формалне примене правила остају у потпуности усклађени са његовим ограничењима. Према важећем фискалном правилу, максимално дозвољени дефицит износи 3% БДП уколико је ниво дуга сектора државе испод наведеног прага, што значи да су пројектовани дефицити од 2,5% БДП у 2028. и 2029. години осетно испод прописаног максимума. Тако постављена фискална путања обезбеђује додатни маневарски простор за евентуалну реакцију на непредвиђене околности, укључујући спољне макроекономске и енергетске шокове, уз истовремено очување кредибилитета фискалне политике и средњорочне одрживости јавних финансија.

На страни расхода, приоритет и даље остају инвестиције са највећим развојним ефектима у саобраћајну и енергетску инфраструктуру, дигиталну и зелену транзицију уз одговорно управљање текућим расходима. Истовремено, промене на глобалном енергетском тржишту могу условити потребу за додатном фискалном флексибилношћу, укључујући и привремене мере усмерене на ублажавање ефеката раста цена енергената на домаћинства и привреду. Политика зарада у јавном сектору усмерава се прописаним фискалним правилом, док се пензије усклађују према утврђеној формули, чиме се обезбеђују предвидивост и дугорочна стабилност пензионог система. Субвенције су планиране са тенденцијом постепеног смањења ка нивоу од око 2% БДП, уз могућност привремених прилагођавања у случају појачаних притисака у енергетском сектору. Истовремено, капитални расходи остају стабилни на високом нивоу, у просеку око 6,3% БДП годишње.

На приходној страни, политика остаје усмерена на даље смањење опорезивања рада, проширење пореске базе и унапређење наплате прихода кроз дигитализацију и модернизацију рада Пореске и Царинске управе. Иако инфлаторна кретања краткорочно могу подржати номинални раст пореских прихода, кретања у међународном окружењу и успоравање економске активности појединих спољнотрговинских партнера могу утицати на извоз, инвестиције и средњорочну динамику буџетских прихода. Акцизна политика је заснована на редовној индексацији, уз могућност привремених прилагођавања у случају израженијих ценовних поремећаја на тржишту енергената.

Управљање и ублажавање фискалних ризика наставља се кроз примену конзервативног приступа буџетском планирању, одржавање адекватног нивоа фискалних резерви и активно управљање јавним дугом. Истовремено, међународно окружење и даље карактеришу

повишена неизвесност и изражена волатилност, пре свега у погледу кретања цена енергената, глобалних каматних стопа и динамике спољне тражње. У таквим околностима, фискална политика мора задржати довољан степен флексибилности и способност правовременог реаговања на потенцијалне шокове, уз истовремено очување кредибилитета фискалног оквира и наставак спровођења структурних реформи.

У целини посматрано, средњорочни фискални оквир и даље обезбеђује равнотежу између очувања макрофискалне стабилности и подршке даљем привредном развоју, чак и у условима сложенијег и неизвеснијег глобалног окружења. Контролисани нивои дефицита, постепено смањење учешћа јавног дуга у БДП, висок ниво капиталних улагања и предвидивост социјалне политике остају кључни стубови макрофискалне стабилности. Очување планиране путање јавних финансија у наредном периоду зависиће од отпорности домаће економије, способности правовременог прилагођавања економске политике и очувања повољног инвестиционог и развојног амбијента.

2. Фискална кретања у 2025. години

На крају 2025. године на нивоу сектора државе остварен је фискални дефицит у износу од 252,8 млрд динара, односно 2,4% БДП. Примарни фискални дефицит износио је 0,8% БДП. Пролећном пројекцијом навише су ревидирани приходи по основу доприноса, пореза на доходак и акциза, односно расходи за запослене и социјална давања, уз истовремено смањење прихода по основу ПДВ, односно расхода за робе и услуге и капиталних расхода. Јесењом пројекцијом навише су ревидирани непорески приходи, доприноси, акцизе и порез на добит, односно социјална давања, остали текући расходи и расходи за запослене, док су наниже додатно ревидирани приходи по основу ПДВ и смањени планирани расходи за камате, куповину роба и услуга и капитални расходи. Ревидираном Фискалном стратегијом био је предвиђен дефицит од 3% БДП (314 млрд динара), колико је било предвиђено и оригиналним буџетом и пролећном Фискалном стратегијом. Дуг сектора државе износио је 44,7% БДП на крају 2025. године, што је за 2,2 п.п. мање у односу на стање на крају 2024. године (46,9% БДП).

Бројни фактори утицали су на измене у структури како прихода, тако и расхода сектора државе и на њихове номиналне износе. На остварење прихода позитивно су утицали: базни ефекат (боље остварење на крају 2024. године), повољнија кретања на тржишту рада, измене у висини и структури ванредних непореских прихода и сл. Спорији раст приватне потрошње у односу на очекивања негативно се одразио на приходе од ПДВ. На измене у структури расхода у односу на оригинални план највише су утицали нижи капитални расходи који су пратили динамику извођења појединих капиталних пројеката и нижи расходи за робе и услуге, уз веће расходе за запослене и социјална давања.

Јавни приходи су остварени у износу већем за 20 млрд динара (0,2% БДП) у односу на износ планиран оригиналним буџетом. У односу на 2024. годину забележен је номинални раст од 7,9%. Највеће одступање навише у односу на оригинални план је забележено код доприноса, пореза на доходак грађана и акциза. Приходи од ПДВ и донације наплаћени су у износу мањем од планираног буџетом. Доприноси и порез на доходак грађана су укупно већи у односу на план за 0,6% БДП, највећим делом услед повољнијег кретања зарада и запослености у односу на почетне претпоставке. Порез на добит правних лица је остварен у износу вишем од планираног за око 0,1% БДП, с обзиром на то што је последица превасходно вишег извршења да у тренутку планирања буџета нису били доступни коначни подаци о профитабилности привреде, па су ови приходи планирани конзервативно. Приходи од акциза премашили су план за 0,2% БДП, што је највећим делом последица виших прихода од акциза на нафтне деривате и дуван. Непорески приходи су виши за 0,1% БДП у односу на план, у највећој мери услед раста прихода од камата на орочена средства и прихода од накнада за коришћење јавних добара. Приходи по основу ПДВ су остварени у износу нижем од оригинално планираног за 0,6% БДП. Основни разлози за ово одступање у односу на план односе се на слабије остварење прихода од ПДВ у последњем кварталу 2024. године, као и на наставак овог тренда током 2025. године. Раст приватне потрошње током посматраног периода није у потпуности пратио динамику реалног раста расположивог дохотка становништва. Кретања су, током 2025. године, била управо супротна, потрошња је заостајала за дохотком, што указује на повећани опрез домаћинстава и одлагање потрошње у условима појачане неизвесности.

Јавни расходи извршени су у износу нижем за 41,2 млрд динара (0,4% БДП) у односу на оригинални план. Номинални раст у односу на претходну годину износи 9%. Највеће одступање навише у односу на план је остварено код социјалних давања, расхода за запослене и субвенција, док је код расхода за робе и услуге и капиталних расхода остварено највеће одступање наниже. Расходи за социјалну заштиту премашили су план за око 0,4% БДП, што је последица је превасходно вишег извршења током 2024. године, а тај тренд је настављен и у 2025. години. Расходи за запослене премашили су план за око 0,2% БДП услед

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. Расходи за запослене у 2025. години износили су 9,9% БДП. Посебним фискалним правилима која важе од јануара 2023. године ограничено је учешће плата сектора државе у БДП и дефинисана су правила индексирања пензија зависно од њиховог учешћа у БДП. Расходи за робе и услуге нижи су од планираних за око 0,5% БДП, највећим делом у републичком буџету. Реализација јавних инвестиција у 2025. години је износила 6,9% БДП и нижа је у односу на оригинални план за 0,4% БДП, што је условљено другачијом динамиком реализације појединих инфраструктурних пројеката у односу на иницијално планирану.

3. Текућа фискална кретања и изгледи за 2026. годину

Фискални оквир за 2026. годину планиран је опрезно, имајући у виду континуирану неизвесност, како на домаћем, тако и на међународном плану. На тај начин обезбеђен је адекватан простор у буџету за интервенције у случају неповољних кретања. Додатну негативну околност представља активирање оперативних санкција компанији НИС, услед чега је рад рафинерије био у потпуности обустављен крајем претходне и током првих месеци 2026. године. Ипак, макроекономске пројекције предвиђале су умерено убрзање привредне активности у односу на 2025. годину, које је, између осталог, требало да подстакне реални раст личне потрошње након нешто слабијих кретања у претходној години. Иако су реални износи пензија, зарада и расположивог дохотка у претходној години бележили солидан раст, захваљујући повољним кретањима на тржишту рада, динамика раста приватне потрошње остала је умерена. Такав резултат се пре свега може приписати израженијем опрезу домаћинстава и одлагању потрошње у условима повећане економске и друштвене неизвесности.

Мере усвојене крајем 2025. године значајно су утицале на буџетски план за 2026. годину. Пензије су, у складу са законском формулом, усклађене за 12,2%. Ради очувања реалне куповне моћи становништва, минимална зарада по радном сату повећана је у два наврата, укупно за 20,4%, док је неопорезиви део зараде увећан за исти процентуални износ. У складу с тим, предвиђено је да ће оптерећење процењене просечне нето зараде у 2026. години износити 59,7%. Очекује се да овај сет мера, уз даљи раст зарада у јавном сектору, допринесе јачању личне потрошње и, посредно, расту пореских прихода по основу потрошње. Такође, предвиђен је раст прихода од опорезивања рада, имајући у виду да се, упркос мањем пореском оптерећењу, очекује реалан раст зарада у приватном сектору. Значајна средства за јавне инвестиције усмерена су на даље унапређење инфраструктуре, што је, поред очувања повољног амбијента за реализацију приватних инвестиција, требало да прошири основу за даљи привредни раст.

Осим увећања неопорезивог цензуса и редовног усклађивања износа акциза, у 2026. години нису биле планиране веће измене у пореској политици. Након привременог умањења акцизног оптерећења током 2022. и 2023. године, акцизна политика је током 2024. године враћена у регуларне оквире, док је почетком 2025. године извршено редовно законско усклађивање акциза. Иако су ова прилагођавања делимично надокнадила ерозију реалне вредности акциза, њихов ниво је и даље око 13% нижи у односу на ниво који би био достигнут редовном индексацијом током претходног периода. Током 2024. године уведена је рефакција дела акциза за моторно гориво намењено пољопривреди, која се наставља и у 2025. години, док су у 2025. години повећани износи рефакције за гориво које се користи у транспортне сврхе. Истовремено, изменама одговарајућих прописа прецизирани су услови под којима се ово право остварује, како би се смањила могућност злоупотреба ових олакшица.

Почетак 2026. године карактерише постепено убрзање економске активности, при чему је након нешто слабијих кретања у јануару и умереног побољшања у фебруару, снажно убрзање у марту значајно поправило укупну слику привредних кретања у првом кварталу. Према првим проценама, реални раст БДП у овом периоду износио је 3%. Са производне стране, раст је пре свега био вођен услужним сектором, док је са расходне стране кључни допринос потекао од раста приватне потрошње. Раст потрошње био је резултат повећања расположивог дохотка и умереног опоравка потрошачког поверења. Истовремено, реални раст извоза солидно је премашио раст увоза, што је допринело позитивном доприносу нето извоза привредном расту.

У овом периоду, на домаћем и међународном енергетско-економском плану, издвојила су се два

догађаја са супротним, али изразито значајним ефектима. Крајем јануара суспендоване су оперативне санкције према нафтној компанији НИС, након отпочињања преговора о промени власничке структуре, чиме су створени предуслови за поновно покретање производње нафтних деривата. Поред непосредног економског значаја, овај догађај имао је важне импликације и по енергетску стабилност и безбедност земље. Насупрот томе, крајем фебруара почео је оружани сукоб на Блиском истоку, који је довео до снажног раста цена сирове нафте, од преко 50%, као и до изражених поремећаја у снабдевању. Последице овог шока превазилазе само кретање цена енергената, јер су додатно појачале глобалну економску неизвесност, инфлаторне ризике и забринутост у погледу стабилности међународних енергетских токова.

Наведени догађаји имали су кључан утицај на макроекономска и фискална кретања у првом кварталу, али њихов значај није ограничен само на тај период. Они ће у значајној мери утицати и на економске изгледе до краја 2026. године. Сходно томе, измене фискалног оквира у овом документу превасходно су опредељене наведеним факторима, али и потребом за опрезним планирањем у условима повећане неизвесности.

У циљу ублажавања прекомерног раста малопродајних цена нафтних деривата, држава је крајем првог квартала реаговала смањењем висине акциза на деривате у распону од 20% до 25%. Мера смањења акциза за 20% је и даље на снази, док се њено трајање у овом тренутку не може поуздано предвидети, имајући у виду неизвесност у погледу трајања поремећаја на међународном тржишту енергената, али и потребу очувања планираног фискалног резултата. Упоредо с тим, на тржиште је пласиран део резерви нафтних деривата, како би се обезбедило несметано снабдевање и ограничили додатни притисци на домаће тржиште.

Остварење већине приходних категорија у првом кварталу бележи солидан раст и премашује очекивану динамику, изузев прихода од царина и, очекивано, акциза на нафтне деривате. Спорији раст увоза од очекиваног утицао је на слабију наплату увозних дажбина, укључујући и ПДВ из увоза, док се укупан ПДВ кретао умерено изнад очекивања, у складу са кретањем приватне потрошње. Порези на доходак и социјални доприноси бележе раст у складу са очекивањима за овај период, док наплата пореза на добит знатно премашује планиране вредности. Код непореских прихода, солидан раст бележе редовни облици ове групе прихода.

Упркос наведеним позитивним кретањима, приходна страна фискалног оквира за 2026. годину незнатно је ревидирана наниже, за 5,7 млрд динара. Приликом ревизије примењен је принцип опрезности, па су снижене процене оних приходних облика код којих је извесна нижа реализација, док су процене приходних категорија које тренутно бележе наплату изнад очекивања задржане на првобитно планираном нивоу. Посебну напомену захтева ревизија прихода од социјалних доприноса, чија је процена повећана. Ово повећање односи се на уплату доприноса од стране буџета Републике по основу остварених пореских олакшица. Имајући у виду да се исти износ евидентира и на расходној страни, ова операција је фискално неутрална.

С друге стране, процена непореских прихода је повећана, будући да је реч о приходима који су у кратком року мање осетљиви на текућа макроекономска кретања, због чега је ризик од значајнијег одступања њихове наплате наниже оцењен као ограничен. Непорески приходи су у односу на претходну пројекцију повећани и услед промена у динамици и очекивањима уплате појединих ванредних непореских прихода.

При наредној ревизији приходне стране фискалног оквира могу се створити услови за повећање процена појединих категорија прихода, имајући у виду да ће тада бити расположиви подаци о реализацији у дужем временском периоду, као и поузданија оцена одрживости текућих трендова. Истовремено, биће могуће прецизније сагледати и потребу за наставком примене мера у области акцизне политике.

На расходној страни, осим поменутих исплата по основу пореских олакшица, укупан ниво расхода је такође незнатно ревидиран наниже, за 5,7 млрд динара, уз одређене измене у структури, пре свега

у циљу очувања планираног фискалног резултата. Корекција је извршена пре свега на страни капиталних расхода, имајући у виду да су поједине обавезе измирене унапред, крајем претходне године.

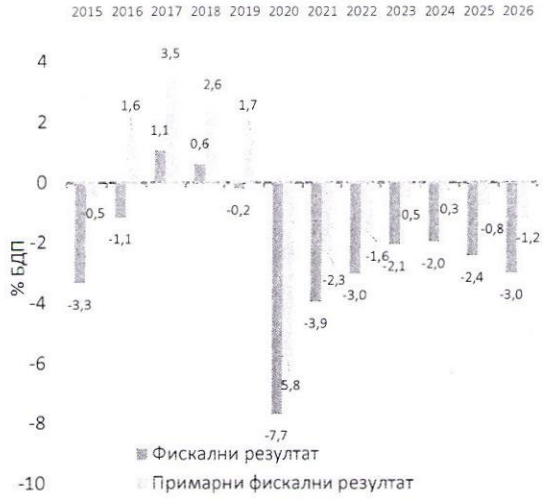
Ревидирани фискални оквир за 2026. годину предвиђа непромењен ниво фискалног дефицита у износу од 337 милијарди динара, односно 3% БДП. Учешће јавног дуга у БДП на крају године пројектује се на 44,7%. Анализа структурног фискалног резултата показује да се око 1% БДП у 2026. години односи на једнократне и привремене ефекте, како на приходној, тако и на расходној страни буџета, што додатно потврђује привремени карактер одступања од дугорочних путања.

Табела 7. Приходи, расходи и резултат сектора државе у 2026. години, у млрд динара

	буџет 2026*	процена мај 2026	разлика нова процена /буџет	% промена	2026 нова пр. % БДП
ЈАВНИ ПРИХОДИ	4.534,5	4.528,8	-5,7	-0,1	40,9
Текући приходи	4.500,7	4.495,0	-5,7	-0,1	40,6
Порески приходи	4.041,3	4.031,0	-10,4	-0,3	36,4
Порез на доходак грађана	465,0	465,0	0,0	0,0	4,2
Порез на добит правних лица	299,0	299,0	0,0	0,0	2,7
ПДВ	1.084,0	1.084,0	0,0	0,0	9,8
Акцизе	453,3	431,3	-22,0	-4,9	3,9
Царине	99,9	95,5	-4,4	-4,4	0,9
Остали порески приходи	130,8	130,8	0,0	0,0	1,2
Доприноси	1.509,4	1.525,4	16,0	1,1	13,8
Непорески приходи	459,4	464,1	4,7	1,0	4,2
Донације	33,8	33,8	0,0	0,0	0,3
ЈАВНИ РАСХОДИ	4.871,4	4.865,8	-5,7	-0,1	44,0
Текући расходи	4.098,9	4.112,8	13,9	0,3	37,2
Расходи за запослене	1.128,5	1.128,5	0,0	0,0	10,2
Куповина робе и услуга	846,2	846,2	0,0	0,0	7,6
Отплата камата	215,0	214,6	-0,4	-0,2	1,9
Субвенције	242,8	242,8	0,0	0,0	2,2
Социјална помоћ и трансфери	1.537,9	1.539,9	2,0	0,1	13,9
од чега пензије	1.172,7	1.172,7	0,0	0,0	10,6
Остали текући расходи	128,5	140,8	12,3	9,5	1,3
Капитални расходи	737,4	717,9	-19,5	-2,6	6,5
Нето буџетске позајмице	11,5	11,5	0,0	0,0	0,1
Активиране гаранције	23,7	23,7	0,0	0,0	0,2
Резултат	-337,0	-337,0	0,0		-3,0
Резултат у % БДП*	-3,0	-3,0	0,0		

Извор: Министарство финансија

Фискални резултат сектора државе у периоду од 2015. до 2026. године, % БДП



Извор: Министарство финансија

Фактори који су утицали на ревизију висине и структуре прихода обухватају:
- остварење прихода на крају 2025. године (базни ефекат), као и кретање наплате у периоду јануар–март, односно април 2026. године за буџетске приходе;
- промене у политици стопа акциза на деривате нафте;
- нижи обим увоза у односу на очекивања;
- измене у висини и структури редовних и ванредних непореских прихода.

Иако се уобичајено боље остварење наплате на крају претходне године делимично преноси на повећање процена у текућој години, у овој ревизији такав приступ примењен је искључиво код акциза на дуванске производе. Кретање наплате код ове категорије прихода оцењено је као довољно поуздано за корекцију процене навише, док код осталих приходних облика повољнија наплата са краја претходне године није пренета на више процене за текућу годину. Овакав приступ у складу је са принципом опрезности и повећаном неизвесношћу у погледу одрживости позитивних кретања.

Пројекције прихода од пореза на зараде и доприноса за обавезно социјално осигурање начелно су задржане на првобитно планираном нивоу, с обзиром на то да досадашња кретања зарада и запослености не указују на потребу за значајнијом корекцијом. Наплата ових прихода у првом кварталу кретала се у складу са очекивањима, уз релативно стабилна кретања на тржишту рада. Позитиван базни ефекат, односно боље извршење од очекиваног на крају 2025. године, најизраженији је управо код ове групе прихода. Ипак, услед повећане неизвесности у погледу будућих кретања на тржишту рада, у овом тренутку задржана је првобитна пројекција.

Изузетак представљају приходи од социјалних доприноса за пензијско осигурање, чија је процена повећана по основу уплате доприноса од стране буџета Републике за остварене пореске олакшице. Како се исти износ евидентира и на расходној страни, ова корекција нема утицај на планирани фискални резултат. Остали приходи који припадају категорији пореза на доходак грађана, као што су порези на дивиденде, приходе од капитала, закупа и годишњи порез на доходак грађана, нису ревидирани, будући да се углавном крећу у складу са очекивањима, али и због тога што се највећи део прихода по основу годишњег пореза на доходак грађана остварује крајем другог квартала.

Процена прихода од пореза на добит правних лица у овој фази није мењана, иако је наплата у првом кварталу била изнад очекиване динамике. Код овог приходног облика уобичајено је да се значајније корекције процене врше тек након што постану доступни подаци о укупној профитабилности привреде у претходној години, односно након уплата по коначном обрачуну пореза на добит. Због тога ће евентуална ревизија ових прихода уследити у наредном периоду, када буде постојала поузданија основа за нову процену.

Процена прихода од ПДВ није ревидирана у односу на првобитни план. Кретање личне потрошње у првом кварталу указује на солидан опоравак у односу на претходни период. И поред тога што досадашња наплата указује на могућност повољнијег остварења, задржана је оригинална процена. Овакав приступ одражава потребу да се позитивна кретања потврде у дужем временском периоду, имајући у виду да ће остварење прихода од ПДВ у наставку године превасходно зависити

од кретања укупне потрошње становништва, као и од степена неизвесности који може утицати на преференције и понашање потрошача.

Приходи од царина ревидирани су наниже услед слабијег кретања увоза од очекиваног у првом кварталу. Како се овај приходни облик директно ослања на динамику и структуру увоза, досадашња реализација указала је на потребу за корекцијом процене наниже.

Процена прихода од акциза коригована је у складу са досадашњим кретањем наплате и ефектима мера у области акцизне политике. Највећи негативан утицај односи се на акцизе на деривате нафте, услед примене смањених износа акциза ради ублажавања раста крајњих цена нафтних деривата. С обзиром на то да трајање ове мере зависи од кретања на међународном тржишту нафте и процене њених фискалних ефеката, приходи по овом основу остају један од значајнијих извора неизвесности у наставку године. Насупрот томе, код акциза на дуванске производе извршена је корекција навише, имајући у виду досадашње кретање наплате и значајан базни ефекат, који су оцењени као довољно стабилна основа за повећање процене.

Процена непореских прихода повећана је у односу на првобитни план. За разлику од већине пореских прихода, ова категорија прихода у кратком року мање је непосредно условљена текућим макроекономским кретањима.

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 произлази из раста прихода од накнада за коришћење јавних добара и сопствених прихода индиректних буџетских корисника.

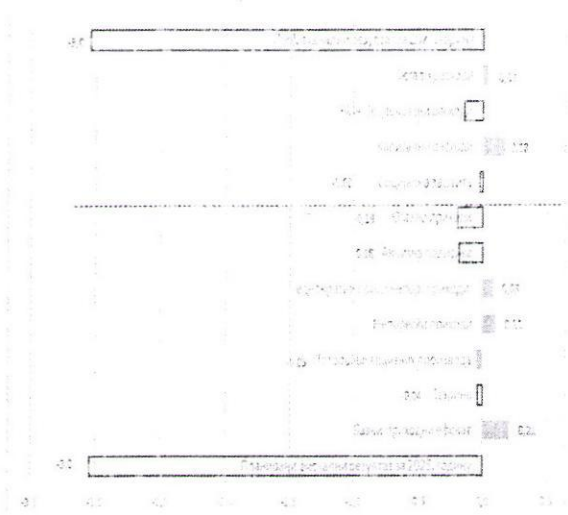
Са друге стране, ванредне непореске приходе чине уплате добити јавних предузећа и агенција, дивиденде буџета, приходи по основу наплате потраживања Агенције за осигурање депозита, премија од емитовања хартија од вредности, као и други ванредни приходи. У оквиру ове категорије ревидирана је наниже процена прихода од камата, на основу тренутне динамике њихове наплате.

У оквиру континуираних напора усмерених ка унапређењу квалитета и транспарентности статистике јавних финансија, током 2026. године настављено је проширивање статистичког обухвата сектора државе укључивањем установа високог и вишег образовања у систем извештавања, са свим изворима финансирања. Овај корак представља наставак процеса који је у претходном периоду обухватио здравствене установе, основне и средње школе, као и део ванбуџетских корисника, укључујући јавне агенције, научне институте и сродне институције.

Овакво поступно проширивање обухвата, у складу са међународним статистичким стандардима, омогућава потпунији увид у финансијске токове унутар сектора државе и прецизније евидентирање прихода и расхода према одговарајућим економским класификацијама. На тај начин, поједине категорије јавне потрошње приказују се на позицијама на којима су стварно реализоване, што доприноси тачнијем и транспарентнијем приказу фискалне статистике.

Иако је укључивање установа високог и вишег образовања првобитно било планирано за 2025. годину, реализација овог процеса померена је на 2026. годину, када је успешно и спроведена. Тиме је додатно унапређена покривеност сектора државе и створена квалитетнија основа за праћење и анализу јавних финансија.

Допринос појединих фактора корекцији фиск. резултата у односу на план за 2026. год, % БДП



У ревидираном фискалном оквиру за 2026. годину, пројекција укупних расхода сектора државе снижена је за 5,7 млрд динара у односу на првобитни план, при чему су значајније измене извршене само код ограниченог броја расходних категорија. Ревизија расходне стране спроведена је уз настојање да се планирани фискални резултат задржи у оквирима првобитно утврђеног нивоа, али и да се обезбеди довољан простор за евентуалне интервентне мере у случају погоршања ситуације на енергетском тржишту или у другим областима које би могле угрозити стабилност снабдевања, услове пословања и животни стандард становништва. Иако досадашња динамика извршења, као и реализација на крају претходне године, указују да код појединих категорија расхода постоји простор за смањење процена, из предострожности такве корекције у овој фази нису извршене.

Расходи за социјалну заштиту повећани су за 2 млрд динара у односу на првобитни план. Ово повећање последица је подизања границе за остваривање права на дечији додатак, као и планираног усвајања регулативе у вези са статусом родитеља-хранитеља, што представља нову меру социјалне политике.

Остали текући расходи значајније су повећани, при чему је највећи део тог повећања техничке природе и фискално неутралан. Реч је о средствима која су из буџета Републике пренета Републичком фонду за пензијско и инвалидско осигурање по основу уплате доприноса за остварене пореске олакшице, а која су евидентирана у оквиру ове групе расхода. Повећање по овом основу износи 16 млрд динара. Истовремено, расходи код других нивоа власти смањени су за 3,7 млрд динара, будући да досадашња динамика извршења пружа јаснији сигнал о нижој реализацији у односу на првобитно планирани ниво.

Капитални расходи су, према новој процени, смањени за 19,5 млрд динара у односу на првобитни план. Ово смањење превасходно је резултат раније измирених обавеза за војну опрему, које су реализоване током 2025. године, у износу од 18 млрд динара. Мањи део смањења последица је ниже процене извршења на осталим нивоима власти. И поред ових корекција, очекује се да ће капитални расходи у 2026. години достићи ниво од 6,5% БДП, што представља наставак одржавања високог нивоа улагања у јавну инфраструктуру.

Табела 8. Приходи, расходи и резултат сектора државе, јануар–март 2025. и 2026. године, у млрд динара

	I–III 2025	I–III 2026	I-III 2026/2025 % раста/пада	2026 годишњи план/2025 стопа раста у %
ЈАВНИ ПРИХОДИ	921,9	1.045,9	13,5	6,5
Текући приходи	918,5	1.040,1	13,2	6,0
Порески приходи	838,8	940,7	12,1	6,6
Порез на доходак грађана	94,0	102,8	9,4	4,9
Порез на добит правних лица	46,8	61,9	32,4	1,8
ПДВ	234,6	254,7	8,6	8,6
Акцизе	104,0	105,2	1,1	-1,5
Царине	22,1	22,5	2,0	1,9
Остали порески приходи	29,4	32,8	11,5	2,6
Доприноси	308,0	360,7	17,1	9,9
Непорески приходи	79,7	99,4	24,8	1,8
Донације	3,3	5,8	74,7	127,9
ЈАВНИ РАСХОДИ	950,5	1.158,8	21,9	8,0
Текући расходи	845,7	992,0	17,3	9,9
Расходи за запослене	243,2	281,8	15,9	9,6
Куповина робе и услуга	144,0	171,0	18,7	12,9
Отплата камата	56,3	48,0	-14,8	13,6
Субвенције	33,6	58,2	73,2	-6,7
Социјална помоћ и трансфери	341,3	385,2	12,9	11,1
од чега пензије	261,3	294,9	12,9	12,2
Остали текући расходи	27,2	47,8	75,5	10,0
Капитални расходи	92,3	155,7	68,6	0,3
Нето буџетске позајмице	5,4	6,0	12,1	-53,0
Активиране гаранције	7,1	5,1	-28,4	1,9
Фискални резултат	-28,6	-112,9		

Извор: Министарство финансија

Стање доцњи (преко 60 дана кашњења)* буџетских корисника и ООСО последњег дана марта 2026. године износило је 18 млрд динара. Корисници буџета и „Путеви Србије" д.о.о. креирали су доцње у плаћању од 16,8 млрд динара, док је стање доцњи ООСО 1,2 млрд динара.

Табела 9. Стање доцњи буџетских корисника и ООСО

	31.12.2025.	31.3.2026.
Буџетски корисници и „Путеви Србије" д.о.о.	17,0	16,8
ООСО	1,2	1,2
Укупно	18,2	18,0

* у складу са дефиницијом која се користила за потребе праћења спровођења аранжмана са ММФ

Извор: Министарство финансија

4. Фискалне пројекције у периоду 2027 – 2029. године

Основни циљеви фискалне политике у средњорочном периоду усмерени су на очување макроекономске и фискалне стабилности, подршку привредном расту, јачање отпорности домаће економије и задржавање јавног дуга на опадајућој и одрживој путањи. Пројекције фискалних агрегата за период од 2027. до 2029. године заснивају се на средњорочном макроекономском оквиру, планираној пореској политици, даљем усклађивању са правним тековинама и директивама Европске уније, као и ефектима фискалних и структурних мера, укључујући унапређење ефикасности и пословања великих јавних и државних предузећа.

Средњорочни фискални оквир обележиће наставак реализације развојног плана „Скок у будућност – Србија 2027", укључујући инвестициони циклус повезан са организацијом специјализоване изложбе EXPO 2027. године. У том контексту, фискална политика ће у наредном периоду имати израженију развојну и инвестициону компоненту, пре свега кроз висока капитална улагања у инфраструктуру, саобраћај, енергетику, здравство, образовање, заштиту животне средине и дигитализацију, уз очекиване позитивне ефекте на привредну активност, продуктивност и дугорочни потенцијални раст.

Табела 10. Фискални агрегати у периоду 2025–2029. године, % БДП

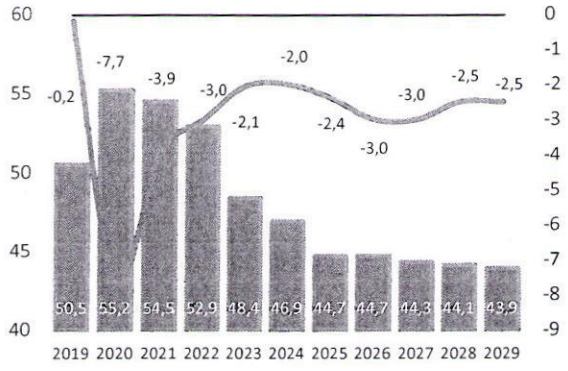
Опис	Извршење	Процена	Пројекција		
	2025	2026	2027	2028	2029
Јавни приходи	40,9	40,9	40,2	39,9	39,7
Јавни расходи	43,4	43,9	43,2	42,4	42,2
Консолидовани фискални резултат	-2,4	-3,0	-3,0	-2,5	-2,5
Примарни консолидовани резултат	-0,8	-1,2	-1,2	-0,7	-0,7
Дуг сектора државе	44,7	44,7	44,3	44,1	43,9
Реална стопа раста БДП	2,0%	3,0%	4,5%	3,5%	3,7%

Извор: Министарство финансија

Истовремено, фискална политика остаје усмерена на очување средњорочне одрживости јавних финансија и стриктну контролу јавног дуга. Консолидовани фискални дефицит планиран је на нивоу од 3% БДП у 2026. и 2027. години, односно 2,5% БДП у 2028. и 2029. години. Планирана путања дефицита у складу је са важећим фискалним правилима, имајући у виду да је учешће дуга сектора државе стабилно испод нивоа од 45% БДП. Истовремено, планирани дефицит у завршним годинама пројекционог периода остаје испод нивоа дозвољеног фискалним правилом, чиме се обезбеђује додатни фискални простор и заштитни слој за потенцијалне ризике и непредвиђене околности из међународног и домаћег окружења.

Поред нивоа дефицита, на кретање јавног дуга у наредном периоду значајно ће утицати и услови финансирања на међународном финансијском тржишту, кретање глобалних каматних стопа, геополитичке тензије и неизвесности у погледу привредног раста главних спољнотрговинских партнера Србије. С тим у вези, управљање јавним дугом и даље ће бити засновано на принципима опрезности, диверсификације извора финансирања, повољне валутне и рочне структуре дуга и ограничења ризика рефинансирања и каматног ризика.

Фискални резултат и дуг сектора државе, % БДП



Фискални импулс у наредном периоду биће превасходно усмерен на реализацију приоритетних јавних инвестиција, уз даље унапређење система управљања јавним инвестицијама како би се обезбедили виши ефекти на привредни раст, продуктивност и дугорочну конкурентност привреде. Висок ниво капиталних расхода остаје компатибилан са постепеним смањењем учешћа јавног дуга у БДП, захваљујући очуваном привредном расту, стабилним јавним приходима и контролисаном нивоу дефицита.

На приходној страни, приоритети ће и даље бити постепено смањење пореског оптерећења рада, јачање ефикасности пореске администрације, сузбијање сиве економије и борба против пореске евазије. Истовремено, пореска политика ће бити усмерена и на наставак хармонизације са стандардима и директивама Европске уније, уз очување конкурентности привреде и стабилности буџетских прихода.

Пројекције јавних прихода за период од 2027. до 2029. године израђене су на основу:

- пројекције кретања најважнијих макроекономских показатеља, укључујући БДП и његове компоненте, инфлацију, девизни курс, спољнотрговинску размену, запосленост и зараде;
- важеће и планиране измене пореске политике;
- процењене ефекте фискалних и структурних мера у средњорочном периоду.

Табела 11. Укупни приходи и донације у периоду 2025 – 2029. године, % БДП

Опис	Извршење	Процена	Пројекција		
	2025	2026	2027	2028	2029
ЈАВНИ ПРИХОДИ	40,9	40,9	40,2	39,9	39,7
Текући приходи	40,8	40,6	39,9	39,6	39,4
Порески приходи	36,4	36,4	36,1	36,0	35,9
Порез на доходак грађана	4,3	4,2	4,3	4,3	4,3
Порез на добит правних лица	2,8	2,7	2,6	2,6	2,5
ПДВ	9,6	9,8	9,7	9,6	9,6
Акцизе	4,2	3,9	3,9	3,8	3,6
Царине	0,9	0,9	0,8	0,8	0,8
Остали порески приходи	1,2	1,2	1,1	1,1	1,1
Доприноси	13,4	13,8	13,7	13,8	13,9
Непорески приходи	4,4	4,2	3,8	3,7	3,5
Донације	0,1	0,3	0,3	0,3	0,3

Извор: Министарство финансија

Економско окружење, како спољно тако и унутрашње, и даље је обележено повишеним степеном неизвесности и бројним ризицима. Поред макроекономских кретања, на привредну активност и фискалне агрегате могу значајно утицати и поједина секторска и структурни фактори, укључујући неизвесности у погледу снабдевања нафтом и природним гасом, услове извоза појединих индустријских производа на тржиште Европске уније, као и промене регулаторног и логистичког оквира у области транспорта и спољнотрговинског пословања.

Посебан изазов у наредном периоду представљаће постепена примена Механизма за прекогранично прилагођавање угљеника (CBAM), који може утицати на трошковну и извозну конкурентност појединих извозно оријентисаних сектора, пре свега у области металске, цементне и енергетски интензивне индустрије.[4] Истовремено, додатни ризици односе се и на пооштравање административних и транспортних процедура на граничним прелазима са земљама Европске уније, што може довести до повећања трошкова транспорта, дужег задржавања робе и отежаног функционисања регионалних и европских ланаца снабдевања.

Наведени фактори могу имати израженије посредне и непосредне ефекте на домаћу економску активност, спољнотрговинску размену и поједине фискалне приходе. Полазећи од таквог окружења, фискалне пројекције израђене су на опрезним претпоставкама, уз веће уважавање потенцијалних негативних ризика и неповољнијег развоја међународног окружења. Приходи по основу пореза на угљеник нису укључени у пројекције у овом документу.

Благо опадајући тренд укупних јавних прихода у посматраном периоду, мерено учешћем у БДП, у складу је са пројектованом структуром средњорочног привредног раста. Пројекција пореских прихода заснива се на претпоставци очувања постојећег степена наплате и наставка активности усмерених на јачање ефикасности пореског система.

Најзначајнији облик пореза на доходак грађана је порез на зараде, због чега су кретање масе зарада и запослености кључни фактори који одређују динамику овог пореског облика. Имајући у виду пројекције наведених компоненти, очекује се благо повећање учешћа пореза на зараде у БДП. Са друге стране, остали облици пореза на доходак грађана, укључујући порез на дивиденде, приходе од камата и годишњи порез на доходак грађана, кретаће се углавном у складу са општом динамиком економске активности. Комбиновано посматрано, очекује се релативно стабилно учешће укупног пореза на доходак у БДП током целог пројекционог периода.

У 2026. години спроведено је повећање неопорезивог цензуса за 20,4%, у оквиру политике постепеног смањења пореског оптерећења рада. Процењени ефекат ове мере износи 24,5 млрд динара, од чега се 17 млрд динара односи на мање приходе од пореза на зараде, док се преосталих 7,5 млрд динара односи на мању наплату доприноса. Овако значајно повећање неопорезивог износа привремено је утицало на смањење нивоа прихода од пореза на доходак у 2026. години, након чега се очекује постепена стабилизација на нешто вишем нивоу у средњорочном периоду.

Кретање учешћа доприноса у БДП има сличну путању као и порез на зараде, с обзиром на то да су у пројекцији коришћене исте претпоставке о кретању зарада и запослености. Услед очекиваног бржег раста масе зарада у односу на номинални БДП, предвиђа се постепено повећање учешћа доприноса у БДП. Истовремено, висок ниво наплате доприноса у текућој години делом је последица једнократних ефеката исплате пореских олакшица, док је ефекат повећања неопорезивог цензуса на приходе од доприноса знатно мањи него код пореза на зараде.

Приходи од пореза на добит правних лица у периоду од 2027. до 2029. године зависиће пре свега од динамике привредног раста и профитабилности привреде. Процена прихода по овом основу остаје релативно неизвесна, како због економских фактора, тако и због могућности коришћења пореских кредита и повраћаја, као и разлика између рачуноводствених и пореских биланса. У средњорочном периоду очекује се релативно стабилан ниво наплате пореза на добит у складу са кретањем номиналног БДП.

Основна детерминанта кретања прихода од ПДВ је домаћа тражња, пре свега кроз кретање расположивог дохотка становништва. Расположиви доходак, као најважнији фактор потрошње, зависи од кретања зарада, пензија, социјалних давања и других облика прихода, укључујући дознаке из иностранства, као и од

[4] Прелиминарна процена ефеката примене овог механизма на привреду дата је у Прилогу 5

динамике кредитне активности банака према становништву. Ризици за остварење пројекције прихода од ПДВ, поред неизвесности у међународном економском окружењу, односе се и на кретање зарада у приватном сектору, динамику привредне активности, као и на степен сиве економије и ефикасност мера усмерених ка њеном сузбијању.

У 2025. години наплата ПДВ била је нешто нижа од пројектоване, упркос повољним кретањима расположивог дохотка становништва, док је током 2026. године наплата умерено изнад очекивања.

Потенцијални позитивни ефекти сузбијања сиве економије нису експлицитно укључени у средњорочне пројекције јавних прихода. Простор за додатна побољшања у овом сегменту очекује се кроз даље јачање институционалних капацитета и модернизацију пореске администрације.

Пројекција прихода од акциза израђена је на основу важеће акцизне политике и пројектоване потрошње акцизних производа. Из разлога опрезности, у наредном периоду није претпостављен значајнији раст потрошње нафтних деривата. Код дуванских производа задржана је претпоставка постепеног смањења тржишта дуванских производа, у складу са досадашњим трендовима.

Приходи од акциза на алкохолна пића, кафу и електричну енергију пројектовани су у складу са постојећом структуром потрошње и важећом акцизном политиком. Истовремено, од 2026. године уведена је акциза на компримовани природни гас који се користи као погонско гориво у моторним возилима.

Благо опадајући тренд учешћа прихода од акциза у БДП у средњорочном периоду последица је чињенице да ће инфлација, као један од кључних фактора раста акцизног оптерећења, расти спорије од номиналног БДП у условима очекиваног реалног привредног раста. Изузетак представља 2027. година, када се очекује задржавање наплате акциза на нивоу 2026. године, мерено учешћем у БДП, имајући у виду привремено снижено акцизно оптерећење нафтних деривата.

Приходи од царина у средњорочном периоду стабилизоваће се на нивоу од око 0,8% БДП и пројектовани су у складу са очекиваним кретањем увоза, девизног курса и домаће потрошње.

У оквиру категорије осталих пореских прихода, најзначајнији појединачни приход представља порез на имовину, чије учешће износи око 70% укупне категорије. Номинални раст овог прихода очекује се пре свега по основу ширења пореске основице. Потенцијално повећање степена наплате, кроз проширење обухвата непокретности које подлежу опорезивању, није експлицитно укључено у средњорочне пројекције и представља позитиван ризик за остварење прихода.

Поред пореза на имовину, у категорију осталих пореских прихода укључују се и порези на употребу, држање и ношење добара, као и други облици локалних пореза. Њихова пројекција заснива се превасходно на очекиваном кретању инфлације, имајући у виду да је инфлаторна компонента уграђена у значајан део ових пореских облика.

Висок ниво непореских прихода у 2025. години резултат је пре свега наплаћених ванредних прихода. У 2026. години очекује се нижи ниво ових прихода, док се у наредним годинама не предвиђају значајнији једнократни приливи, услед чега ће учешће непореских прихода у БДП постепено опадати и до 2029. године достићи ниво од око 3,5% БДП.

Ванредни непорески приходи по својој природи су углавном једнократни и у извесној мери неизвесни, како у погледу висине, тако и у погледу времена уплате. Највећи део ових прихода односи се на ванредне уплате добити јавних предузећа и агенција, дивиденде, приходе по основу наплаћених потраживања Агенције за осигурање депозита, емисионе премије и друге сличне приходе.

У 2025. и 2026. години значајан ванредни приход остварен је по основу аукције лиценци за 5Г мрежу, у износу од око 18 млрд динара годишње.

Редовни непорески приходи обухватају различите таксе, накнаде, казне, приходе органа и организација, као и остале приходе који се остварују континуирано током године. Највећи део ових прихода индексира се оствареном инфлацијом из претходне године или прати

кретање вредности основице на коју се примењују, због чега се њихова пројекција у значајној мери коригује очекиваном инфлацијом.

У процесу приближавања Републике Србије чланству у Европској унији повећавају се расположива средства из ИПА и ИПАРД фондова, која чине највећи део прихода од донација. У пројектоване износе донација укључена су и средства по основу секторске буџетске подршке Европске уније. Приходи од донација не утичу на фискални резултат, имајући у виду да су праћени одговарајућим расходима финансираним из истих извора.

Одговорном фискалном политиком, у комбинацији са повољним макроекономским кретањима у претходном периоду, створен је простор за постепено релаксирање политике плата и пензија, као и за значајно повећање капиталних инвестиција, које представљају један од кључних носилаца привредног раста и развоја. Истовремено, посебна пажња усмерена је на унапређење ефикасности планирања и реализације капиталних инвестиција државе. Социјална компонента буџета је ојачана кроз боље таргетирање програма социјалне заштите и повећана издвајања за секторе здравства и образовања.

Плате и пензије заједно чине више од 45% укупних расхода сектора државе, због чега је њихово одрживо и контролисано кретање од кључног значаја за очување стабилности и дугорочне одрживости јавних финансија.

Табела 12. Укупни расходи у периоду 2025 – 2029. године, % БДП

Опис	Извршење	Процена	Пројекција		
	2025	2026	2027	2028	2029
ЈАВНИ РАСХОДИ	43,4	43,9	43,2	42,4	42,2
Текући расходи	36,0	37,1	36,6	36,1	35,9
Расходи за запослене	9,9	10,2	10,2	10,2	10,2
Куповина робе и услуга	7,2	7,6	7,5	7,4	7,3
Отплата камата	1,8	1,9	1,9	1,8	1,8
Субвенције	2,5	2,2	2,1	2,0	2,0
Социјална помоћ и трансфери	13,3	13,9	13,8	13,6	13,5
од чега пензије	*10.1*	*10,6*	*10,5*	*10,3*	*10,3*
Остали текући расходи	1,2	1,3	1,1	1,0	1,0
Капитални расходи	6,9	6,5	6,4	6,1	6,1
Нето буџетске позајмице	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Отплата по основу гаранција	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2

Извор: Министарство финансија

Фискални простор за раст зарада у средњорочном периоду повећаваће се умерено и контролисано, уз истовремено вођење рачуна о очувању одрживог учешћа расхода за запослене у БДП. Повећање ових расхода у 2026. години пре свега је последица проширења обухвата сектора државе, као и претходно реализованог повећања зарада у секторима образовања и здравства током 2025. године.

Чланом 27е Закона о буџетском систему прописано је ограничење расхода за запослене на нивоу сектора државе у висини од 10% БДП. Усклађивање зарада у институцијама које чине сектор државе ограничено је наведеним учешћем ових расхода у БДП. Истовремено, прописани лимит коригује се навише у случају проширења обухвата сектора државе, односно укључивања нових ентитета, као и наниже у случају њиховог искључивања из сектора државе.[5]

Имајући у виду да је у 2023. години фискални оквир сектора државе проширен за сопствене приходе и расходе здравствених установа и

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

средњих школа, при чему је процењени ниво расхода за запослене по овом основу износио око 0,2% БДП, максимални лимит расхода за запослене коригован је на 10,2% БДП.

Током 2024. године обухват сектора државе додатно је проширен укључивањем дела ванбуџетских корисника, укључујући јавне агенције, институте и друге ентитете, услед чега је лимит расхода за запослене повећан на 10,4% БДП, с обзиром на то да расходи за зараде у овим институцијама износе приближно 0,2% БДП. Укључивање сопствених прихода и расхода основних школа у обухват сектора државе у 2025. години довело је до даљег повећања лимита на 10,5% БДП. Истовремено, у 2026. години у фискални оквир укључене су и установе високог и вишег образовања, чиме је лимит расхода за запослене повећан на 10,6% БДП.

Укључивање расхода финансираних из сопствених извора индиректних буџетских корисника утицало је и на повећање издатака за робе и услуге. Процењује се да је ефекат укључивања нових ентитета повећао ниво ових расхода за око 0,2% БДП у 2025. години, док се додатни ефекат укључивања преосталих индиректних корисника у 2026. години процењује на око 0,1% БДП. У средњорочном периоду очекује се постепено смањење учешћа расхода за робе и услуге у БДП.

Социјална помоћ и трансфери становништву представљају највећу расходну категорију сектора државе. Најзначајнија појединачна ставка у оквиру ове категорије су пензије, које уједно представљају и највећу појединачну расходну позицију укупног буџета. Динамика кретања пензија у значајној мери одређује и кретање укупних расхода за социјалну заштиту и трансфере становништву, посматрано кроз њихово учешће у БДП.

У 2024. години пензије су усклађене са растом зарада, док је у 2025. години примењена такозвана швајцарска формула усклађивања. У 2026. години предвиђено је усклађивање пензија са растом просечне зараде у висини од 12,2%, док се у 2027. години очекује наставак усклађивања применом швајцарске формуле. Остали облици социјалних давања и трансфера становништву у средњорочном периоду кретаће се у складу са прописаним механизмима индексације, планираним изменама политика у области социјалне заштите и пројектованим бројем корисника.

Током 2024. и 2025. године забележен је привремени раст субвенција, мерено њиховим учешћем у БДП, пре свега услед повећаних издвајања за пољопривреду, енергетику и саобраћајну инфраструктуру. У средњорочном периоду предвиђа се њихово постепено смањење, при чему се очекује да учешће субвенција у БДП до краја 2029. године износи око 2%.

Категорију осталих текућих расхода чине различити издаци, укључујући дотације удружењима, политичким странкама, верским и спортским организацијама, казне, накнаде штете и друге расходе. Висок ниво ових расхода у 2026. години пре свега је последица исплате значајног једнократног износа по основу пореских олакшица, док се у наредном периоду очекује њихова блага силазна путања.

Упркос изазовима изазваним пандемијом и енергетском кризом, ефикасност реализације јавних инвестиција у претходним годинама значајно је унапређена. У средњорочном периоду предвиђа се даљи раст улагања у јавну инфраструктуру, подстакнут организацијом међународне изложбе EXPO 2027 у Београду и реализацијом програма „Скок у будућност – Србија 2027".

Највећи инвестициони циклус биће усмерен на развој путне, железничке, комуналне и водне инфраструктуре, док су, поред саобраћајних пројеката, обезбеђена значајна средства и за капитална улагања у здравству, енергетици, заштити животне средине, образовању, култури, одбрани и другим приоритетним областима. Након 2027. године очекује се нижи, али стабилан ниво капиталних издатака.

Стратешко опредељење фискалне политике у средњем року остаје даље повећање инфраструктурних улагања на свим нивоима власти. На локалном нивоу приоритет ће имати пројекти водоводне и канализационе мреже, управљања отпадом и унапређења локалне путне

инфраструктуре, чиме се доприноси равномернијем регионалном развоју и побољшању квалитета живота становништва.

У оквиру средњорочног фискалног оквира предвиђено је да јединице локалне самоуправе, посматрано збирно, задрже приближно уравнотежен буџет до краја 2029. године. У претходним годинама локалне самоуправе су најчешће остваривале збирни суфицит, пре свега услед процеса раздуживања и ограниченог нивоа капиталне потрошње у појединим периодима. Истовремено, 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 у целом пројекционом периоду задржава се на ниском и стабилном нивоу од око 0,3% БДП.

Поређење са претходним програмом

Средњорочни фискални оквир задржава висок степен континуитета у односу на оквир утврђен Ревидираном фискалном стратегијом за период 2026–2028. године. Измене у нивоу пројектованих прихода, расхода, фискалног дефицита и јавног дуга у појединим годинама ограниченог су обима и пре свега одражавају ажуриране макроекономске претпоставке, измењене услове у међународном окружењу, динамику реализације инвестиционих пројеката и ефекте појединих мера економске политике.

У складу са договореним оквиром у оквиру аранжмана са Међународним монетарним фондом, у 2029. години престаје привремена суспензија фискалног правила за дефицит. Истовремено, пројектовани нивои фискалног дефицита током целог средњорочног периода остају у потпуности усклађени са важећим фискалним правилом, имајући у виду да је учешће дуга сектора државе у БДП стабилно испод прага од 45% БДП, при чему је максимално дозвољени ниво дефицита дефинисан на 3% БДП.

Додатно, пројектовани дефицити у 2028. и 2029. години значајно су испод прописаног лимита, чиме се обезбеђује додатни фискални простор и заштитни бафер за реаговање у случају неповољних макроекономских кретања, спољних шокова или повећаних неизвесности у међународном окружењу. Такав приступ истовремено омогућава очување силазне путање јавног дуга, јачање отпорности јавних финансија и очување средњорочне фискалне одрживости, уз наставак подршке инвестиционом и привредном расту.

Табела 13. Поређење фискалних показатеља два програма, у % БДП

	2025	2026	2027	2028	2029
Ревидирана Фискална стратегија за период 2026 – 2028. године					
Приходи	40,9	40,9	40,1	40,0	-
Расходи	43,9	43.9	43,1	42,5	-
Фискални резултат	-3,0	-3,0	-3,0	-2,5	-
Дуг сектора државе	45.0	44,5	44,3	44,1	-
Фискална стратегија за период 2027 – 2029. године					
Приходи	40,9	40,9	40,2	39,9	39,7
Расходи	43,4	43,9	43,2	42.4	42,2
Фискални резултат	-2,4	-3,0	-3,0	-2,5	-2,5
Дуг сектора државе	44,7	44,7	44,3	44,1	43.9
Разлика два програма					
Приходи	0,0	0,0	0,1	-0,1	-
Расходи	-0,5	0,0	0,1	-0,1	-
Фискални резултат	0,6	0,0	0,0	0,0	-
Дуг сектора државе	-0,3	0,2	0,0	0,0	-

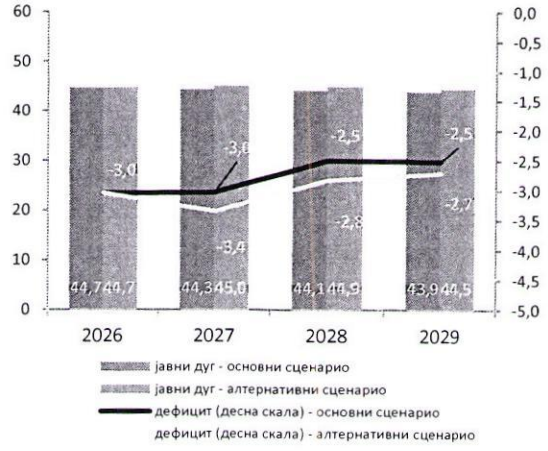
Алтернативни сценарио фискалних кретања у периоду 2026–2029. године

Алтернативни макроекономски сценарио полази од претпоставке спорије динамике привредног раста у односу на основни сценарио, при чему би стопе раста БДП у периоду 2027–2029. године износиле 3,7%, 3,4% и 4,0%. Неповољнија макроекономска кретања утицала би и на фискална кретања, пре свега кроз слабији раст буџетских прихода и спорије смањење учешћа јавног дуга у БДП. Кретање фискалног дефицита и јавног дуга сектора државе у оквиру овог сценарија приказано је на наредном графикону.

Спорија динамика привредне активности негативно би се одразила на остварење фискалних агрегата, пре свега на приходну страну буџета. Најизраженији ефекти били би присутни код прихода по основу пореза на доходак и доприноса, као и код пореза на потрошњу, услед слабијег раста личне потрошње и активности на тржишту рада.

У таквим околностима дошло би до вишег нивоа буџетског дефицита и јавног дуга у односу на основни сценарио. Према резултатима симулације, на крају посматраног периода учешће јавног дуга у БДП било би приближно нивоу забележеном у 2025. години, чиме би се успорила планирана силазна путања јавног дуга. Полазна претпоставка овог сценарија јесте да би политика зарада и пензија остала непромењена у односу на основни сценарио. Међутим, имајући у виду потребу очувања средњорочних фискалних циљева и поштовања фискалних правила, у условима спорије привредног раста било би неопходно прилагођавање економске политике, било на приходној, било на расходној страни, како би се фискални резултат вратио у оквире предвиђене фискалним правилима.

Основни и алтернативни сценарио фискалних кретања у периоду 2026 – 2029. године



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 очување фискалне дисциплине и даље смањење учешћа јавног дуга у БДП, као и подстицање инклузивног и одрживог средњорочног раста кроз спровођење амбициозног програма структурних реформи. Посебан акценат стављен је на јачање отпорности енергетског сектора и стварање услова за реализацију значајних инвестиција у овој области. У том контексту, Република Србија исказује опредељеност за завршетак треће ревизије у оквиру PCI аранжмана, чиме се потврђује континуитет у спровођењу договореног програма и реформске агенде.

Приликом доношења одлуке о одобравању трогодишњег Инструмента за координацију политика, ММФ је позитивно оценио успешно спровођење мера у оквиру претходног *стендбај* аранжмана, које су допринеле остваривању изузетних макроекономских резултата Републике Србије. Оцењено је да одговорна фискална политика, очувана монетарна стабилност и значајан напредак у спровођењу кључних структурних реформи представљају доказ снажне посвећености Републике Србије одрживом економском развоју. Упркос изазовним глобалним и домаћим околностима, фискални дефицит и јавни дуг су смањени, док је инфлација враћена у оквире дозвољеног одступања од циљаног опсега НБС. Истовремено, остварен је привредни раст, очувана стабилност тржишта рада и достигнути су рекордни нивои девизних резерви. Финансијска позиција државног енергетског сектора је значајно ојачана, док је у области управљања јавним инвестицијама и јавним предузећима остварен видљив напредак у реформама. Такође, финансијски систем је оцењен као стабилан, што је, заједно са постигнутим економским резултатима, допринело да Република Србија у октобру 2024. године по први пут добије инвестициони кредитни рејтинг од агенције S&P Global Ratings.

Фискална правила измењена су Законом о изменама и допунама Закона о буџетском систему у децембру 2022. године. Циљани фискални дефицити утврђени овим документом су у складу са дефинисаним фискалним правилима. Ово је нарочито важно истаћи јер је у току спровођење инвестиционог циклуса (програм „Скок у будућност – Србија 2027"), који укључује 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 дефицити сектора државе износе 3% БДП годишње у периоду од 2026-2027. године, односно 2,5% БДП у периоду од 2028-2029. године, што обезбеђује да дуг сектора државе остане на силазној путањи (са 44,7% БДП колико је предвиђено на крају ове године на око 43,9% БДП на крају 2029. 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 се планирају повећања плата и пензија у средњорочном периоду. С обзиром да се фискална правила односе на сектор државе, било је потребно уредити и поступак и динамику укључивања нових субјеката 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

Завршена је и објављена свеобухватна **актуарска анализа пензијског система у Републици Србији**. Анализа показује да постојеће правило

усклађивања пензија обезбеђује дугорочну одрживост система до 2070. године, при чему се расходи за пензије пројектују на нивоу од око 10% БДП. Резултати анализа указују да ће Србија, као и већина европских земаља, у наредном периоду бити суочена са израженим процесом демографског старења, који се огледа у смањењу радно способног становништва и повећању учешћа старије популације. Оваква демографска кретања делују на погоршања односа између броја осигураника и пензионера. Ипак, постојећи институционални оквир, а нарочито примена проширене швајцарске формуле са уграђеним аутоматским стабилизатором, обезбеђује дугорочну финансијску одрживост пензијског система. Пројекције указују да ће расходи за пензије у средњем и дугом року остати стабилни на нивоу од око 10% БДП, док ће доприноси и даље покривати доминантан део укупних расхода система. Истовремено, очекује се умерено смањење односа просечне пензије и просечне зараде, али уз континуирани реални раст пензија током читавог пројекционог периода. У средњорочном периоду, притисци на даље смањење односа пензија и зарада биће ограничени услед очекиваних повољних кретања на тржишту рада, повољнијих миграционих токова и чињенице да је генерација такозваног „бејби-бум" периода у највећој мери већ обухваћена процесом пензионисања.

У наредном периоду планира се проширење анализе како би се обухватила и процена дугорочних потреба за финансирањем здравствене заштите. Новим Законом о буџетском систему, који је у изради, предвиђено је да Министарство финансија и Фискални савет припремају и објављују дугорочне студије о одрживости пензијског система, односно о утицају пензијског система на дугорочну одрживост јавних финансија на сваких пет година.

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 Владина 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 прећи 70%. Смисао ове мере је да се обезбеди већа флексибилност у запошљавању на нивоу самих институција, у складу с њиховим потребама за новим кадровима. **Фазна имплементација централног електронског регистра запослених и зарада у јавном сектору – ИСКРА** – налази се у поодмаклој фази и доприноси јачању планирања, извршења и надзора над расходима за запослене. Систем тренутно обухвата директне и индиректне кориснике буџета Републике, укључујући правосуђе, сектор културе, социјалну заштиту, образовање (изузев високог образовања), здравство, као и јединице локалне самоуправе, укључујући предшколске установе и установе културе и социјалне заштите. Преостали сегменти јавног сектора, укључујући запослене у Министарству одбране, Министарству унутрашњих послова, Безбедносно-информативној агенцији и систему високог образовања, биће укључени у систем до 2029. године.

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

Република Србија спроводи свеобухватне мере усмерене на јачање отпорности и одрживости енергетског сектора у условима појачане глобалне нестабилности на тржишту енергената. Спољни фактори, укључујући геополитичке поремећаје и промене у глобалним ланцима снабдевања, додатно наглашавају значај диверсификације извора енергије, јачања енергетске безбедности и унапређења фискалне и екстерне одрживости. Кључни приоритет остаје наставак структурних реформи у енергетском сектору, укључујући унапређење ефикасности, корпоративног управљања и финансијске одрживости јавних енергетских предузећа, уз смањење фискалних ризика и ограничење ослањања на буџетску подршку. У оквиру социјалне димензије енергетске политике наставља се примена циљаних мера заштите енергетски угрожених купаца, чиме се обезбеђује социјална прихватљивост енергетске транзиције.

Јавна енергетска предузећа и управљање ризицима. Наставља се спровођење програма реструктурирања кључних јавних енергетских предузећа, са циљем унапређења оперативне ефикасности, корпоративног управљања, интерних контрола и финансијског планирања. Посебан фокус ставља се на јачање транспарентности пословања и унапређење редовног финансијског извештавања. Предузимају се мере за даље јачање функционалности органа управљања и надзора у јавним предузећима, укључујући унапређење регулаторног оквира који уређује рад и накнаде органа управљања, у циљу јачања корпоративног управљања и одговорности. Наставља се редовно објављивање финансијских извештаја кључних енергетских компанија, укључујући Електропривреду Србије а.д. и ЈП „Србијагас", чиме се додатно унапређује транспарентност сектора.

Ненаплаћена потраживања и финансијска дисциплина. Електропривреда Србије а.д. и ЈП „Србијагас" настављају редовно месечно извештавање о највећим дужницима, како у погледу укупног стања потраживања, тако и у погледу њихове динамике. Ненаплаћена потраживања представљају значајан ризик за финансијску стабилност енергетског сектора, због чега се разматрају додатне мере за унапређење наплате, укључујући аналитичку подршку и стручну експертизу у идентификацији системских узрока.

Инвестиције у енергетски сектор. Приоритет остаје избор и имплементација економски најефикаснијих и финансијски одрживих инвестиционих пројеката у области производње, преноса и дистрибуције енергије, у циљу очувања дугорочне стабилности јавних предузећа и ограничења фискалних ризика. Истовремено се наставља унапређење услова за приватне инвестиције у енергетици, укључујући пројекте у области обновљивих извора енергије, уз фокус на поједностављење административних процедура за издавање дозвола.

Снабдевање енергентима и диверсификација. Република Србија остаје посвећена обезбеђивању стабилног и поузданог снабдевања енергентима, заснованог на постојећим уговорним аранжманима, капацитетима складиштења, диверсификацији извора снабдевања и јачању регионалне инфраструктурне повезаности кроз развој гасних, нафтних и електроенергетских интерконекција. Република Србија предузима активности усмерене ка решавању питања повезаних са режимом санкција на Нафтну индустрију Србије (НИС). Континуирано функционисање рафинерије у Панчеву од кључног је значаја за макроекономску стабилност земље. Република Србија прати текуће преговоре између постојећих акционара НИС и потенцијалних инвеститора. У случају да наведени процеси не резултирају одговарајућим решењем, биће размотрене неопходне институционалне и правне мере ради обезбеђивања континуитета снабдевања енергентима и стабилности тржишта.

Стратешки оквир и зелена транзиција. Усвојени су кључни стратешки документи који дефинишу дугорочни развој енергетског сектора, заснован на интегрисаном приступу декарбонизацији, енергетској ефикасности, сигурности снабдевања,

развоју тржишта и иновацијама. Ови документи представљају основу за убрзану енергетску транзицију, повећање учешћа чистих извора енергије и унапређење укупне енергетске и еколошке одрживости. Србија очекује да ће Европска унија солидарно додатно финансијски подржати постепену декарбонизацију у Републици Србији, уживајући Споразум из Париза, њен статус у Споразуму о стабилизацији и придруживању, као и у Уговору о оснивању Енергетске заједнице.

Припрема за CBAM и порески оквир декарбонизације. У циљу припреме за примену Механизма за прекогранично усклађивање угљеника (CBAM) ЕУ, усвојени су Закон о порезу на емисије гасова са ефектом стаклене баште и Закон о порезу на увоз угљенично интензивних производа. Овим оквиром уводи се домаћи порез на угљеник, као и порез на увоз у износу од 4 евра по тони емисија изнад технолошког минимума, са применом од 1. јануара 2026. године и почетком наплате од 2027. године. У циљу подстицања инвестиција у смањење емисија, компанијама у сектору производње електричне енергије омогућава се порески кредит до 20% вредности квалификованих инвестиција, уз ограничење до 80% обавезе по основу пореза на угљеник, који се може користити за умањење пореских обавеза. Обвезници Пореза на емисије могу да остваре право на подстицаје који се додељују из буџета Републике Србије ради финансирања климатске и енергетске трансформације.

Планови за ванредне ситуације. Систем резерви енергената обезбеђује висок ниво енергетске сигурности, уз даље планове за његово јачање у складу са расположивим капацитетима и тржишним условима. Постојећи нивои резерви нафте и гаса обезбеђују континуитет снабдевања у краткорочном периоду, уз даље активности усмерене на повећање отпорности система на потенцијалне поремећаје.

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 2024. 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** и пажљивом управљању потенцијалним фискалним обавезама. Не планира се издавање нових гаранција за подршку ликвидности јавних предузећа, нити за предузећа која су некада била у надлежности Агенције за приватизацију. Влада неће давати јавну подршку пројектима који не испуњавају услове за издавање државних гаранција, а која би могла бити тумачена као имплицитна државна гаранција. Гаранције ће се и даље издавати искључиво за пројектне зајмове домаћих и међународних банака, као и мултилатералних финансијских институција, који подржавају инвестициону и реформску агенду Републике Србије.

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 Електропривреди Србије 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.

Усвојен је **Програм реформе управљања јавним финансијама за период 2026–2030. године**, са пратећим Акционим планом за период 2026–2028. године. Програм је заснован на налазима PEFA процене Светске банке, као и SIGMA процене спроведене 2024. године.

Спроведен је Акциони план за **унапређење средњорочног буџетског оквира (MTBF)** за период 2023–2025. године. У складу са овим планом, у мају 2025. године усвојена је методологија за утврђивање основног сценарија буџета, која је примењена у буџетском циклусу за 2026. годину ради процене фискалног простора у годинама обухваћеним средњорочним оквиром буџета. У наредном периоду наставиће се даље унапређење методологије како би се буџетским корисницима омогућило доследније разграничење између расхода из основног сценарија и нових политика. Почев од буџета за 2026. годину, израђује се табела 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. Полазећи од препорука из Процене фискалне транспарентности (Fiscal Transparency Evaluation – FTE) ММФ из фебруара 2025. године, унапређен је приказ средњорочног буџетског оквира у буџетској документацији тако да обухвата остварења прихода, расхода и финансирања за претходне две године, као и пројекције за наредне две године.

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. Од 2026. године извршење буџета за све индиректне кориснике буџетских средстава спроводи се кроз систем СПИРИ, а успостављен је и регистар преузетих обавеза који ће се редовно ажурирати, укључујући и податке о капиталним пројектима. У наредном периоду анализираће се могућности за јачање система претходног одобравања пре преузимања обавеза, укључујући повезивање преузетих обавеза са верификованим фактурама путем јединствених идентификационих бројева одобрења, као и унапређење извештавања које би омогућило интегрисани преглед преузетих обавеза, доспелих обавеза и доцњи у плаћању, чиме би се подржало благовремено праћење и смањио ризик од акумулације доцњи.

У области **пореских расхода** Република Србија користи техничку помоћ ММФ, а током 2026. године планирано је завршавање и објављивање првог извештаја о пореским расходима, са роком до краја јула 2026. године. Извештај ће представљати основу за будуће активности усмерене на рационализацију пореских расхода. Такође, у оквиру планираних измена Закона о буџетском систему предвиђено је да извештај о пореским расходима постане редовна годишња публикација.

Планирано је и успостављање редовног објављивања кварталних података о финансијама јединица локалне самоуправе по општинама, годишњих података о накнадама за експлоатацију минералних ресурса, годишњих кључних пројектних и финансијских података о пројектима јавно-приватног партнерства.

Изменама Закона о буџетском систему додатно су прецизиране поједине одредбе које се односе на буџетску резерву. Буџетски портал за електронско учешће грађана у буџетском процесу постао је оперативан у другој половини 2025. године.

У циљу јачања фискалног надзора и управљања фискалним ризицима, предвиђено је усвајање измена Закона о јавно-приватним партнерствима, којима ће се прописати обавеза да сви субјекти јавног сектора за покретање ЈПП пројеката чија је вредност већа од 50 милиона евра, претходно прибаве сагласност Министарства финансија.

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 примену успостављеног правног оквира са циљем да се обезбеди континуитет у спровођењу пројектног циклуса и унапреди делотворно и ефикасно управљање јавним средствима. Важећи правни оквир наставља да обезбеђује предуслове за правилну селекцију капиталних пројеката, чиме се омогућава да се у буџетску пројекцију укључују искључиво спремни капитални пројекти, што доприноси квалитетнијем планирању и ефикаснијем трошењу буџетских средстава. У складу са Уредбом о капиталним пројектима, Министарство финансија је у претходном периоду донело пет правилника којима се ближе уређује њена примена, чиме је значајно олакшано спровођење пројектног циклуса за све учеснике. Предметна уредба дефинише критеријуме за поделу и класификацију капиталних пројеката, узимајући у обзир процењене трошкове реализације, извор финансирања и ниво власти који спроводи пројекат, са циљем да се сви капитални пројекти који могу имати значајне фискалне импликације на републичком, покрајинском или локалном нивоу јединствено предлажу, оцењују, селектују и прате. Ради успостављања свеобухватног и јединственог система управљања јавним инвестицијама, Уредбом је прописана и обавеза евидентирања и праћења капиталних пројеката од посебног значаја за Републику Србију, као и пројеката који се реализују кроз јавно-приватно партнерство, односно концесије. Такође, Уредбом је утврђено да Комисија за капиталне инвестиције и Поткомисија представљају радна тела Владе Републике Србије. У том контексту, усвојени су акти о њиховом образовању, као и Пословник о раду Комисије за капиталне инвестиције којим су уређени начин рада и одлучивања оба тела, чиме су створени услови за њихово несметано функционисање. Истовремено, усвојена је јединствена листа пројектних идеја које су предложене за финансирање из средстава Инвестиционог оквира за Западни Балкан. Током 2024. и 2025. године настављен је континуиран рад на разматрању и усвајању листа капиталних пројеката у различитим фазама пројектног циклуса, укључујући пројекте у припреми, припремљене пројекте и пројектне идеје, као и усвајање одлука у вези са њиховим корекцијама и индикативним рангирањем пројеката који се планирају за финансирање из Инструмента за реформе и раст у оквиру Инвестиционог оквира за Западни Балкан 2024–2027. Укупно је обухваћено 22 капиталних пројеката у различитим фазама развоја. У складу са закључцима Стратешког политичког дијалога о реформи јавне управе из октобра 2024. године са Европском комисијом, Министарство финансија се обавезало да ће до децембра 2026. године, уз консултације са Европском комисијом, усвојити Документ о политикама и пратећи временски ограничени Акциони план за унапређење управљања јавним инвестицијама, као и да ће до краја 2027. године, у складу са најбољим међународним праксама, успоставити унапређен правни оквир који ће обезбедити јединствен, свеобухватан и транспарентан систем приоритизације 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. Након спроведених јавних консултација у складу са Законом о планском систему, документ је достављен Европској комисији. Израђен је и концепт политика (полазне основе за израду мапе пута у области јавних инвестиција), као и извештај о спроведеним консултацијама, чиме су постављени темељи за израду акционог плана, односно мапе пута. Почетком 2026. године припремљена је и достављена Европској комисији прва верзија Мапе пута у области јавних инвестиција, којом се дефинишу конкретне

активности и динамика успостављања транспарентног и ефикасног система управљања јавним инвестицијама, као и даљег унапређења правног и институционалног оквира. Након достављања коментара Европске комисије, планирано је спровођење јавних консултација и упућивање документа заједно са документом „Полазне основе за израду мапе пута у области јавних инвестиција" Влади Републике Србије на усвајање. Унапређење правног оквира за управљање јавним инвестицијама дефинисано је као један од кључних приоритета за 2026. годину, посебно у делу унапређења система приоритизације капиталних пројеката. Паралелно се спроводи унапређење Централизоване базе капиталних пројеката (Public Investment Management Information System – PIMIS), која је прилагођена новом правном оквиру. Нови информациони систем омогућава свеобухватно и транспарентно спровођење пројектног циклуса дефинисаног Уредбом о капиталним пројектима, уз унапређену брзину и ефикасност процеса, једноставнији приступ, смањење грешака приликом уноса података и потпун електронски унос документације у свим фазама пројектног циклуса.

Реформе у области управљања јавним набавкама представљају једну од кључних области, имајући у виду њихов значај и високу вредност. 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. Канцеларија за јавне набавке наставиће да на годишњем нивоу извештава о свим јавним набавкама, укључујући и обим набавки које су изузете од примене редовних поступака у складу са Законом о јавним набавкама. У марту 2026. године започето је годишње објављивање података о вредности набавки које се спроводе на основу посебних закона, у складу са форматом који се примењује за остале изузете набавке у Годишњем извештају о јавним набавкама. 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 **трансформација Пореске управе** која има за циљ 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. Решавање кадровских изазова у Пореској управи представља хитан и макроекономски значајан приоритет. Пореска управа се суочава са таласом одлазака у пензију, уз истовремену потребу за усклађивањем знања и вештина запослених и пословних процеса са текућом имплементацијом недавно набављеног комерцијалног ИТ система. У наредном периоду наставиће се спровођење свеобухватне стратегије у циљу превазилажења ових изазова. Од краја 2024. године Пореска управа је спровела девет конкурсних циклуса и попунила 433 радна места. Више поступака избора кандидата је и даље у току, те се очекује додатно запошљавање по њиховом окончању. Измењен је Закон о пореском поступку и пореској администрацији како би се омогућило да Пореска управа врши контроле и доставу аката пореским обвезницима и ван места њиховог пребивалишта, чиме се стварају услови за консолидацију пословања ПУ у мањи број организационих јединица. Наставља се спровођење ширих реформи у области управљања јавним приходима. Министарство финансија наставља активности на имплементацији ИТ решења које ће Пореској управи омогућити приступ збирним подацима из система електронских фактура ради припреме унапред попуњених (информативних) ПДВ пријава, почев од 2027. године, односно до краја децембра 2026. године. Циљ мере је јачање усаглашености са прописима у области ПДВ и повећање прихода од ПДВ. До краја јула 2026. године Пореска управа ће припремити извештај за Министарство финансија са предлогом мера за

повећање степена наплате утврђених пореских обавеза. Разматране мере обухватиће унапређење система контроле засноване на процени ризика, већи фокус на велике пореске обвезнике са капацитетом плаћања, приоритетно обухватање новијих пореских периода ради скраћења трајања контрола и повећања вероватноће наплате, као и ближу координацију између организационих јединица за контролу и наплату пореског дуга у циљу благовременог обезбеђења имовине. Пореска управа ће наставити јачање Сектора за утврђивање порекла имовине. До краја септембра 2026. године Министарство финансија и Пореска управа размотриће измене Закона о утврђивању порекла имовине и посебном порезу у циљу спречавања отуђења имовине током жалбеног поступка, као и предложити Влади прописе којима ће се уредити чување и безбедност података овог сектора. Пореска управа наставља интеграцију новог ИТ система у своје оперативне процесе. У циљу јачања пореске дисциплине и транспарентности, Пореска управа је током 2025. године објавила листу великих пореских дужника, са дугом већим од 20 милиона динара, која ће се ажурирати на годишњем нивоу. Даље реформе у области пореске администрације укључиће препоруке из ажуриране процене TADAT (Tax Administration Diagnostic Assessment Tool).

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 РЗС 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 НБС и Министарством финансија. Управа за јавни дуг од средине 2021. тромесечно објављује податке о мастришком дугу, који израђује НБС у складу са ESA 2010. У току је пројекат који ће омогућити прикупљање и консолидацију података за сектор државе како по националној методологији тако и по методологији GFSM 2014, на основу институционалног обухвата чија се листа ажурира једном годишње од стране РЗС у складу са ESA 2010. Ово ће омогућити и да извештавање и пројекције буду засноване на истом обухвату, по истој методологији. Све ово је дефинисано у нацрту новог Закона о буџетском систему, за који је у току писања овог документа завршена јавна расправа и који је упућен ЕК на мишљење. Ово је посебно значајно имајући у виду да се тај закон усклађује са Директивом ЕУ (Директива Савета 2011/85/ЕУ, измењена Директивом Савета (ЕУ) 2024/1265), у оквиру преговарачког Поглавља 17 – Економска и монетарна политика. Од маја 2009. године Република Србија је члан општег система за дисеминацију (достављање) података (*General Data Dissemination System* – GDDS) ММФ, 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 РЗС, НБС, 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 публиковања за главне макроекономске и финансијске податке Републике Србије. Републички завод за статистику је током 2024. 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 током ове 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).

5. 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, 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

Током 2025. године глобално економско окружење карактерисали су појачани геополитички ризици, раст протекционизма, заоштравање трговинских и тарифних политика и успоравање глобалне трговине, што је додатно повећало неизвесност у међународним

економским токовима. Као мала и отворена економија, Република Србија је изложена утицају ових кретања, пре свега кроз спољнотрговинске токове, инвестициону активност и кретања на међународним финансијским и енергетским тржиштима. Иако су цене енергената током 2025. године биле ниже у односу на период енергетске кризе, и даље је присутна изражена волатилност цена природног гаса и електричне енергије, уз ризике који произилазе из геополитичких тензија, промена у глобалним енергетским политикама и процеса трговинске фрагментације.

На домаћем плану, током 2025. године дошло је до успоравања привредне активности и раста неизвесности, што се одразило на поједине макроекономске и фискалне показатеље. Реални раст БДП у 2025. години износио је 2,0%, пре свега услед пада активности у грађевинарству, слабије динамике у секторима трговине, саобраћаја и туризма, као и умеренијег раста домаће тражње. Повећана неизвесност утицала је на одлагање потрошње и инвестиција, што се негативно одразило и на динамику буџетских прихода, нарочито прихода од пореза на додату вредност. Истовремено, дошло је до повећања дефицита текућег рачуна и смањења прилива страних директних инвестиција, што указује на повећану осетљивост домаће економије на спољне и унутрашње ризике.

Значајан фискални ризик у текућем периоду представљају и потенцијални ефекти кретања на енергетском тржишту на пословање државних предузећа у енергетском сектору, пре свега ЈП „Србијагас" и „Електропривреда Србије" а.д.. Поред ризика повезаних са кретањем цена енергената и обезбеђивањем сигурности снабдевања, значајан изазов представљају и високи инвестициони захтеви у области енергетске инфраструктуре и енергетске транзиције. Имајући у виду системски значај ових предузећа за функционисање привреде и снабдевање становништва, евентуалне потребе за додатном финансијском подршком могле би посредно утицати на јавне финансије и ниво фискалних ризика у средњем року. У таквим околностима, фискална политика остаје усмерена на очување стабилности јавних финансија, кроз конзервативно планирање, одржавање адекватног нивоа фискалних резерви и активно управљање јавним дугом.

Упркос наведеном, „Електропривреда Србије" ад је у последњих пар година стабилизовала своје пословање и на крају 2025. године остварила пословну добит од 55,7 млрд динара (12% укупних прихода) и нето добит у износу од 38,7 млрд динара (8% укупних прихода), што је значајно боље у односу на претходну годину и представља трећу годину заредом коју друштво завршава са позитивним резултатом.

У 2025. години друштво је реализовало значајне инвестиције у енергетски сектор. Инвестиције су достигле ниво од 52,7 милијарди динара, од чега је 45,0 милијарди динара реализовано из сопствених средстава.

Почео је пробни рад прве ветроелектране највеће енергетске компаније у Србији и прве соларне електране „Петка" у Костолцу. ЕПС је на крају 2025. године располагао са додатних 76 мегавата зелених капацитета, који су „подигнути" на локацијама старих одлагалишта. Завршен је пробни рад постројења за одсумпоравање у ТЕНТ А, као и изградња истог таквог постројења у ТЕНТ Б, које представља највећи еколошки пројекат у енергетици у овом делу Европе и доприноси смањењу емисије сумпор-диоксида, као и усклађивању са европским и домаћим еколошким стандардима. Са друге стране, почетак реализације стратешког пројекта градње соларних електрана снаге 1 GW са батеријским складиштем је, због обима и сложености припремних активности, померен за 2026. годину.

Савет Агенције за енергетику Републике Србије је дао сагласност на одлуку о цени електричне енергије за гарантовано снабдевање која се примењује почев 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 ранију просечну цену за 6,6% по основу раста цена приступа преносном и дистрибутивном систему. Спуштање границе између црвене и плаве зоне са 1.600 на 1.200 kWh узроковаће раст просечне цене за купце који имају право на гарантовано снабдевање у малом

проценту, јер ова корекција има утицаја само на рачуне потрошача који троше више од 1.200 kWh месечно, а чије процентуално учешће у укупном броју потрошача варира из месеца у месец, од 1% у летњим месецима до 7% у зимским месецима године. И након ове корекције, цена електричне енергије без такси и пореза, за гарантовано снабдевање у Србији је и даље једна од најнижих у Европи.

„Електропривреда Србије" а.д. је у 2025. години наставила са процесом трансформације компаније, кроз усвајање Плана декарбонизације и Политике управљања ризицима, уз наставак реформи у свим организационим целинама.

Иако је настављен позитиван тренд 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, што ће свакако захтевати финансијску консолидацију и значајна инвестициона улагања.

Важну улогу за енергетску стабилност има и друго предузеће из области електроенергетике – „Електродистрибуција Србије" д.о.о. (ЕДС), које од 2021. године послује самостално (до 2021. године у саставу ЕПС-а ад). У претходној 2025. години, основни приходи од мрежарине ЕДС-у 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 2025. годину завршио са нето губитком од 7,1 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 примењују 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 основу биланса за 2025. годину износи 16%. Очекује се да након примене повећања цене дистрибуције у пуној пословној 2026. години Електродистрибуција оствари позитиван резултат, односно нето добитак на крају 2026. године. Иако се ЕДС сусретао са бројним изазовима у претходном периоду, позитиван аспект у пословању представљају значајна инвестициона улагања. Током 2024. године окончан је пројекат реконструкције дистрибутивне мреже којим је замењено преко 34 хиљаде дрвених бандера бетонским, спровођен у склопу модернизације нисконапонске мреже. У 2025. години ЕДС је започео другу фазу велике реконструкције нисконапонске мреже у коју ће уложити 6,2 млрд динара у постављање нових бетонских стубова и самоносивих кабловских снопова. У оквиру пројекта „Паметна бројила", до сада је уграђено око 820.000 паметних бројила. Од октобра 2025. године почела је замена 200.000 бројила која се финансира из кредита ЕБРД и донације ЕУ, а до краја 2025. године уграђено их је око 66 хиљада у оквиру ове фазе. Почетак радова на замени око 400.000 бројила финансираних средствима ЕИБ очекује се у четвртом кварталу 2026. године. План ЕДС је да до краја 2026. године на мрежи буде инсталирано око 1 милион паметних бројила. Наставља се, такође, са пројектом аутоматизације 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-а чиме ће се значајно унапредити функционисање дистрибутивне мреже, а што ће допринети смањењу губитака на мрежи. Република Србија препознала је изазове који се налазе пред овим привредним субјектом и за 2026. годину планиран је наставак подршке у виду обезбеђења гаранција у износу до 21,1 млрд динара.

ЈП „Србијагас" је на крају 2025. године остварио нето добит у износу од 9,8 млрд динара. У току 2025. године, као и у претходном периоду, обезбеђено је потпуно снабдевање тржишта гасом, уз повећање стања залиха гаса, наставак складиштења гаса у ПСГ Мађарској, али и набавку опреме за проширење складишта природног гаса „Банатски Двор". У 2026. 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 „Србијагас" је током 2026. године наставио 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.

Железнички сектор остаје један од приоритетних праваца јавних инвестиција, с обзиром на његов стратешки значај за транспортну повезаност, економски развој и енергетску ефикасност. У 2026. 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 X 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.

Предузеће „Путеви Србије" д.о.о. представља једно од најважнијих државних 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. Економска нестабилност довела је до раста цена енергената и материјала, што је директно утицало на повећање трошкова одржавања и изградње путне инфраструктуре. Предузеће највеће приходе остварује од путарина, што није довољно за покриће свих финансијских обавеза. Из тог разлога им је неопходна помоћ државе кроз субвенције, али, с обзиром на то да годинама остварују негативан резултат пословања, представљају висок фискални ризик по буџет Републике Србије. Повећањем цена путарина, већим приходима из буџета Републике Србије и планираним смањењем трошкова, очекује се побољшање финансијског положаја.

Слична ситуација је и код предузећа „Коридори Србије" д.о.о. које има кључну улогу у развоју путне инфраструктуре, али представља и значајан извор фискалних ризика услед зависности од државних средстава.

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 дугу[6] део индиректних обавеза и у укупном износу се укључују у јавни дуг. На дан 31. март 2026. године укупно стање јавног дуга у сектору државе износило је 4.657,0 млрд динара, што чини 42,1% БДП, од чега директне обавезе чине 4.421,4 млрд динара (40,0% БДП), индиректне обавезе 199,3 млрд динара (1,8% БДП) и негарантовани остали дуг сектора државе 36,3 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 стране Републике Србије) су учествовале са 9,5% у дугу сектора државе на крају 2015. године, док су на крају 2025. године оне чиниле 4,4% дуга сектора државе. На дан 31. март 2026. године, индиректне обавезе су учествовале са 4,3% у дугу сектора државе.

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

Учешће индиректног дуга у дугу сектора државе (у %)

Када анализирамо структуру гарантованог дуга по корисницима, уочавамо да су водећу улогу у 2025. и 2026. години преузели „Електропривреда Србије“ ад и ЈП „Србијагас“. Учешће „Електропривреда Србије“ а.д. у укупним индиректним обавезама је 31,0% (61,8 млрд динара), ЈП „Србијагас“ чини 30,5% (60,8 млрд динара) а „Електродистрибуција Србије“ д.о.о. 10,3% (20,6 млрд динара).

Табела 14. Стање гарантованог дуга по корисницима, млрд динара

Корисник	2022	2023	2024	2025	31.03.2026
"Електропривреда Србије" а.д.	40,6	58,5	81,9	63,8	61,8
ЈП "Србијагас"	55,1	79,1	58,0	64,3	60,8
"Електродистрибуција Србије" д.о.о.	0,1	1,6	7,4	17,1	20,6
Железничка предузећа збирно	31,2	26,3	25,6	21,2	20,2
"Путеви Србије" д.о.о.	26,5	23,0	20,5	18,2	17,2
Јединице локалне власти (градови и општине)	19,2	17,3	15,4	13,7	13,5
Остали	8,7	7,0	5,6	5,3	5,2
Укупно:	**181,4**	**212,8**	**214,4**	**203,6**	**199,3**

Извор: Министарство финансија

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

Ако се посматра стање дуга обезбеђеног државним гаранцијама према кредиторима, на дан 31. март 2026. године, највећа изложеност је према пословним банкама (унутрашњи и спољашњи дуг) у износу од 89,6 млрд динара или 45,0% укупних индиректних обавеза и према Европској банци за обнову и развој (ЕБРД) у износу од 46,5 млрд динара (23,3%), затим обавезе према Европској инвестиционој банци (ЕИБ) од 36,0 млрд динара (18,1%), Немачкој развојној банци од 21,4 млрд динара (10,7%) и Јапанској агенцији за међународну сарадњу од 3,9 млрд динара (2,0%).

Табела 15: Стање гарантованог дуга по кредиторима, млрд динара

Кредитори	2022	2023	2024	2025	31.03.2026
Кредити пословних банака	58,2	82,8	78,3	91,1	89,6
Европска банка за обнову и развој (ЕБРД)	39,4	54,6	60,1	47,5	46,5
Европска инвестициона банка (ЕИБ)	53,5	47,9	42,5	37,4	36,0
Немачка развојна банка	9,3	10,5	21,8	21,3	21,4
Јапанска агенција за међународну сарадњу	17,1	13,7	8,8	3,9	3,9
Остали	4,0	3,3	2,8	2,3	1,9
Укупно:	**181,4**	**212,8**	**214,4**	**203,6**	**199,3**

Извор: Министарство финансија

Главнице по основу гарантованих кредита, сервисиране из буџета Републике Србије у 2025. години износиле су 25,6 млрд динара (2024. година 30,4 млрд динара), од чега 23,3 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 рачуноводственог приказа, дуг који уместо главног дужника плаћа држава повећава укупне потребе за задуживањем.

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 2026. годину, у члану 3А, планирано је издавање гаранција највише до 413 млрд динара. Чланом 44. Закона о буџету Републике Србије за 2026. годину 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 16. План издавања гаранција у 2026. години, млрд динара

Корисници	Број пројеката	Домаће и стране пословне банке	Европска инвестициона банка	Европска банка за обнову и развој	Укупно по предузећима
„Електропривреда Србије" а.д.	4	292,4			292,4
„Србијавоз" ад	2	36,9		4,9	41,8
ЈП „Србијагас"	3	39,8			39,8
„Електродистрибуција Србије" д.о.о.	2	9,4	11,7		21,1
„Транснафта" а.д .	1	17,6			17,6
Укупно по банкама:	**12**	**396,1**	**11,7**	**4,9**	**412,8**

Извор: Закон о буџету Републике Србије за 2026. годину

Од укупно планираних гаранција за 2026. годину, Законом је предвиђено да се „Електропривреди Србије" ад обезбеде гаранције у износу до 292,4 млрд динара (70,8% укупно планираних гаранција) за подршку инвестиционих пројеката од којих су најзначајнији Изградња самобалансираних соларних електрана капацитета 1 GW са батеријским системима за складиштење електричне енергије (222,7 млрд динара), Кредит за подршку ОИЕ пројектима (35,2 млрд динара) и Изградња ветроелектрана капацитета до 500 MW (23,4 млрд динара).

„Србијавоз" ад у 2026. години планира значајна инвестициона улагања. Предвиђено је издавање гаранција до износа од 41,8 млрд динара (10,1% укупно планираних гаранција) за пројекте Набавка возова за градски и приградски саобраћај (36,9 млрд динара) и Набавку 12 нових спаваћих кола (4,9 млрд динара).

Законом је предвиђено да се предузећу ЈП „Србијагас" у 2026. години обезбеде гаранције у износу до 39,8 млрд динара, за подршку 3 инвестициона пројекта: Јачање транспортних капацитета гасовода у Републици Србији (17,6 млрд динара), Интерконекција Србија – Северна Македонија са изградњом новог гасовода (19,9 млрд динара) и Гасовод и интерконекција Румунија – Србија (2,3 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.

Министарство финансија прати рад 36 стратешких предузећа која су у већинском власништву РС и која представљају значајан сегмент српске привреде. Ова предузећа су на крају 2025. године запошљавала око 64 хиљаде људи. Државна предузећа се оснивају као друштва за обављање делатности од општег интереса.

Табела 17. Преглед највећих предузећа по основу остварених укупних прихода на крају 2025. године, млрд динара

Предузећа	Сектор	Број запослених	Укупан приход	Укупни расходи	Нето резултат
"Електропривреда Србије" ад	Енергетика	18.825	479,6	430,6	38,7
Јавно предузеће "Србијагас"	Енергетика	917	151,2	141,7	9,8
"Електродистрибуција Србије" д.о.о.	Енергетика	8.243	118,8	126,3	-7,1
"Путеви Србије" д.о.о.	Грађевинарство	2.293	62,9	84,6	-22,5
"Електромрежа Србије" ад	Енергетика	1.542	43,8	41,3	2,0
Јавно предузеће "Југоимпорт-СДПР"	Трговина на велико и трговина на мало	351	40,6	39,6	0,4
"Пошта Србије" д.о.о.	Саобраћај и складиштење	13.509	38,3	36,0	1,8
"Инфраструктура железнице Србије" ад	Саобраћај и складиштење	5.561	19,5	23,8	-4,6
ПД "Србијашуме" д.о.о.	Пољопривреда, шумарство, рибарство	2.981	11,9	11,6	0,2
Јавно предузеће ПЕУ "Ресавица"	Рударство	3.337	10,7	11,8	-1,0
Осталих 26 предузећа	Остало	6.767	43,5	47,1	-3,6

Извор: Финансијски извештаји за 2025. годину (АПР)

Државна предузећа послују у различитим секторима. Посматрано по броју, највише државних предузећа послује у области заштите животне средине (пре свега због националних паркова) и саобраћаја (железничка предузећа). Са становишта укупно остварених прихода, као и броја запослених, може се закључити да водећу улогу имају државна предузећа из сектора енергетике. У 2025. години предузећа из овог сектора чинила су 77,7% укупних прихода остварених од свих 36 државних предузећа.

Резултати пословања државних предузећа

Укупна имовина државних предузећа на крају 2025. године износила је 4.010 млрд динара, и њу чини углавном стална имовина која учествује са 88,0% с обзиром на то да већина државних предузећа послује у капитално интензивним гранама. Укупне обавезе обухватају кредите, обавезе према добављачима и обавезе по другим основама и на крају 2025. године износе 1.686 млрд динара. Кредитне обавезе на крају 2025. године имале су учешће од 34,6% у укупним обавезама предузећа, односно 39,4% на крају првог квартала 2026. године.

Табела 18. Главни финансијски показатељи пословања државних предузећа, млрд динара

Опис	2023	2024	2025	Q1 2026
Укупна имовина	3.587	3.652	4.010	4.016
Стална имовина	3.074	3.194	3.530	3.549
Обртна имовина	507	456	477	465
Укупни капитал	2.048	2.056	2.324	2.540
Укупне обавезе	1.539	1.597	1.686	1.476
Кредитне обавезе	596	592	583	581

Извор: Финансијски извештаји (АПР) и квартални извештај за 2026. годину

Укупан нето резултат утврђен у првом кварталу 2026. године је добитак у износу од 22,3 млрд динара. Резултат текуће године је прецењен за трошкове амортизације „Путеви Србије" д.о.о., јер предузеће ове трошкове књижи тек на крају године у целокупном износу за дату годину.

Табела 19. Основни показатељи пословања државних предузећа на дан 31.03.2026. године, у млрд динара

Опис	2023	2024	2025	Q1 2026
Пословни приходи	1.018,5	971,9	979,5	281,8
Пословни расходи	871,0	920,8	932,8	249,2
Трошкови зарада*	128,1	140,0	151,5	40,5
ЕБИТ (пословни резултат)	147,4	51,7	46,7	32,6
Укупни приходи	1.057,4	1.007,8	1.021,0	288,9
Укупни расходи	924,7	982,0	994,3	260,8
Нето резултат	113,9	10,9	14,0	22,3
Број ЈП која су остварила добит	**28**	**27**	**24**	**18**
Број ЈП која су остварила губитак	**8**	**9**	**12**	**18**

* Трошкови зарада, накнада зарада и остали лични расходи

Извор: Финансијски извештаји (АПР) и квартални извештај за 2026. годину

Нето резултат на крају 2025. године остварен је у позитивном износу од 14,0 млрд динара, што представља побољшање у односу на 2024. годину. 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 20. Преглед корисника субвенција (36 ДП) и њихово учешће у укупним расходима буџета РС

Године	2022	2023	2024	2025
Број корисника субвенција (од 36 ДП)	25	27	27	27
Исплаћене субвенције (млрд РСД)	56,0	67,9	62,3	63,6
Укупни расходи буџета (млрд РСД)	1.915	2.068	2.354	2.550
% исплаћене субвенције/расходи буџета	***2,9%***	***3,3%***	***2,6%***	***2,5%***

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 на нивоу од оквирно 3%.

Табела 21. Преглед 5 највећих корисника субвенција из буџета Републике Србије, млрд динара

Предузећа	2022	2023	2024	2025
"Инфраструктура железнице Србије" а.д.	12,8	17,0	17,3	17,9
"Путеви Србије" д.о.о.	22,6	25,0	13,2	17,3
Јавно предузеће ПЕУ "Ресавица"	4,8	5,5	5,5	6,4
"Србијавоз" ад	4,4	5,1	5,3	5,3
"Електромрежа Србије" ад	0,0	0,2	0,4	4,5
Остала ДП	11,4	15,1	20,5	12,1
Укупно исплаћене субвенције:	**56,0**	**67,9**	**62,3**	**63,6**

Извор: Министарство финансија

Највећи корисник субвенција у 2025. години је „Инфраструктура железнице Србије" а.д., чије су субвенције пре свега у функцији управљања инфраструктуром. У 2025. години субвенције исплаћене државним предузећима износиле су 63,6 млрд динара и оне су имале укупно учешће од 6,2% у укупно оствареним приходима 36 државних предузећа, што је на истом нивоу у односу на претходну годину. На пет највећих корисника односи се 81,0% укупно исплаћених субвенција.

Поред „Инфраструктура железнице Србије" а.д., највећи корисници субвенција су „Путеви Србије" д.о.о. који средства примарно користи за редовно и ванредно одржавање путева, затим ЈП ПЕУ „Ресавица" и „Србијавоз" ад. Поред ових корисника, у 2025. години издвојена су значајна средства и за подршку предузећу „Електромрежа Србије " ад за пројекат БеоГрид и друге.

Табела 22. Државна предузећа која су остварила нето добит у периоду 01.01–31.03.2026. године, у млн динара

Предузећа	Реализација 2023	Реализација 2024	Реализација 2025	План 01.01 - 31.03.2026.	Реализација 01.01 - 31.03.2026.
"Електропривреда Србије" а.д.	112.446,8	24.431,1	38.683,4	10.729,5	15.112,8
Јавно предузеће "Србијагас"	12.029,8	8.373,9	9.782,5	4.458,2	6.823,6
"Пошта Србије" д.о.о.	3.174,4	2.102,3	1.836,8	(1.133,5)	1.333,4
"Скијалишта Србије" д.о.о.	59,6	44,5	33,1	706,6	857,6
"Електромрежа Србије" а.д.	3.024,9	3.508,3	2.025,2	594,4	843,5
Јавно предузеће "Југоимпорт-СДПР"	601,7	445,0	410,9	105,0	730,8
"Коридори Србије" д.о.о.	0,0	0,0	0,0	0,0	91,1
"Државна лутрија Србије" д.о.о.	273,3	148,0	27,1	(30,7)	87,4
"Дипос" д.о.о.	193,4	226,6	185,8	28,7	54,8
"Национални парк Копаоник" д.о.о.	10,1	12,1	1,3	0,0	44,6
"Железнице Србије" а.д.	(167,7)	(1.001,8)	(547,5)	(29,5)	24,9
"Просветни преглед" д.о.о.	27,1	20,7	22,7	5,7	18,2
"Национални парк Ђердап" д.о.о.	15,6	7,1	14,9	3,9	9,0
"Емисиона техника и везе" д.о.о.	48,9	42,6	54,9	(42,0)	4,8
"Нуклеарни објекти" д.о.о.	16,0	60,8	22,3	0,0	4,8
"Стара планина" д.о.о.	2,4	4,6	(21,3)	19,7	3,9
"Национални парк Тара" д.о.о.	15,8	14,7	7,6	9,1	0,8
"Национални парк Фрушка гора" д.о.о.	2,1	1,8	1,5	0,0	0,1
Укупно:	**131.774,2**	**38.442,2**	**52.541,4**	**15.425,3**	**26.046,0**

Извор: Финансијски извештаји (АПР) и квартални извештај за 2026. годину

У првом кварталу текуће године добит је остварило 18 предузећа у укупном износу од 26,0 млрд динара, што је више у односу на планирану добит од 15,4 млрд динара (45,7%). Највећи утицај на позитиван нето резултат у посматраном периоду имају „Електропривреда Србије" а.д. и ЈП „Србијагас" који су остварили нето добит у износу од 15,1 млрд динара односно 6,8 млрд динара.

Осамнаест предузећа је остварило негативан нето резултат у износу од 3,8 млрд динара, што је такође више од планираног негативног нето резултата од 230,6 млн динара. Највећи утицај на негативан нето резултат у посматраном периоду имају „Путеви Србије" д.о.о. и „Електродистрибуција Србије" д.о.о. који су остварили нето губитак у износу од 777,8 млн динара односно 770,2 млн динара.

Табела 23. Државна предузећа која су остварила нето губитак у периоду 01.01–31.03.2026. године у млн динара

Предузећа	Реализација 2023	Реализација 2024	Реализација 2025	План 01.01 - 31.03.2026.	Реализација 01.01 - 31.03.2026.
"Путеви Србије" д.о.о.	(6.818,9)	(11.421,5)	(22.537,9)	2.415,9	(777,8)
"Електродистрибуција Србије" д.о.о.	(1.053,2)	(6.932,9)	(7.090,7)	717,5	(770,2)
"Србијавоз" а.д.	176,0	(258,9)	(1.873,8)	(1.483,1)	(571,7)
"Инфраструктура железнице Србије" а.д.	(7.204,0)	(4.672,5)	(4.590,1)	(1.050,8)	(514,3)
"Србија Карго" а.д.	(1.671,7)	(2.668,9)	(1.517,5)	(448,3)	(448,1)
Јавно предузеће ПЕУ "Ресавица"	(2.152,4)	(1.623,7)	(1.019,4)	0,0	(228,6)
ПД "Србијашуме" д.о.о.	725,7	173,1	157,3	(170,6)	(169,3)
"Србијаводе" д.о.о.	16,1	23,7	39,2	(128,0)	(100,9)
"Завод за уџбенике" д.о.о.	(96,8)	(323,4)	(211,6)	0,0	(74,7)
"Тврђава Голубачки град" д.о.о.	9,0	1,6	0,7	(18,6)	(22,1)
Д.о.о. за склоништа	(106,9)	(79,4)	(82,7)	(37,5)	(20,2)
"Транснафта" а.д.	279,0	217,9	206,8	(5,9)	(19,8)
"Службени гласник" д.о.о.	6,8	28,2	10,2	(18,5)	(19,0)
"Парк природе Мокра Гора" д.о.о.	7,7	5,6	2,7	0,0	(6,7)
"Метохија" д.о.о.	1,1	1,9	3,3	(1,7)	(3,5)
"Мрежа-мост" д.о.о.	4,3	1,7	(4,0)	0,0	(2,6)
"Резерват Увац" д.о.о.	3,3	2,6	(0,9)	0,1	(2,1)
"Парк Палић" д.о.о.	0,3	1,1	2,4	(1,1)	(1,2)
Укупно:	**(17.874,7)**	**(27.523,7)**	**(38.505,9)**	**(230,6)**	**(3.752,7)**

Извор: Финансијски извештаји (АПР) и квартални извештај за 2026. годину

Министарство финансија је, у сарадњи са Светском банком, извршило ревизију Алтман З-скор модела (Altman Z-score) који се користи за процену фискалних ризика државних предузећа.

Табела 24. Резултати прилагођеног Алтман З-скора по годинама за 36 државних предузећа

Врста ризика	2023	2024	2025
Низак	**23**	**20**	**16**
Средњи	**6**	**10**	**16**
Висок	**7**	**6**	**4**

Извор: Министарство финансија

Према подацима из званичних финансијских извештаја достављених на дан 31. децембра 2025. године, од 36 државних предузећа, применом овог модела идентификовано је учешће 11,2% државних предузећа која су високоризична, 44,4% државних предузећа имају умерен ризик док преостала државна предузећа (44,4%) 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 2023. години било 7 високоризичних предузећа, док се на крају 2024. године тај број смањио на 6, да би у 2025. години четири предузећа била оцењена као високоризична са аспекта ризика по републички буџет.

Квантификација ризика представља један од главних изазова у процени ризика и његовом материјалном изражавању. Квантификација ризика, на основу модела, 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 2026. годину процењује се на око 2,3 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 очекивани издатак у 2027. години износити 4,2 млрд динара, у 2028. години 3,6 млрд динара, док се за 2029. 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 он 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 25: Учешће уплаћене добити у непореским приходима буџета Републике Србије

	2022	2023	2024	2025
Укупни приходи буџета Републике Србије, у млрд динара	1.680,3	1.889,1	2.141,6	2.278,4
Непорески приходи буџета Републике Србије, у млрд динара	170,8	193,9	248,9	305,0
Уплаћена добит предузећа, у млрд динара	1,9	4,3	1,6	0,6
% учешће уплаћене добити у непореским приходима буџета РС	*1,1%*	*2,2%*	*0,6%*	*0,2%*

Извор: Министарство финансија

Државна предузећа су у току 2025. године по овом основу уплатила је 0,6 млрд динара у буџет Републике.

Укупна уплаћена добит предузећа у буџет Републике Србије у 2025. години чинила је 0,2% непореског прихода буџета Републике Србије (2024: 0.6%). У структури уплата у 2025. години доминантно учешће имају уплате од Југоимпорта 0,2 млрд динара и ПД „Србијашуме" д.о.о. 0,1 млрд динара.

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

Табела 26: Уплате добити у буџет РС по предузећима за 2024. и 2025. годину, млрд динара

Уплатиоци добити	2024	2025
ЈП "Југоимпорт СДПР"	0,3	0,2
"Дипос" д.о.о.	0,1	0,1
ПД "Србијашуме" д.о.о.	0,4	0,1
"Државна лутрија Србије" д.о.о.	0,1	0,1
Остала предузећа	0,7	0,1
Укупно	**1,6**	**0,6**

Извор: Министарство финансија

Државне финансијске институције, банкарски систем и осигурање депозита

Пре периода фискалне консолидације Република Србија имала је значајне фискалне трошкове спашавања државних банака. Укупни трошкови државних интервенција у банкарском сектору у периоду 2012 – 2015. године износили су око 900 милиона евра. То је износ издвојен за докапитализацију банака, различите финансијске трансакције приликом припајања неуспешних банака успешнијим, укључујући и исплату осигураних и неосигураних депозита (за шта су коришћена и средства Фонда за осигурање депозита).

Република Србија данас у банкарском сектору земље има директан удео у капиталу Банке Поштанска штедионица а.д. Београд (78,54%) и Српске банке а.д. Београд (76,69%).

У циљу доследног спровођења излазне стратегије и смањења фискалних ризика по овом основу настављају се реформске активности у области државних финансијских институција.

Банка Поштанска штедионица (БПШ)

Пословну стратегију за период 2026 – 2028. године усвојила је Скупштина БПШ у децембру 2025. године. Према пословној стратегији, БПШ ће наставити са реализацијом активности са акцентом на даље унапређење и развој у следећим областима: пословање са физичким лицима, предузетницима, микро, малим и средњим правним лицима, јединицама локалне самоуправе, јавним предузећима чији је оснивач Република Србија или аутономна покрајина или јединица локалне самоуправе и привредним друштвима у којима Република Србија или аутономна покрајина или јединица локалне самоуправе има власништво; побољшање интерне организације банке, корпоративног управљања и управљања ризиком; јачање ИТ инфраструктуре.

Српска банка

У складу са Владином стратегијом за државне банке, 2019. године формирана је Стручна радна група за трансформацију Српске банке у специјализовану финансијску институцију за пружање свих врста финансијских услуга и подршке наменској индустрији Републике Србије. Активности усмерене на трансформацију Српске банке биће настављене и у наредном периоду.

Реформа финансијског система

Реформа прописа који уређују српски финансијски систем спроведена је фебруара 2015. године. Једна од карактеристика те реформе јесте и пренос надлежности праћења резултата пословања и рада органа управљања у банкама, друштвима за осигурање и другим финансијским институцијама чији је акционар Република Србија, као и организовање и спровођење поступка продаје акција у њима, са Агенције за осигурање депозита (у даљем тексту: АОД) на Министарство финансија. Реформом прописа је у домаћу регулативу транспонована и Директива о реструктурирању банака (*Bank Recovery and*

Resolution Directive – BRRD) и функција реструктурирања банака поверена је НБС. У децембру 2016. године усвојен је сет прописа којима се у домаћи регулаторни оквир имплементирају Базел III стандарди, чиме је постигнут значајан степен усклађености домаћих прописа са релевантним прописима ЕУ у овој области, а током 2017. године се наставило са активностима на унапређењу домаћих прописа којима се уређује пословање банака, а у циљу њиховог даљег усклађивања са прописима ЕУ. Основни циљеви усвајања ових прописа су повећање отпорности банкарског сектора повећањем квалитета капитала и увођењем заштитних слојева капитала, боље праћење и контрола изложености банке ризику ликвидности, даље јачање тржишне дисциплине и транспарентности пословања банака у Републици Србији објављивањем свих релевантних информација о пословању банке, као и прилагођавање извештајног система новим регулаторним решењима.

Један од ограничавајућих фактора за раст кредитне активности представљао је релативно висок ниво проблематичних кредита. У августу 2015. године усвојена је Стратегија за решавање проблематичних кредита која се спроводи имплементацијом два трогодишња акциона плана, један припремљен од стране Владе и други припремљен од стране НБС, у циљу спуштања нивоа проблематичних кредита. Кључне области имплементације подразумевале су јачање капацитета банака за решавање проблематичних кредита, унапређење регулативе за процену вредности средстава обезбеђења, развој тржишта проблематичних кредита и др.

Нови Закон о осигурању усвојен је 2014. године. Овим Законом је током 2014. и 2015. године извршена регулаторна реформа у сектору осигурања, које представља други најважнији сегмент на домаћем финансијском тржишту. Регулаторном реформом створени су предуслови за даљи развој тржишта осигурања кроз имплементацију модерних стандарда прилагођених потребама домаћег тржишта. Нови регулаторни оквир омогућио је, између осталог, позитивне резултате који се огледају у расту укупне премије осигурања на тржишту Републике Србије и даљем развоју финансијског тржишта. Исто тако, реформа прописа у овој области је омогућила увођење квалитетнијих услуга друштава за осигурање и бољу заштиту грађана и привредних субјеката који те услуге користе. У току 2021. усвојене су измене и допуна Закона о осигурању, којима је уређена промена власничких права на друштвеном капиталу у друштвима за осигурање. Постојећим прописима којима се уређује делатност осигурања у Републици Србији створени су предуслови за даљу конвергенцију сектора осигурања у Републици Србији на ниво развијености тог сектора у ЕУ. Значајне промене регулаторног оквира у области надзора делатности осигурања тек се очекују с пуним усклађивањем прописа с Директивом о дистрибуцији осигурања (*Directive (EU) 2016/97 — the Insurance Distribution Directive - IDD*) и применом Солвентности II (*Directive 2009/138/EC of the European Parliament and of the Council on taking-up and pursuit of the business of Insurance and Reinsurance*).

Од доношења поменуте стратегије, усвојен је и измењен већи број законских и подзаконских аката, унапређен је институционални капацитет и спроведене су бројне мере за лакши отпис и пренос ненаплативих потраживања и то: усвајањем Закона о изменама и допунама Закона о хипотеци (2015. године) чија решења су омогућила реафирмацију вансудског поступка намирења из вредности добијене продајом хипотековане непокретности, али и довела до вишег степена правне и економске сигурности учесника у пословима који подразумевају успостављање хипотеке, као средства обезбеђења потраживања; кроз доношење Закона о проценитељима вредности непокретности (почетак примене закона – јун 2017. године) који је, између осталог, увео нову професију – лиценциране проценитеље вредности непокретности и прописао обавезну процену која се спроводи у случајевима који се односе на Закон о хипотеци и Закон о стечају, као и приликом вршења процена за потребе кредитних послова који су обезбеђени хипотеком; образовање Стручног одбора (стручно тело које треба да допринесе уређењу и унапређењу професије проценитеља вредности непокретности) и

доношење Националних стандарда, кодекса етике и правила професионалног понашања лиценцираног проценитеља (првобитни у јулу 2017. године, а ажурирани у априлу 2023. године) који, између осталог, дефинишу основе процене вредности непокретности, поступак вршења процене, претпоставке и чињенице од значаја које се морају узети у обзир приликом израде извештаја процене, минимални садржај извештаја о процени и правила професионалног понашања лиценцираног проценитеља; усвајање измена и допуна Закона о порезу на добит правних лица и Закона о порезу на доходак грађана што је омогућило релаксиранију пореску политику за одобравање и отпис банкарских потраживања (крај 2017. године); усвајање амандмана на Закон о стечају којима је скраћен стечајни поступак и побољшан положај осигураних поверилаца (децембра 2017. године); припрему студије о могућностима увођења банкрота приватних појединаца и предузетника у Републици Србији, усвојен је Закон о изменама Закона о парничном поступку и друго. На основу Закона о проценитељима вредности непокретности и Одлуке о садржају, роковима и начину достављања извештаја о проценама вредности непокретности које су предмет хипотеке и кредитима обезбеђеним хипотеком, НБС од 2015. године води базу података о проценама вредности непокретности које су предмет хипотеке. У складу с поменутим законом и одлуком, банке и лиценцирани проценитељи могу остварити увид у одређене податке о проценама вредности непокретности које су предмет хипотеке. Крајем 2018. године НБС је усвојила сет подзаконских аката реагујући проактивно на све учесталију појаву ненаменског кредитирања становништва по неоправдано дугим роковима. Ови прописи имају за циљ да допринесу спречавању настанка проблематичних кредита у банкарском сектору и подстакну опрезно преузимање ризика од стране банака њиховим усмеравањем на одрживо кредитирање и избегавање прекомерне изложености одређеним врстама кредитних производа, не нарушавајући тренд раста кредитне активности и водећи рачуна о правима и интересима корисника услуга које пружају банке, а све ради очувања и јачања финансијске стабилности у Републици Србији.

У циљу унапређења и даљег развоја тржишта капитала, у периоду од 2019. до 2021. године, на предлог Министарства финансија донети су нови следећи закони: Закон о алтернативним инвестиционим фондовима („Службени гласник РС", број 73/19) – усвојен у Народној скупштини 10. октобра 2019. године, почео са применом у априлу 2020. године; Закон о отвореним инвестиционим фондовима са јавном понудом („Службени гласник РС", број 73/19) - усвојен у Народној скупштини 10. октобра 2019. године, почео са применом у априлу 2020. године; и Закон о тржишту капитала („Службени гласник РС", број 129/21) - усвојен у Народној скупштини 23. децембра 2021. године, почео са применом 5. јануара 2023. године.

Влада је 2018. године донела Програм за решавање проблематичних кредита за период 2018–2020. године (у даљем тексту: Програм) заједно са Акционим планом за спровођење тог програма чиме је успешно испуњен и реформски циљ унутар програма сарадње са ММФ и зацртан пут за даљи успешан рад на решавању питања проблематичних потраживања.

Главни фокус поменутог документа јавне политике представља решавање питања проблематичних пласмана банака у стечају и пласмана у име и за рачун Републике Србије, којима управља АОД. У складу са тим, усвојени су стратешки и годишњи оперативни планови за АОД, Резолуција портфеља проблематичних пласмана, и развијени су унутрашњи капацитети за њихово решавање. У јуну 2019. године, АОД успешно је окончала продају првог, „пилот портфеља", номиналне вредности од око 242 милиона евра, док је дана 30. септембра 2019. године објавила оглас за уступање другог, „великог портфеља", номиналне вредности од 1,82 милијарде евра. Поступак уступања „великог" портфеља је успешно окончан дана 19. априла 2021. године.

Захваљујући примени Стратегије за решавање проблематичних кредита, као и другим регулаторним активностима Народне банке Србије, учешће проблематичних кредита у укупним кредитима банкарског сектора током претходних година значајно је смањено и задржано на ниском нивоу упркос изазовима из

међународног окружења. На крају марта 2026. године бруто учешће проблематичних кредита у укупним кредитима износило је 2,1%.

Народна банка Србије је, поред активности предвиђених Стратегијом, спроводила и додатне мере усмерене на јачање отпорности банкарског сектора, попут примене Одлуке о рачуноводственом отпису билансне активе банке. Покривеност проблематичних кредита и даље је на високом нивоу – исправка вредности укупних кредита у марту 2026. године износиле су 109,2% бруто проблематичних кредита, док је исправка вредности проблематичних кредита износила 60,3% бруто проблематичних кредита. Наведени показатељи, заједно са осталим индикаторима стабилности финансијског система, потврђују очувану отпорност и стабилност домаћег банкарског сектора.

Осигурање депозита

Осигурање депозита је механизам који доприноси очувању финансијске стабилности и обезбеђује заштиту депонената. Систем осигурања депозита обезбеђује да се сваком заштићеном депоненту исплати целокупан износ улога у свакој банци до осигураног износа од 50.000 евра у случају стечаја или ликвидације банке. Осигурање депозита регулисано је Законом о осигурању депозита.

У октобру 2019. године, усвојен је Закон о изменама и допунама Закона о осигурању депозита којим је систем осигурања депозита додатно усклађен са најбољом међународном праксом и стандардима, као и правним тековинама ЕУ и то у погледу: метода обрачуна премије (увођење могућности обрачуна премије на основу нивоа ризика у пословању банака), основице за обрачун премије, висине ванредне премије, заштите депонената спојених или припојених банака, циљног износа фонда за осигурање депозита и др, све са циљем доприноса финансијској стабилности кроз подстицај смањењу ризика у пословању банака, јачање поверења јавности у финансијски систем и повећање ефикасности система осигурања депозита.

Уважавајући одредбе Закона о изменама и допунама Закона о осигурању депозита, премија осигурања депозита се почев од наплате премије за први квартал 2020. године обрачунава на измењену основицу, односно на основу просечног стања укупних осигураних износа до 50.000 евра (осигурањем покривени износ депозита) у банци у претходном тромесечју, уместо на основу просечног стања укупних осигураних депозита. Овом изменом, смањене су обавезе банака по основу плаћања премије осигурања депозита у просеку за око 30%, чиме се посредно омогућила већа инвестициона активност банака.

Законом је уведена и могућност обрачуна премије на основу нивоа ризика у пословању банака. Одлуком Управног одбора Агенције утврђен је 1. јануар 2026. године, као датум почетка примене обрачуна премије за осигурање депозита на основу нивоа ризика у пословању банака применом Методологије за обрачун премије осигурања депозита на основу нивоа ризика у пословању банака Увођење методологије има за циљ да додатно подстакне банке да адекватно управљају властитим ризицима.

У систему осигурања депозита Република Србија је ултимативни гарант исплате осигураних депозита. У сврху обезбеђивања средстава за осигурање депозита АОД наплаћује премију осигурања депозита од банака за рачун Фонда за осигурање депозита, управља имовином фонда и исплаћује депозите до осигураног износа у случају стечаја или ликвидације банке. Додатно, средства фонда се могу користити и за финансирање поступка реструктурирања банака у обиму и под условима утврђеним законом којим се уређују банке. У случају недостајућих средстава у фонду за осигурање депозита, Република Србија обезбеђује исплату било средствима из буџета, било давањем гаранције за задуживање АОД.

Изменама Закона из новембра 2024. године прописано ја да Агенција динарска и девизна средства фонда улаже у дужничке хартије од вредности које издају Република Србија, Народна банка Србије, аутономна покрајина или јединице локалне самоуправе у Републици Србији, чиме су укинута ограничења о улагању девизних средстава која су важила до ступања на снагу наведених измена Закона. Поред наведеног, Агенција девизна средства фонда може улагати и у стране

хартије од вредности или их полагати као депозит код страних банака, у складу 'са политиком управљања девизним резервама.

Гаранција исплате осигураних депозита од стране државе, било директно средствима из буџета, или индиректно издавањем гаранција за задуживање АОД, извор је фискалних ризика и могућих фискалних трошкова. Међутим, захваљујући постигнутој стабилности банкарског сектора, од 2015. године није било потребе за коришћењем средстава фонда за осигурање депозита, нити државе по основу исплата осигураних износа депозита.

Умањење фискалних ризика по овом основу зависи од стабилности и одрживости банкарског система. Надзор над банкарским системом, обазривост у пласирању средстава и унапређење квалитета имовине банака су основни стубови стабилног банкарског система.

Банкарски сектор

Остварени резултати банкарског сектора Републике Србије приказују растућу профитабилност банака. Нето добитак пре опорезивања на нивоу банкарског сектора у 2023. години износио је 138,2 млрд динара, што је за 38,5 млрд динара (или 38,7%) више него претходне године, док је нето добитак пре опорезивања на нивоу банкарског сектора у 2024. години износио је 176,28 млрд динара.

Банкарски сектор Републике Србије адекватно је капитализован како са становишта оствареног нивоа показатеља адекватности капитала тако и са становишта структуре регулаторног капитала. На крају 2020. и 2021. године, просечна вредност показатеља адекватности капитала на нивоу банкарског сектора Републике Србије износила је 22,42%, односно 20,8%. Током 2022., 2023. и 2024. године очувана је висока адекватност капитала банкарског сектора (показатељ адекватности капитала износи 20,2% на крају 2022, 21,4% на крају 2023. године и 21,32% на крају 2024. године.

Показатељ адекватности капитала на нивоу банкарског сектора на крају првог тромесечја 2026. године износио је 19,5%, што је знатно изнад прописаног регулаторног минимума од 8,0%, што указује на високу капитализованост и отпорност банкарског сектора на екстерне и домаће ризике.

Гарантне шеме

Имајући у виду ситуацију насталу проглашењем ванредног стања у Републици Србији, како би се омогућило ублажавање економских и финансијских последица насталих услед пандемије COVID-19 предузете су мере подршке привреди које су имале за циљ повећање ликвидности привредних субјеката. Једна од мера јесте била и доношење Уредбе о утврђивању гарантне шеме као мера подршке привреди за ублажавање последица пандемије болести COVID-19 изазване вирусом SARS-CoV-2. Овом уредбом је конституисано утврђивање националне гарантне шеме. Повећање ликвидности привредних субјеката кроз механизам гарантовања Републике Србије за кредите које банке одобравају привредним субјектима за финансирање ликвидности и обртних средстава, а које се омогућава закључењем Уговора о гаранцији Републике Србије за кредитирање привреде с циљем ублажавања негативних последица пандемије болести COVID-19 изазване вирусом SARS-CoV-2, јесте мера која у себи сублимира изузетно важан и нужан механизам ефеката за сва лица са седиштем у Републици Србији укључујући и пољопривредна газдинства, која су регистрована у АПР и класификована као предузетник, или микро, мало и средње привредно друштво у складу са законом којим се уређује рачуноводство, а чија је ликвидност предуслов функционисања привреде Републике Србије.

Банке могу да за реализацију кредита пласирају износ до две милијарде евра, при чему је износ од једне милијарде евра, односно износ иницијалног максималног осигураног портфолија по банкама утврђен сходно тржишном учешћу банке према извештају НБС на дан 29. фебруар 2020. године.

С обзиром на чињеницу да је преко пословних банака, до краја новембра 2020. године, привреди пласирано око 1,5 милијарди евра, од укупно расположиве две милијарде евра, а да је Уредбом било прописано да уговор о кредиту мора бити закључен најкасније до 31. децембра 2020. године, као и да уговор о кредиту мора бити

пуштен у течај најкасније до 31. јануара 2021. године, јавила се потреба за продужењем рока до када уговор о кредиту мора бити закључен, односно до када уговор о кредиту мора бити пуштен у течај.

Република Србија је препознала потребу за одобравањем додатних 500 милиона евра помоћи, у циљу одржавања ликвидности чиме је укупан износ средстава пласираних путем I гарантне шеме достигао износ од 2,5 милијарде евра. Осим додатних средстава продужен је рок за пуштање кредита у течај најкасније до 31. јула 2022. године.

Пројекције фискалних бруто одлива буџета Републике Србије, по основу друге Гарантне шеме износи 1,5 милиона евра за 2026. годину. По основу обе гарантне шеме реализовано је 2,54 милијарде евра кредита, док је на име активираних гаранција на дан 30. априла 2026. године исплаћено 70,4 милиона евра. На исти пресечни датум на име протестованих гаранција, по обе гарантне шеме, наплаћено је EUR 10,6 милиона.

Како би се младима омогућила куповина прве стамбене непокретности, дана 6. марта 2025. године усвојен је Закон о утврђивању гарантне шеме и субвенционисању дела камате као мера подршке младима у куповини прве стамбене непокретности („Службени гласник РС", број 19/25).

Банке су иницијално могле да, за реализацију кредита, пласирају износ до 400 милиона евра на период до четири године. С обзиром на велику заинтересованих младих, током децембра 2025. године дошло је до измене Закона на начин да је износ повећан на 600 милиона евра. Кредити се могу одобравати најкасније до 1. априла 2029. године. Република Србија субвенционише део укупне каматне стопе у наредних 6 година. По основу овог програма за младе до краја априла 2026. године реализовано је EUR 500 милиона.

Уговор о појединачној гаранцији Републике Србије о утврђивању гарантне шеме и субвенционисању дела камате као мера подршке младима у куповини прве стамбене непокретности потписало је 8 банака.

Пројекције фискалних бруто одлива буџета Републике Србије, по основу ове Гарантне шеме износи 10,15 милиона евра за 2026. годину, 11,61 милиона евра за 2027. годину и 11,39 милиона евра за 2028. годину.

У скупштинској процедури се тренутно налази измена Закона која се односи на повећање износа са 600 на 900 милиона евра.

Остале финансијске институције

Република Србија има директан удео у капиталу Компаније Дунав осигурање а.д.о. Београд (у даљем тексту: Дунав осигурање) и Дунав Ре а.д.о. Београд (у даљем тексту. Дунав Ре, као и у Националној корпорацији за осигурање стамбених кредита (у даљем тексту: Корпорација).

Успешним и ефикасним спровођењем одредаба закона који је усвојен крајем априла 2021. године – Закона о измени и допунама Закона о осигурању („Службени гласник РС", број 44/21), а који је био основ за промену власничких права на друштвеном капиталу у друштвима за осигурање, директно учешће Републике Србије у капиталу Дунав је порасло на 76,7%. Такође, како је и у укупном капиталу Дунав Ре постојало мање учешће друштвеног капитала, након промене власничких права у складу са наведеним законом Република Србија је стекла директно учешће од око 4,76% у Дунав Ре.

Последњих година пословање Дунав осигурања је стабилно, уз константно побољшање већине показатеља. Приметан је тренд раста добити из године у годину (и редовна исплата дивиденди). Дунав осигурање није имало негативних последица у пословању (гледајући кроз најзначајније показатеље) због пандемије COVID-19. Као највећи изазов у предстојећем периоду истиче се усклађивање (организационо, управљачки, капитално итд.) са новим регулаторним стандардом Солвентност 2 које очекује све учеснике на тржишту осигурања у Републици Србији.

Законом о Националној корпорацији за осигурање стамбених кредита („Службени гласник РС", број 55/04) основана је Корпорација, као правно лице специјализовано за осигурање потраживања по основу стамбених кредита које одобравају банке и

друге финансијске организације, која су обезбеђена хипотеком, као и за обављање других послова у вези са тим осигурањем. Оснивач Корпорације је Република Србија која има директно учешће од 100% у капиталу Корпорације (законом је остављена могућност да се Корпорација организује као акционарско друштво, с тим да вредност државног капитала у укупном капиталу Корпорације не може да буде мање од 51%). Законом је, такође, утврђено да укупан номинални износ обавеза Корпорације које произилазе из обављања делатности Корпорације може бити највише до 16 пута већи од износа капитала Корпорације, али и да Влада може да, на образложен захтев Корпорације, да сагласност за повећање обима обавеза Корпорације које произилазе из обављања делатности Корпорације и за преко 16 пута од капитала Корпорације, за одређени временски период.

Од самог оснивања, Корпорација је имала значајан утицај у креирању тржишних услова и стандарда кредитирања, што је било нужно да би се хипотекарно тржиште уопште развило. То је довело до смањења ризика и обезбеђења интереса, како кредитора, тако и зајмотражилаца, кроз снижавање каматних стопа, што је довело да раста тражње за стамбеним непокретностима (са позитивним ефектом на грађевинску индустрију) и тиме допринело повећању броја станова купљених на кредит.

У протеклом периоду, није вршена докапитализација Корпорације из средстава буџета Републике Србије, већ је повећање капитала вршено из остварене добити Корпорације. Међутим, како повећање капитала није пратило раст осигураних кредита, Влада је, у складу са законом, сваке године давала сагласност за повећање обима обавеза Корпорације које произилазе из обављања делатности Корпорације и за преко 16 пута од капитала Корпорације. Ово повећање се из године у годину смањивало (нпр. за 2015. годину обим обавеза Корпорације које произилазе из обављања делатности Корпорације је могао да буде до 30 пута већи од капитала Корпорације, док је за 2023. годину могао да износи до 18 пута више од капитала Корпорације) да би у 2024. години укупан номинални износ обавеза Корпорације које произилазе из обављања делатности Корпорације, после дужег временског периода, био у законским оквирима (до 16 пута већи од износа капитала Корпорације), тако да није било потребе да Влада даје предметну сагласност.

Као потенцијални ризик се појављује велики број тужби клијената против банака у вези са плаћањем премије осигурања Корпорацији. Иако Корпорација није тужена страна, нити Република Србија гарантује за обавезе Корпорације (Корпорација гарантује за своје обавезе до висине свог капитала), потенцијално негативан исход ових спорова може да утиче на евентуалну потребу одређених издатака из буџета. Такође, услед промењених тржишних услова дошло је до спорова са одређеним бројем банака (отказ уговора са Корпорацијом од стране банака), што доводи до значајног смањења осигураних кредита, а тиме и до смањења прихода Корпорације. Имајући у виду дугорочност потенцијалних обавеза које Корпорација преузима (осигурање потраживања по основу стамбених кредита који се одобравају на период и од 30 година), наставак тренда значајног смањења осигураних кредита исто може да утиче на евентуалну потребу одређених издатака из буџета у будућности.

Судски поступци

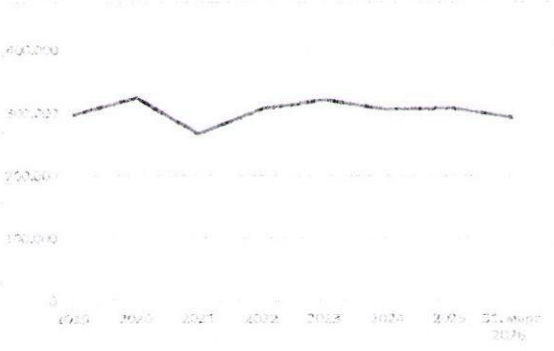
Услед бројних судских поступака, пред домаћим и међународним судовима, где је терет плаћања на Републици Србији као туженој страни, идентификовани су различити фискални ризици који постоје услед неизвесности у вези са исходом ових процеса.

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 31.12. 2025. године извршење буџета по овом основу износи 24,2 млрд динара. На дан 31.12.2023. године број активних предмета у

Државном правобранилаштву Републике Србије износио је 320.860, а на крају 2025. године број активних предмета износио је 307.640, што указује да се укупан број спорова у раду и даље задржава на високом нивоу. Подаци за период од 2019. године до 31. марта 2026. године показују да, и поред одређених осцилација, није дошло до значајнијег и трајног смањења броја активних судских поступака, који се у континуитету креће око 300 хиљада предмета. Имајући у виду да сваки активни предмет представља потенцијалну будућу обавезу буџета Републике Србије по основу главнице, затезних камата, судских и трошкова извршења, висок број спорова у раду и даље представља значајан потенцијални фискални ризик за јавне финансије.

Укупан број активних спорова у Државном правобранилаштву Републике Србије



Извор: Државно правобранилаштво Републике Србије

Број примљених предмета у Државном правобранилаштву Републике Србије показује опадајући тренд у посматраном периоду, са 165.061 предметом у 2019. години на 107.634 предмета у 2025. години. У периоду јануар – март 2026. године примљено је 28.662 предмета.

Истовремено, број архивираних предмета у 2019. години износио је 165.440, док је у 2025. години архивирано 110.242 предмета. У периоду јануар – март 2026. године архивирано је 45.111 предмета, што указује на наставак високог нивоа обраде предмета у систему, уз напомену о кварталној природи података.

Као резултат односа прилива и одлива предмета, укупан број предмета у раду на дан 31. март 2026. године износи 292.729. Учешће новопримљених предмета у укупном обиму пословања опада са 35,7% у 2019. години на 25,8% у 2025. години, што указује на релативно смањење прилива у односу на укупну масу предмета.

Са аспекта фискалних ризика, наведени трендови указују да и поред смањења прилива нових предмета и стабилног нивоа архивирања, значајан обим укупних предмета у раду представља потенцијални ризик за буџетске расходе услед могућег акумулирања обавеза и повећаног оптерећења капацитета система у средњем року.

Динамика судских спорова у Државном правобранилаштву Републике Србије у периоду 2019 – 31. март 2026. године



Извор: Државно правобранилаштво Републике Србије

Чланом 300. Закона о извршењу и обезбеђењу, прописано је да извршни поверилац је дужан да о намери подношења предлога за извршење обавести Министарство финансија најкасније 30 дана пре подношења предлога за извршење, уколико се као извршни дужник појављује Република Србија, аутономна покрајина, јединица локалне самоуправе, или корисник буџетских средстава. Циљ ове одредбе је да се подстакне добровољно плаћање обавезе од стране надлежног органа, како би се избегли трошкови принудне наплате. Иако је учешће добровољног поступања у погледу извршења обавеза Републике Србије по основу донетих судских пресуда и даље ниже у односу на извршење реализовано путем принудне наплате, досадашњи резултати указују на потребу даљег унапређења система и јачања механизама који ће допринети већем степену добровољног измиривања обавеза у наредном периоду.

У 2026. 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.

Извршење републичког буџета у периоду од 2019. до 2025. године и процењено извршење у наредне 3 године је комплементарно са горе наведеном потенцијалном обавезом и њеном очекиваном реализацијом у дугорочном периоду. У складу са постојећом стабилизацијом извршења републичког буџета у последње 3 године, може се очекивати да ће се у периоду од наредне 3 године расходи републичког буџета по основу судских поступака, под осталим једнаким околностима, кретати на нивоу од оквирно 24,0 до 25,0 млрд динара годишње.

У наредном периоду, неопходно је успостављање јединствене базе података свих судских поступака у којима су Република Србија, њена министарства и остали корисници јавних средстава тужена страна, погодне за статистичке анализе и пројекције, како би било омогућено не само боље пројектовање будућих расхода, већ и боља идентификација узрока, односно генератора повећања обавеза у републичком буџету по овом основу.

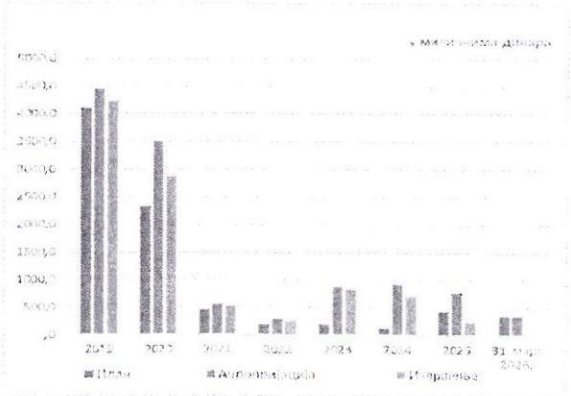
На тај начин би се олакшало управљање овим фискалним ризицима кроз боље планирање резервних средстава у буџету и омогућило превентивно деловање у оним сегментима у којима се будуће потенцијалне обавезе по основу судских поступака генеришу.

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.

Последњих година издвајања републичког буџета по основу надокнаде штете нису велика с обзиром на одсуство снажних временских непогода. Сходно досадашњим кретањима, иницијални буџет за 2026. годину износи 346,5 милиона динара, а извршење буџета закључно са 31. мартом 2026. године износи свега 17,0 милиона динара.

Расходи буџета Републике Србије по основу елементарних непогода и других прир. 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.

Модел за праћење фискалних ризика од елементарних непогода који је саставни део Јединствене методологије за праћење фискалних ризика, даје квантификовану процену негативног ефекта елементарне непогоде на бруто домаћи производ земље, фискални дефицит и последично, на 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.

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 2025. 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 2026. години повезане са поплавама, зависно од интензитета и вероватноће дешавања, могу да се крећу од 166 милиона долара до 7,1 милијарди долара. Иако се ризици од земљотреса сматрају умереним, према истим проценама, штете повезане са земљотресима могу се кретати од 163 милиона долара до чак 9,4 милијарди долара, зависно од интензитета потенцијалног земљотреса.

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



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

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 2026. години, фискални дефицит може повећати до 2,6% БДП годишње.

Табела 27. Промене фискалних варијабли изражених у % БДП за 2025. годину, за период од 2026. до 2031. године, зависно од врсте елементарних непогода

Изражено у % БДП за 2025. годину		Вероватноћа догађаја	t (2026)	t+1 (2027)	t+2 (2028)	t+3 (2029)	t+4 (2030)	t+5 (2031)
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%	-0,4%	-0,4%	-0,3%	-0,2%	-0,1%	-0,1%
		1,00%	-0,7%	-0,8%	-0,5%	-0,4%	-0,2%	-0,2%
		0,40%	-2,3%	-2,6%	-1,7%	-1,2%	-0,7%	-0,7%
	Јавни дуг	годишње	0,0%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,2%	-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%	-0,2%
		2,00%	-0,4%	-0,8%	-1,0%	-1,2%	-1,4%	-1,5%
		1,00%	-0,7%	-1,5%	-2,0%	-2,4%	-2,6%	-2,9%
		0,40%	-2,3%	-4,9%	-6,6%	-7,8%	-8,5%	-9,2%
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%	-0,7%	-0,8%	-0,5%	-0,3%	-0,2%	-0,2%
		1,00%	-1,1%	-1,2%	-0,8%	-0,6%	-0,3%	-0,3%
		0,40%	-1,7%	-2,0%	-1,3%	-0,9%	-0,5%	-0,5%
	Јавни дуг	годишње	-0,2%	-0,4%	-0,5%	-0,6%	-0,6%	-0,7%
		50%	0,0%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,2%	-0,2%
		10%	-0,2%	-0,4%	-0,6%	-0,7%	-0,7%	-0,8%
		2,00%	-0,7%	-1,4%	-1,9%	-2,3%	-2,5%	-2,7%
		1,00%	-1,1%	-2,3%	-3,1%	-3,7%	-4,1%	-4,4%
		0,40%	-1,7%	-3,7%	-5,0%	-5,9%	-6,4%	-7,0%

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

Буџетски систем Републике Србије обезбеђује два основна инструмента финансирања ризика од катастрофа: сталну буџетску резерву – резерву за непредвиђене случајеве (СБР) и средства за накнаду штете услед елементарних непогода или других природних узрока (рачун 484). Ови инструменти се у оквиру важећег фискалног оквира користе као флексибилни механизми за реаговање у ванредним околностима, при чему се њихово планирање заснива на процени вероватноће настанка ризика, историјском искуству и потреби очувања фискалне дисциплине и стабилности буџета.

У периоду након великих поплава из 2014. године и спроведеног циклуса обнове, ови инструменти се континуирано планирају у складу са реалним буџетским могућностима и принципом опрезног фискалног управљања, који подразумева балансирање између потребе за издвајањем резерви и ограничења укупног фискалног простора. У том контексту, висина опредељених средстава одражава потребу да се истовремено обезбеди одговор на потенцијалне ризике и очува одрживост јавних финансија у средњем року.

Стална буџетска резерва се сваке године планира у оквиру законом дефинисаних лимита, при чему се њена висина одређује у складу са укупним макроекономским кретањима, приоритетима буџетске политике и проценом укупних фискалних ризика, уз настојање да се обезбеди оптималан однос између фискалне сигурности и ефикасне алокације буџетских средстава.

Накнада штете за повреде или штету насталу услед елементарних непогода или других природних узрока (економска класификација 484) представља инструмент који се, поред основне намене, може користити и за пружање иницијалне финансијске подршке у посткатастрофалним околностима. За ову буџетску позицију није прописан минимални нити максимални законски лимит у погледу планирања годишњег износа, што омогућава флексибилно прилагођавање

средстава у складу са проценом ризика и расположивим фискалним простором.

Имајући у виду да је у претходном периоду извршење на овој позицији износило ред величине неколико стотина милиона динара годишње, у условима одсуства елементарних непогода већег интензитета, планирање средстава се заснива на реалистичним макро-фискалним претпоставкама и досадашњем искуству. У том контексту, висина опредељених средстава одражава принцип рационалног управљања јавним финансијама, уз истовремено очување капацитета буџета да у случају настанка ванредних околности обезбеди неопходан одговор државе у оквиру расположивих инструмената фискалне политике.

Јединице локалне самоуправе (у даљем тексту ЈЛС) са својим локалним буџетима и осталим расположивим ресурсима, према постојећем законодавном оквиру, представљају прву линију одбране у случају природних катастрофа на својој територији. Оне имају значајне надлежности у управљању ризицима од елементарних непогода, одговорност за одржавање великог дела инфраструктурних објеката и комуналне инфраструктуре на својој територији и у обавези су да пружају помоћ у санацији и отклањању последица катастрофалних штета. Отклањање финансијских последица елементарних непогода на нивоу јединица локалних самоуправа дефинисано је кроз више закона: Закон о буџетском систему, Закон о локалним самоуправама, Закон о финансирању локалне самоуправе и Закон о буџету Републике Србије.

И док је извештавање о насталој штети услед елементарних непогода и других природних узрока редовно, извештавање о улагањима у превенцију, плановима и мерама реакције, расположивим ресурсима, стању и одржавању истих, још увек није на задовољавајућем нивоу, чак и у оним локалним самоуправама које су у протеклом периоду биле значајно погођене овим појавама.

Искуства из праксе показују да се у случају елементарних непогода, стварају велики трошкови за буџет локалне самоуправе, те је најчешће неопходан додатни трансфер из буџета Републике, при чему би се овај ризик смањио ако би ЈЛС ефикасно користиле остале инструменте финансирања као што су максимално буџетирање сталне и текуће буџетске резерве, осигурање имовине у власништву ЈЛС од елементарних непогода и катастрофа и сл.

Средства на нивоу свих јединица локалне самоуправе у Републици Србији, по економској класификацији 484 - „Накнада штете за повреде или штету насталу услед елементарних непогода или других природних узрока су у 2021. години планирана на нивоу од 345,5 милиона динара, док су средства у истој години реализована у износу од 267,3 милиона динара, односно проценат извршења износио је 77,4%. У 2022. години, планирана средства по овом основу, износила су 258,2 милиона динара, при чему су реализована средства у износу од 189,6 милиона рсд, односно остварење је било на нивоу од 73,5%. У 2023. години планиран је већи износ средстава, тачније 381,6 милиона динара, а извршено је 291,9 милиона динара, што представља 76,5% планираних средстава. Такође, у 2024. години, планирана средства износила су 296,8 милиона динара, док је извршење на нивоу од 236,4 милиона динара, односно 79,6%. И на крају, у 2025. години, планирано је 259,0 милиона динара, а извршење буџета јединица локалне самоуправе износило је 211,9 милиона динара, односно у приближном проценту као и претходних година, 81,8%.

Планирана средства су била довољна да задовоље потребе у наведеном периоду, проценат остварења је стабилан, на нивоу од оквирно 75% до 82%, али треба имати у виду да у овом периоду није било значајнијих елементарних непогода. Такође, евидентно је побољшање процеса планирања, с обзиром на смањење одступања планираних и извршених износа, док је унапређено и планирање у делу редовног планирања сталне буџетске резерве, као основног извора финансирања у случају наступања елементарне непогоде.

Имајући у виду наведено, да би се ојачала фискална отпорност на катастрофе, потребно је спровести низ мера и активности, од којих се издваја спровођење редовних процена и

квантификација фискалних ризика повезаних са природним катастрофама, заснованих на моделима и развој финансијских стратегија у вези са различитим сценаријима елементарних непогода, по врсти и интензитету. Додатно, потребно је побољшати коришћење већ доступних инструмената финансирања, сталне буџетске резерве (резерва за непредвиђене случајеве) и накнаде штете за повреде или штету насталу услед елементарних непогода или других природних узрока (рачун 484). Планирање резерви за непредвиђене случајеве у годишњем буџету у износима ближим законским границама и планирање Накнаде у буџету у износу ближем стварном извршењу у прошлости, позитивно би допринело фискалној отпорности и реаговању након катастрофе. Поред наведеног, треба посебно издвојити и увођење системских подстицаја за претплату на осигурање од катастрофа ради смањења искључивог ослањања на државну помоћ, као и увођење системског извештавања јединица локалне самоуправе о усклађености са законским захтевима у вези са управљањем ризиком од катастрофа, као и о пракси финансирања ризика од катастрофа.

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.

Ради сагледавања целокупног стања у јединицама локалне самоуправе коришћени су горе наведени подаци за 2023, 2024. и 2025. годину, као и за период јануар – април 2026. 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.

Табела 28. Способности самофинансирања ЈЛС

Степен ризика	2023	2024	2025	јан - апр 2026
Нормалан ризик	83	76	73	39
Под надзором	47	56	63	79
У ризику	15	13	9	27

Анализа података о способности самофинансирања јединица локалних самоуправа (ЈЛС) у периоду 2023–2026. година показује релативно стабилне структурне односе уз одређене промене у дистрибуцији фискалне способности самофинансирања.

Посматрано у целини, уочава се пре свега прерасподела између категорија „нормалан ризик" и „под надзором", док су промене у категорији „у ризику" израженије у најновијем посматраном периоду.

Имајући у виду да се подаци за 2026. годину односе на период јануар–април, када је уобичајено нижи ниво реализације прихода и расхода у односу на годишњи ниво, кретања је потребно тумачити уз одређену резерву и пратити њихов годишњи исход.

Наведени подаци указују на постепено смањење броја јединица локалне самоуправе које се налазе у зони стабилне способности самофинансирања, уз истовремено повећање броја ЈЛС чије финансијско пословање захтева појачано праћење и надзор. Истовремено, чињеница да је у периоду 2023–2025. године смањен број ЈЛС у категорији „у ризику" указује да је код дела локалних власти дошло до одређеног побољшања фискалне позиције и стабилизације буџетског пословања.

У целини посматрано, подаци показују да се највеће промене односе на прелазак ЈЛС из категорије „нормалан ризик" у категорију „под надзором", што указује на потребу континуираног праћења способности самофинансирања, али и на значај постојећих механизама Министарства финансија за благовремено препознавање потенцијалних фискалних одступања.

Министарство финансија је у циљу побољшања финансијске дисциплине локалних власти предузело значајне кораке тиме што је у Упутству за припрему Одлука о буџету локалних власти за 2026. годину први пут у оквиру смерница за планирање текућих прихода и расхода за планирање зарада запослених дало формуле за израчунавање лимита истих. Такође свакој јединици локалне самоуправе је на основу наведених смерница достављен лимит до ког могу да у 2026. години планирају износе текућих прихода, као и висину расхода за зараде запослених.

Министарство финансија, такође, путем информационих система СПИРИ и ИСКРА континуирано прати извршење буџета јединица локалне самоуправе на дневном нивоу, што омогућава благовремено уочавање потенцијалних одступања и предузимање одговарајућих мера у циљу очувања стабилности и правилног функционисања локалних јавних финансија.

Надовезујући се на овај приступ, у 2027. години планира се даље унапређење система праћења индекса способности самофинансирања јединица локалне самоуправе кроз додатно методолошко усаглашавање индикатора, прецизније дефинисање прагова ризика по категоријама и јачање аналитичког оквира за рано препознавање одступања у приходно-расходној структури буџета. На тај начин се наставља континуитет мера усмерених ка већој предвидивости, транспарентности и одрживости локалних јавних финансија.

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.

Табела 29. Оптерећења плаћањима ЈЛС

Степен ризика	2023	2024	2025	јан - апр 2026
Нормалан ризик	78	88	96	86
Под надзором	43	34	20	32
У ризику	24	23	29	27

Подаци за период 2023–2025. године указују на постепено побољшање структуре ризика код већег броја јединица локалне самоуправе, што се пре свега огледа у континуираном расту броја ЈЛС у категорији „нормалан ризик".

Посматрано у целини, кретања индекса оптерећења плаћањима указују на то да је у претходном периоду дошло до одређеног побољшања ликвидносне позиције већег броја јединица локалне самоуправе, као и до јачања њихове способности да из текућих прихода сервисирају преузете обавезе. Истовремено, присуство дела ЈЛС у категоријама „под надзором" и „у ризику" указује на потребу даљег континуираног праћења и унапређења механизама управљања локалним јавним финансијама, посебно у делу планирања обавеза, ликвидности и задуживања. Податке у првим месецима 2026. године потребно је посматрати у контексту сезонске динамике извршења буџета, имајући у виду да је у првом кварталу уобичајено нижи ниво реализације прихода и капиталних расхода, што може утицати на привремено погоршање појединих показатеља ликвидности и оптерећења плаћањима.

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.

С тим у вези, 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 од 5% од 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 ће у наредном периоду наставити са спровођењем мера праћења, анализе и подршке јединицама локалне самоуправе, са посебним фокусом на јединице код којих су на основу показатеља уочени повећани ризици у области финансијског пословања и ликвидности.

6. Циклично прилагођени и структурни фискални биланс

Циклично прилагођени фискални биланс представља фискални биланс из којег је искључен процењени утицај привредног циклуса. Полазни идентитет може се приказати на следећи начин:

$$FB = CB + CAB$$

где је FB стварни фискални биланс, CB циклична компонента фискалног биланса, а CAB циклично прилагођени фискални биланс. Циљ ове процедуре је изоловање дела фискалног биланса који је последица деловања производног јаза, односно разлике између стварног и потенцијалног нивоа економске активности. Стварни фискални биланс биће једнак циклично прилагођеном у случају када је производни јаз једнак нули, односно када је стварни ниво БДП једнак потенцијалном нивоу БДП. Структурни фискални биланс се затим добија искључивањем једнократних ефеката на приходној и расходној страни, чиме се добија показатељ трајније, односно структурне фискалне позиције.

Фискални простор креиран у претходном периоду, као и значајно унапређена структурна фискална позиција земље, омогућили су релаксацију фискалне политике у кризним условима.

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 био је видљив кроз смањење прихода буџета, услед успоравања економске активности, као и кроз значајно повећање расхода, условљено већим трошковима здравствене заштите и доношењем обимног пакета помоћи привреди и грађанима.

У таквим околностима, уобичајена анализа привредног циклуса, квантификација фискалних мултипликатора и оцена еластичности фискалног биланса у односу на производни јаз не дају у потпуности поуздану оцену фискалне позиције земље. Одговор фискалне политике на сложену економску ситуацију изазвану пандемијом огледао се у опсежном пакету мера подршке привреди и становништву. Без ових мера, пад БДП у 2020. години био би знатно израженији, док би опоравак у 2021. години био спорији и слабији. Већа иницијална контракција привреде вероватно би имала негативне последице и на средњорочну динамику опоравка.

Табела 30. Фискални биланс и компоненте за обрачун циклично прилагођеног биланса у периоду 2005–2029. године, % БДП

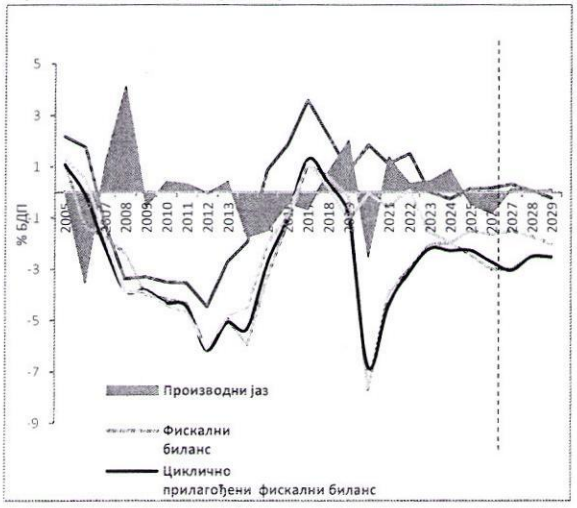
	Производни јаз	Фискални биланс	Примарни фискални биланс	Циклично прилагођени фискални биланс	Циклично прилагођени примарни фискални биланс	Структурни фискални биланс	Структурни примарни фискални биланс	Фискални импулс
2005	0,0	1,1	2,0	1,1	2,0	1,3	2,2	
2006	-3,5	-1,4	-0,1	-0,1	1,1	0,5	1,8	0,9
2007	1,2	-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	-3,6	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	-0,5	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	-0,6	-1,6	0,0	-1,1
2024	0,9	-2,0	-0,3	-2,3	-0,6	-2,0	-0,3	-0,1
2025	-0,5	-2,4	-0,8	-2,3	-0,6	-1,5	0,1	0,1
2026	-0,8	-3,0	-1,2	-2,7	-0,9	-1,6	0,2	0,3
2027	0,1	-3,0	-1,2	-3,0	-1,2	-1,5	0,3	0,3
2028	0,0	-2,5	-0,7	-2,5	-0,7	-1,7	0,1	-0,5
2029	0,1	-2,5	-0,7	-2,5	-0,7	-2,0	-0,2	0,0

* За период 2026–2029. године приказане су пројектоване вредности.

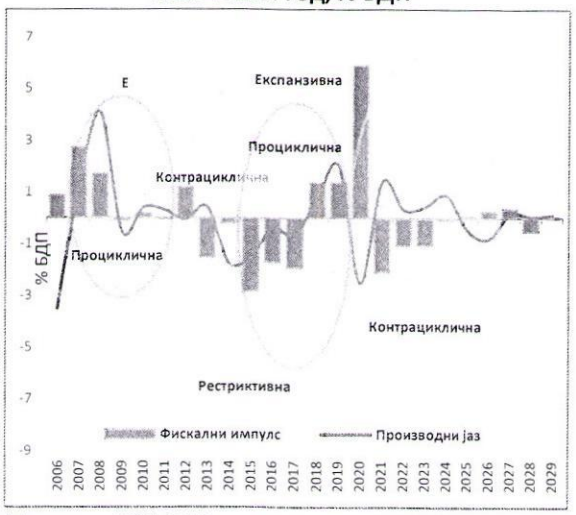
** Структурни биланси добијени су искључивањем процењених једнократних прихода и расхода. За период од 2025. до 2028. године једнократним расходима су третирани и део капиталних расхода за потребе изложбе *EXPO 2027*, као и део расхода за војну опрему.

Извор: Министарство финансија

Производни јаз, циклично прилаг. и структурни фиск. биланс у периоду 2005–2029. год, % БДП*



Карактер и ефекти фискалне политике у периоду 2006–2029. год, % БДП*



* За период 2026–2029. године приказане су пројектоване вредности.

Структурна фискална позиција земље није значајније нарушена у периоду од 2020. до 2022. године, будући да су мере помоћи привреди и становништву биле временски ограниченог карактера. Поред тога, енергетска криза условила је значајне интервенције државе у циљу обезбеђивања енергетске стабилности у 2022. години. За ове потребе утрошено је 2,7% БДП. Током 2022. године исплаћена је и помоћ становништву у износу од 0,9% БДП. Поред директних издатака за енергенте и помоћи становништву и привреди, подршка је реализована и кроз смањење акциза на нафтне деривате.

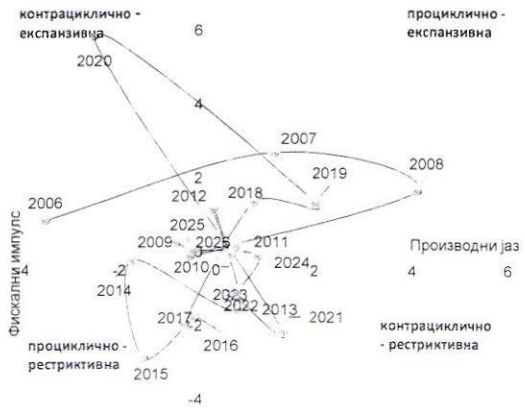
Током 2023. године промена у структурној позицији сектора државе делом је била условљена применом формуле за усклађивање пензија у складу са посебним фискалним правилима, као и ванредним повећањем пензија у 2022. и 2023. години. Посебно фискално правило уводи директну везу између начина усклађивања пензија и учешћа овог облика расхода у БДП. Овакво системско решење обезбеђује да примања и стандард пензионера у већој мери прате економску снагу земље, без угрожавања одрживости јавних финансија. Остатак благог погоршања структурне фискалне позиције последица је повећања учешћа расхода за камате у БДП, као и мера за ублажавање инфлаторних притисака 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 у наредном периоду. У периоду од 2023. до 2025. године раст расхода за камате такође је у одређеној мери допринео повећању структурног дефицита.

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 од 2025. до 2026. године карактер фискалне политике, посматран кроз промену производног јаза и динамику циклично прилагођеног примарног салда, оцењује се као благо експанзиван и контрацикличан, имајући у виду присуство негативног производног јаза. У 2027. години фискална политика задржава експанзиван карактер, иако је планирани укупни фискални резултат непромењен у односу на 2026. годину. Разлог је то што се, за разлику од претходне године, у 2027. пројектује позитиван производни јаз, па након искључивања утицаја привредног циклуса долази до повећања циклично прилагођеног дефицита. Овај период обележава реализација инвестиционог циклуса повезаног са манифестацијом EXPO 2027, као и других инфраструктурних пројеката који могу допринети јачању производног потенцијала економије и имати позитивне мултипликативне ефекте. Након завршетка овог инвестиционог циклуса, у 2028. години фискални импулс постаје рестриктивнији, што је у складу са планираним смањењем укупног и примарног дефицита. На тај начин се, након привремене развојно-инвестиционе експанзије, фискална политика постепено усмерава ка очувању одрживости јавних финансија и повратку на неутралнији средњорочни фискални став.

Карактер и ефекти фискалне политике у периоду 2006–2026. године, % БДП



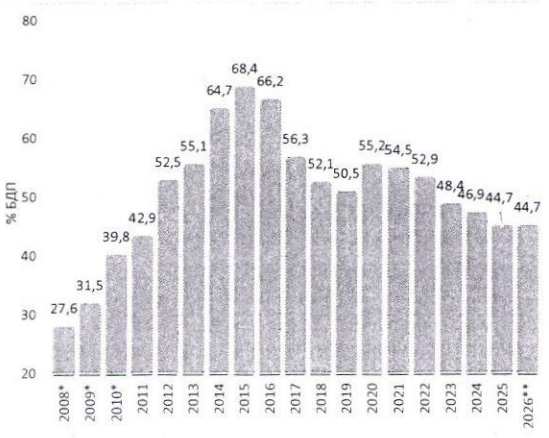
7. Симулација путање јавног дуга

У овом делу приказује се сажета ретроспектива кретања јавног дуга у периоду од 2008. до 2026. године, као и пројекције за наредни трогодишњи период, до 2029. године, у складу са постављеним средњорочним фискалним оквиром. Након тога, дата је и симулација алтернативних сценарија кретања јавног дуга у дужем периоду, од 2030. до 2036. године.

Историјски преглед (2008–2026)

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 више је 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 2008–2026. године, % БДП



* апроксимација локалног дуга
** процена за 2026. 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. У 2025. годину остварен је примарни дефицит од 0,8% БДП, при чему је ниво јавног дуга пао испод 45% БДП (44,7% БДП). За 2026. годину

пројектује се да ће ниво јавног дуга остати на нивоу из претходне године.

У складу са средњорочним фискалним оквиром, у периоду од 2027. до 2029. 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 постепено опада.

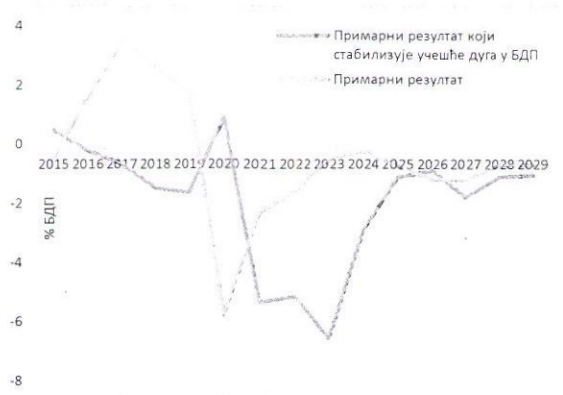
Анализа примарног стабилизационог јаза

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 (2026–2029) пројектују се умерено позитивне вредности овог индикатора, што ће омогућити наставак одрживе путање јавног дуга.

Симулација кретања дуга (2030–2036)

У циљу јачања средњорочног и дугорочног планирања, припремљене су симулације кретања јавног дуга у различитим сценаријима за период од 2030. до 2036. 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 2026. до 2029. 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 2026. до 2027. године, уз постепено смањење на 2,5% БДП у 2028. и 2029. години. Према таквој путањи дефицита, очекује се наставак силазне трајекторије јавног дуга, са пројекцијом његовог учешћа у БДП од 43,9% на крају 2029. године.

За период од 2030. до 2036. године спроведена је симулација три различита (основни и два 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 2026–2029. планира се у складу са оквиром утврђеним у овом документу. Почев од 2030. године, планира се одржавање дефицита на нивоу од највише 2,5% 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 43,1% БДП у 2036. 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 2029. 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:

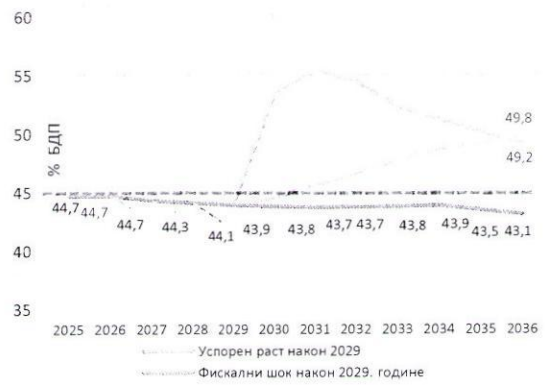
- ограничењем закључивања нових пројектних зајмова у случајевима да претходно одобрени зајмови нису ефикасно коришћени;
- откупом једног дела скупог дуга коришћењем средстава из повољнијих зајмова или приватизационих прихода уколико за то постоје могућности;
- идентификацијом и бољим управљањем фискалним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

Табела 31. Симулација нивоа укупног дуга у основном сценарију до 2036. године, % БДП

Основни сценарио	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036
Приходи	40,9	40,9	40,2	39,9	39,7	39,5	39,3	39,1	38,9	38,7	38,5	38,3
Расходи	43,4	43,9	43,2	42,4	42,2	42,0	41,8	41,6	41,4	41,2	40,5	40,3
Пад учешћа расхода		*0,5*	*-0,7*	*-0,8*	*-0,2*	*-0,2*	*-0,2*	*-0,2*	*-0,2*	*-0,2*	*-0,7*	*-0,2*
Фискални резултат	-2,4	-3,0	-3,0	-2,5	-2,5	-2,5	-2,5	-2,5	-2,5	-2,5	-2,0	-2,0
Примарни фиск. резултат	-0,8	-1,2	-1,2	-0,7	-0,7	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,1	-0,1
Јавни дуг у БДП	44,7	44,7	44,3	44,1	43,9	43,8	43,7	43,7	43,8	43,9	43,5	43,1
БДП реални раст, %	2,0	3,0	4,5	3,5	3,7	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 2029. године" и „Фискални шок након 2029. 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 2029. године" полази од претпоставке о просечној стопи реалног раста БДП од 1,2% 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 49,8% 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 са становишта привредног и социјалног развоја земље. Упркос томе што ниво јавног дуга остаје под контролом, слаб привредни раст ограничава простор за структурне реформе и улагања.

Сценарио „фискални шок након 2029. 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 53,5% 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 2031. години планира се дефицит од 3% БДП, при симулираном одсуству реалног раста, што доводи до благог даљег раста дуга на преко 55%. Већ у 2032. 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%, учешће дуга се константно креће испод 55% БДП, што омогућава поновну релаксацију фискалне политике.

Представљене симулације указују на могуће правце деловања фискалне политике у различитим макроекономским условима и потврђују да је основни сценарио, дефинисан овим фискалним оквиром, реалан, операбилан и спроводљив. Истовремено, оне показују да такав сценарио испуњава своју основну сврху — очување дугорочне одрживости фискалне позиције земље, стабилности јавних финансија и отпорности на потенцијалне шокове.

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 прописано 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 континуиран развој тржишта државних хартија од вредности и прихватљив ниво изложености финансијским ризицима.

Ситуација на међународном и домаћем финансијском тржишту, успешна примена мера фискалне консолидације и добра координација фискалне и монетарне политике довеле су до значајног пада трошкова задуживања на динарским и евро деноминованим 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 2029. године на ниво од 43,9% 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 5,42% на крају марта 2026. 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 2025. године 44,4%, а на крају марта 2026. године учешће јавног дуга у БДП је износило 41,8%.

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 марта 2026. године, док је његово учешће у БДП у истом периоду пало са 7,6% на само 1,8%.

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 ББББ- са стабилним изгледима за његово даље побољшање, који је потврдила и у свом последњем извештају 16. марта 2026. године. Fitch Ratings је у најновијем извештају од 23. јануара 2026. године потврдио кредитни рејтинг Републике Србије на нивоу ББ+ са позитивним изгледима за његово даље побољшање. Рејтинг агенција Moody's је у последњем извештају 2. марта 2026. године потврдила кредитни рејтинг Републике Србије на нивоу Ba2 са стабилним изгледима за његово даље повећање. 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. Очекује се да ће то допринети нижим трошковима 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 портфолија 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 отплатила 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 каматна стопа у еврима, након реализације хеџинг трансакције сада износе 1,263% 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 проширила изворе

финансирања 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%.

У мају 2026. године су емитоване еврообвезнице у три транше: 1) прва транша у износу од једне милијарде евра, рочности 5 година и купонском стопом од 4,25%, која је искоришћена за превремени откуп обвезница које доспевају 2027. године; 2) друга транша, у износу од 900 милиона евра, рочности дванаест година и купонском стопом од 4,875%. Ова транша је "зелена", тј. средства прикупљена овом емисијом ће се користити искључиво за финансирање зелених пројеката, као што су унапређење железничке инфраструктуре, набавка возова, пројекат београдског метроа итд. 3) Трећа транша у износу од 1,25 милијарде долара рочности 10 година је емитована са купонском стопом од 5,5%. Водећи политику активног управљања јавним дугом, одмах је реализована операција финансијског хеџинга, чиме је обавеза из долара конвертована у евре са купонском стопом од 4,66%.

Поред последње наведене трансакције финансијског хеџинга, Република Србија је исте спровела и претходних година, како би минимизирала ризике које носи волатилност курса америчког долара према динару. У децембру 2020. године први пут је реализована 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 сада исплаћује у еврима по купонској стопи од 1,263% 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 сада исплаћује у еврима по каматној стопи од 0,513% и 0,590%. 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-a, варијабилна каматна стопа за петогодишњу обвезницу износи шестомесечни euribor + 2,908%, док за десетогодишњу обвезницу сада износе шестомесечни euribor + 3,473%, шестомесечни euribor + 3,286% и шестомесечни euribor + 3,450%. 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 су обими повећани на 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). 27. фебруара 2026. године, у J.P. Morgan GBI-EM Index укључена је и бенчмарк обвезница Републике Србије рочности 5 година номиналне вредности 135 милијарди динара емитована 2025. године.

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.

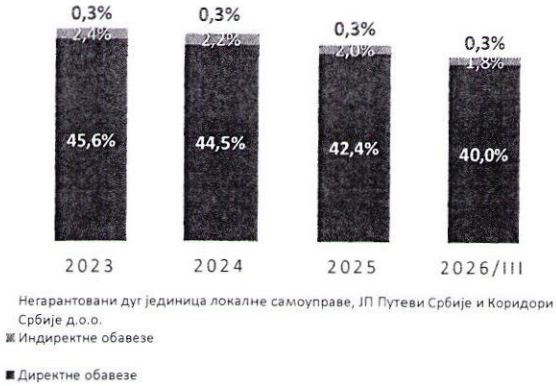
Валутни ризик је смањен током претходних година, иако је током последњих неколико година дошло до извесног погоршања овог показатеља услед специфичних околности на тржишту, те неопходности интензивнијег коришћења међународног финансијског тржишта, како би се минимизирали трошкови задуживања. Удео јавног дуга у домаћој валути у укупном јавном дугу централног нивоа 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 21,1% на крају марта 2026. године. 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 12,1% на крају марта 2026. 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 2025. години.

На крају марта 2026. године укупно стање јавног дуга сектора државе износило је 4.657,0 млрд динара, односно 42,1% БДП. Од тога се на директне обавезе односило 4.421,4 млрд динара, на индиректне обавезе 199,3 млрд динара, док се 36,3 млрд динара односи на негарантовани дуг јединица локалне самоуправе.

Учешће јавног дуга сектора државе у БДП,%



Табела 32. Јавни дуг сектора државе Републике Србије у периоду крај 2023–31. март 2026. године

	2023	2024	2025	2026/III
Јавни дуг сектора државе (у млрд динара)	4.266,6	4.576,5	4.648,7	4.657,0
Јавни дуг сектора државе (у мил. евра)	36.412,3	39.110,7	39.636,8	39.660,0
Јавни дуг сектора државе (у мил. долара)	40.301,1	40.702,5	46.525,7	45.493,9

У последњих неколико година 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. Услед нових емисија еврообвезница у мају 2026. године доћи ће до његовог даљег раста.

Током 2024. и 2025. године долази до раста јавног дуга у динарима, да би током прва три месеца 2026. године дошло до благог пада услед отплата које су уследиле почетком године. До краја године се очекује ипак његов известан раст. 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 33. Стање јавног дуга централног нивоа државе по оригиналним валутама у периоду крај 2023–31. март 2026. године, у милионима

	2023	2024	2025	2026/III
EUR	20.857,5	22.387,8	23.420,8	24.002,6
USD	5.364,6	5.607,1	5.485,2	5.447,2
RSD	917.800,7	991.640,9	1.039.156,8	974.135,1
CHF	9,7	0,0	0,0	0,0
Специјална права вучења	1.988,6	1.973,1	1.966,4	1.867,8
Друге валуте (у RSD)	22.793,5	17.784,7	11.089,7	10.876,4

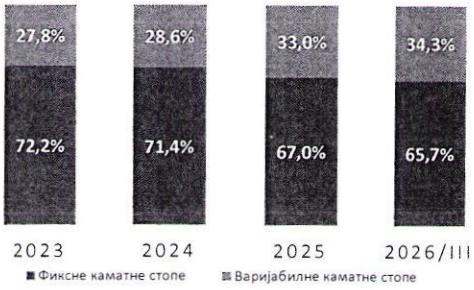
Према подацима од 31. марта 2026. године, највећи део јавног дуга сектора државе Републике Србије је деноминовн у еврима и износи 60,9%. Затим су највише заступљени динар са 21,4% и амерички долар са 12,0%. Остатак дуга је деноминовн у специјалним правима вучења 5,6% и осталим валутама 0,2%. Захваљујући 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 2023. до 31. марта 2026. године



На дан 31. март 2026. године, највећи део јавног дуга сектора државе Републике Србије односи се на дуг са фиксном каматном стопом – 65,7%, док се на јавни дуг са варијабилном каматном стопом односи 34,3% укупног јавног дуга. Међу варијабилним каматним стопама највише је заступљен EURIBOR са учешћем од 71,9%, затим варијабилна каматна стопа за специјална права вучења 16,2% и Belibor 11,7%, док је учешће обавеза са осталим каматним стопама 0,1%.

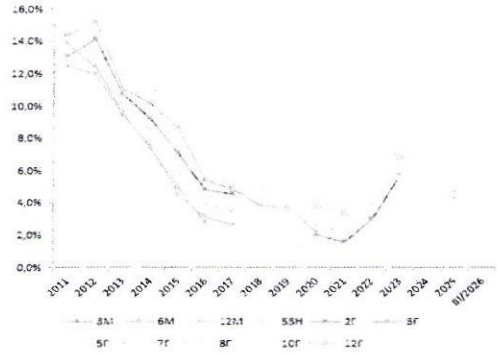
Структура каматних стопа дуга сектора државе у периоду од 2023. до 31. марта 2026. године, %



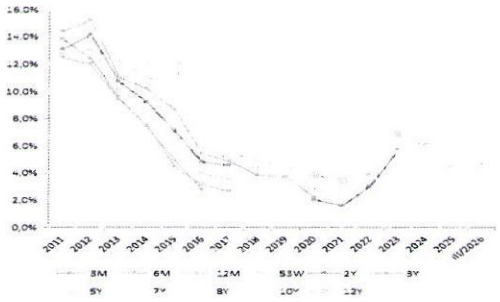
У периоду од 2014. до 2021. године дошло је до значајног пада трошкова задуживања, који је најизраженији код државних хартија од вредности емитованих на домаћем тржишту. До пада је дошло захваљујући развоју тржишта капитала државних обвезница, расту кредитног рејтинга земље, односно смањењу премије ризика, ниској стопи инфлације и смањењу референтне каматне стопе НБС. Просечна 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 5,42% на крају марта 2026. 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. Почетком 2026. године долази до поновног раста каматних стопа због кризе на Блиском истоку. На крају марта 2026. године просечна пондерисана стопа на укупни јавни дуг је износила 3,51%.

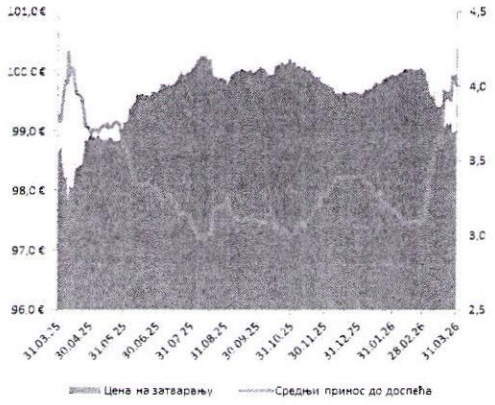
Преглед кретања просечних извршних каматних стопа на динарске државне хартије од вредности у периоду 2011–31. март 2026. године



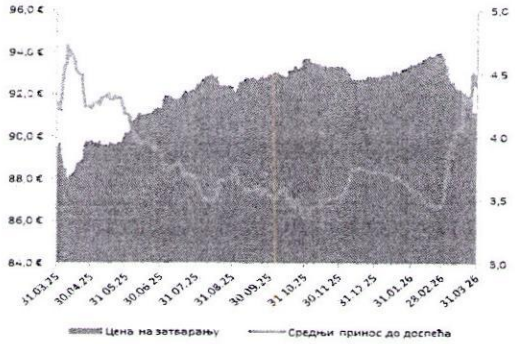
Преглед кретања просечних извршних каматних стопа на евро деноминоване државне хартије од вредности у периоду 2011–31. март 2026. године



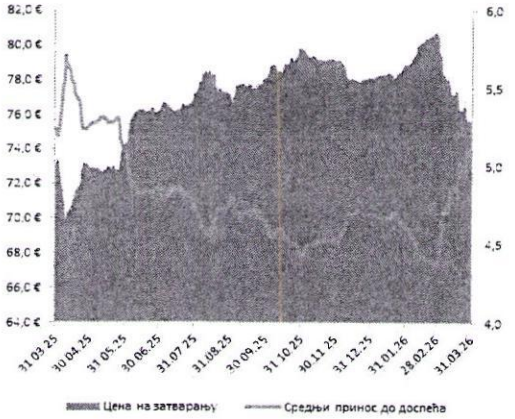
Преглед кретања цене и приноса на еврообвезницу Србија (ЕВ 2027 / 3,125%)



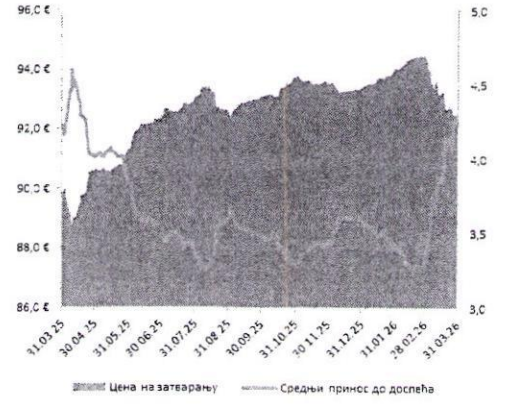
Преглед кретања цене и приноса на еврообвезницу Србија (ЕВ 2029 / 1,500%)



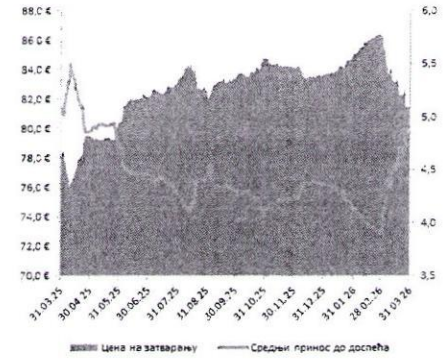
Преглед кретања цене и приноса на еврообвезницу Србија (ЕВ 2036 / 2,050%)



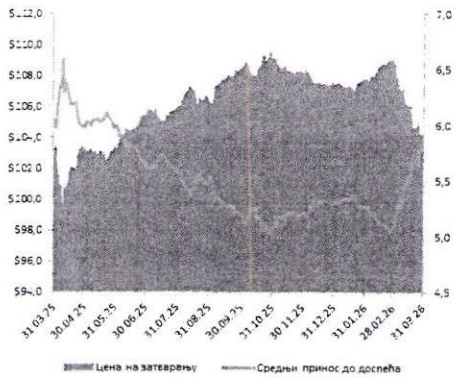
Преглед кретања цене и приноса на еврообвезницу Србија (ЕВ 2028 / 1,000%)



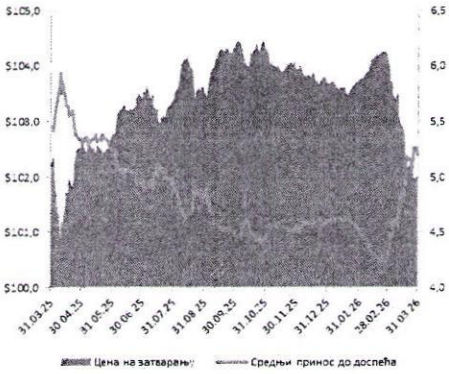
Преглед кретања цене и приноса на еврообвезницу Србија (ЕВ 2033 / 1,650%)



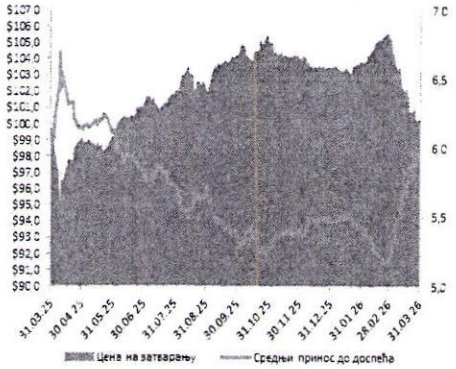
Преглед кретања цене и приноса на еврообвезницу Србија (ЕВ 2033 / 6,500%)



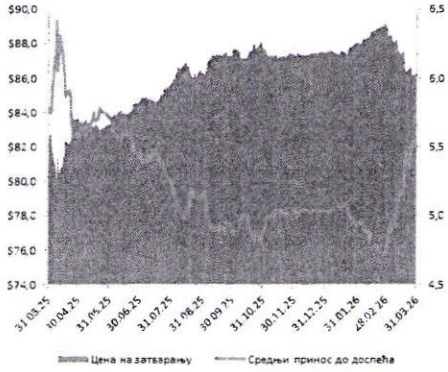
Преглед кретања цене и приноса на еврообвезницу Србија (ЕВ 2028 / 6,250%)



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



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



Табела 34. Пројекције отплате камата и главница до 2029. године (млрд динара)

	2026 п	2027 п	2028 п	2029 п
Главница*	816,7	856,0	822,7	766,5
Камата	211,8	226,3	231,9	250,2
Укупно	1.028,5	1.082,3	1.054,6	1.016,7
У односу на јавни дуг на дан 31.3.2026. године	22,3%	23,4%	22,8%	22,0%

* укључена и средства за *buy-back* операције

Табела 35. Пројекције отплате камата и главница до 2029. године (% БДП)

	2026 п	2027 п	2028 п	2029 п
Главница	7,4%	7,1%	6,4%	5,6%
Камата	1,9%	1,9%	1,8%	1,8%
Укупно	9,3%	9,0%	8,2%	7,4%

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 2026–2029. године

Имајући у виду пројектовани примарни резултат буџета Републике Србије за период 2026–2029. године, укључујући и обим повлачења кредитних средстава за пројектно финансирање од буџетских корисника, ефекте промене девизног курса динара према евру и америчком долару, у основном макроекономском сценарију, стање дуга централног нивоа државе требало би да буде на нивоу од 43,4% БДП на крају 2029. године.

Табела 36. Основна пројекција стања јавног дуга сектора државе до 2029. године

	2026 п	2027 п	2028 п	2029 п
Јавни дуг (централни ниво власти), млрд РСД	4.906,2	5.270,2	5.594,8	5.945,2
Дуг централне државе, у % БДП	44,3%	43,8%	43,6%	43,4%
Негарантовани дуг јединица локалне самоуправе*, у % БДП	0,4%	0,5%	0,5%	0,5%
Дуг сектора државе, у % БДП	44,7%	44,3%	44,1%	43,9%

* и осталог сектора државе

На крају 2026. године очекује се да учешће јавног дуга сектора државе у БДП износи 44,7%. У наредним годинама се очекује пад рација, који би у основном сценарију на крају 2027. године требало да износи 44,3%, на крају 2028. године 44,1%, а на крају 2029. године 43,9%. 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) Обезбедити 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 страној валути, као нпр. у америчким доларима, за собом повлачи и девизни ризик услед промене курса евра према америчком долару, 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 деноминованих 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 деноминованог у ино-валути уз уважавање трошкова новог дуга (трошкови динаризације 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, која не би могла бити амортизована 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 деноминовани у страној валути:

- Зајмови страних влада, међународних финансијских институција, пословних банака и других поверилаца – приказани као концесионални инструменти деноминовани у еврима или америчким доларима, са фиксном или варијабилном каматном стопом;
- Државни записи и државне обвезнице емитоване на домаћем или иностраном финансијском тржишту, деноминовани 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, деноминовани у динарима;
- Зајмови деноминовани у динарима, за финансирање значајних пројеката у земљи.

Будуће тржишне каматне стопе и сценарио анализа

Након избора одговарајуће структуре 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 2028. 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 2028. години и раст каматних стопа за 2 п.п.

Алтернативне стратегије задуживања за период 2027–2029. године

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

Основна стратегија (C1): представља стратегију која укупне потребе за буџетским финансирањем покрива комбинацијом извора финансирања у страној (нешто већим делом) и домаћој валути. Изворе буџетског финансирања у страној валути највећим делом чине примања од продаје еврообвезница на иностраном финансијском тржишту рочности десет, дванаест и петнаест 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 деноминованим у страној 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 десет и петнаест година. Стратегија (C3): у односу на стратегију C1, целокупне потребе за финансирањем задовољава емисијом еврообвезница у еврима, рочности десет и петнаест година. Стратегија додатне динаризације (C4): представља стратегију која целокупно финансирање заснива на емисији динарских хартија од вредности рочности од дванаест 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 2029. године.

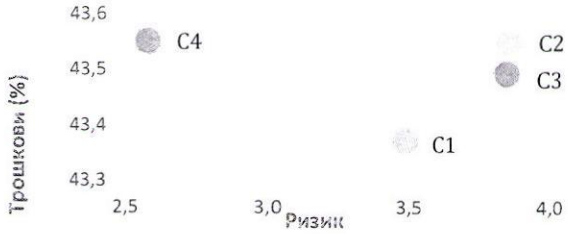
На основу графикона јасно се уочавају трошкови које свака од разматраних стратегија носи са собом. Трошак алтернативних стратегија при основном макроекономском сценарију приказан је на вертикалној оси графикона трошкова, док се на хоризонталној оси налази потенцијални трошак одређене стратегије задуживања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

При основном макроекономском сценарију на крају 2029. године, мерено учешћем дуга у БДП, највише трошкове имају стратегије C2 и C4, док су стратегије C1 и C3 на нешто нижем трошковном

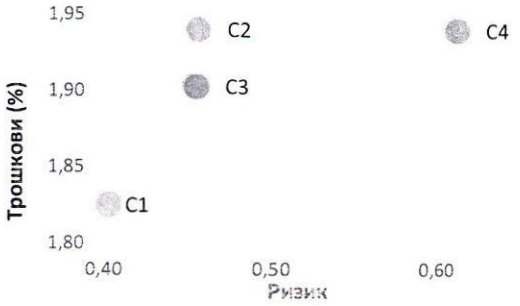
нивоу. Са друге стране највећи ризик на однос дуга и БДП, ако се одступи од основног макроекономског сценарија, има промена девизног курса. Посматрано са аспекта утицаја шокова девизног курса на рацио дуга и БДП, најбољи положај има стратегија С4, јер је целокупно финансирање у динарима, док стратегије С2 и С3 имају већу изложеност ризику промене девизног курса, јер је финансирање засновано у потпуности на изворима у страној валути. Стратегија С1 у погледу ризика промене девизног курса има повољнији положај у односу на стратегије С2 и С3, из разлога што комбинује финансирање у домаћој и страној валути.

Са аспекта учешћа камата у БДП, најскупље су стратегије С4 (емисија обвезница у динарима) и С2 (емисија еврообвезница у доларима), следи стратегија С3 (емисија еврообвезница у еврима), док је стратегија С1 најповољнија. 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 шоковима промене каматних стопа на међународном тржишту, док је код С1 овај ризик ублажен услед присуства концесионалних инструмената са фиксним стопама.

Однос дуга и БДП на крају 2029. године



Однос камата и БДП на крају 2029. године



Табела 37. Однос јавног дуга и БДП на крају 2029. године

Сценарији	C1	C2	C3	C4
Основни сценарио	**43,4**	**43,6**	**43,5**	**43,6**
Шок девизног курса (15% све валуте)	**46,9**	**47,4**	**47,3**	**46,1**
Каматни шок (сценарио 1)	**43,7**	**44,0**	**43,9**	**44,0**
Каматни шок (сценарио 2)	**44,0**	**44,2**	**44,2**	**44,5**
Комбиновани шок (15% USD и каматни шок1)	**44,1**	**45,7**	**44,4**	**44,4**
Максимални ризик	**3,49**	**3,86**	**3,85**	**2,58**

Табела 38. Однос плаћања по основу камата и БДП на крају 2029. године

Сценарији	C1	C2	C3	C4
Основни сценарио	**1,8**	**1,9**	**1,9**	**1,9**
Шок девизног курса (15% све валуте)	**1,9**	**2,0**	**2,0**	**1,9**
Каматни шок (сценарио 1)	**2,1**	**2,2**	**2,2**	**2,2**
Каматни шок (сценарио 2)	**2,2**	**2,4**	**2,4**	**2,6**
Комбиновани шок (15% USD и каматни шок1)	**2,1**	**2,3**	**2,2**	**2,2**
Максимални ризик	**0,40**	**0,46**	**0,46**	**0,61**

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

Табела 39. Индикатори ризика за алтернативне стратегије на крају 2029. године

		C1	C2	C3	C4
Номинални дуг (% БДП)		**43,4**	**43,6**	**43,5**	**43,6**
Примењена каматна стопа (%)		**4,47**	**4,74**	**4,66**	**4,74**
Ризик рефинансирања	АТМ[7] спољни портфолио (у годинама)	**8,2**	**9,5**	**9,5**	**7,2**
	АТМ домаћи портфолио (у годинама)	**5,1**	**3,3**	**3,3**	**7,7**
	АТМ укупан портфолио (у годинама)	**7,3**	**8,7**	**8,7**	**7,5**
Ризик каматних стопа	АТР[8] (у годинама)	**5,0**	**7,2**	**7,3**	**6,1**
	Рефиксирање (% укупног дуга)	**33,8**	**22,5**	**22,5**	**22,5**
	Дуг по фиксним стопама (% укупног дуга)	**72,3**	**83,5**	**83,5**	**83,5**
Ризик девизног курса	Ино-валутни дуг (% укупног дуга)	**71,8**	**86,6**	**86,6**	**39,5**

Стрес-тест анализа

На основу планираног макроекономског оквира, а у случају изостанка утицаја могућих ризика, јавни дуг централног нивоа власти би на крају 2029. године требало да буде на нивоу од 43,4% БДП.

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

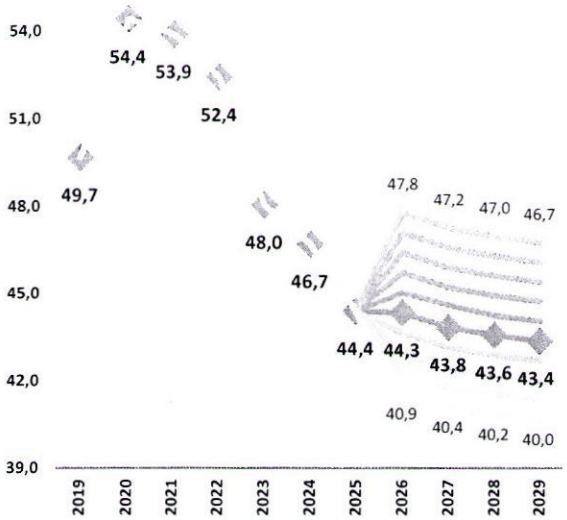
Табела 40. Доприноси основних макроекономских варијабли на промену рација јавни дуг (централног нивоа државе) – БДП, у %

	2024	2025	2026 п	2027 п	2028 п	2029 п
Дуг централне државе/БДП	46,7	44,4	44,3	43,8	43,6	43,4
Промена у односу на претходну год. у % БДП	-1,3	-2,3	-0,1	-0,5	-0,3	-0,2
Допринос примарног фискалног резултата	0,4	0,8	1,1	1,2	0,7	0,7
Допринос камата	1,8	1,8	1,9	1,9	1,8	1,8
Допринос раста номиналног БДП	-4,6	-2,9	-2,7	-3,5	-2,8	-2,8
Допринос осталих фактора	1,1	-2,0	-0,4	0,0	0,0	0,0

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

8 АТР (*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 2029. годину кретао у распону од 40,0% до 46,7%, док би за основни сценарио био на нивоу од 43,4%.

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.

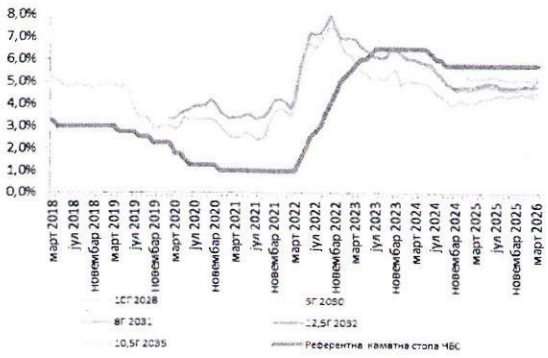
Важно је напоменути да смањењу јавног дуга у односу на БДП доприноси и адекватна контрола издавања гаранција и унапређење процеса приоритизације инвестиционих пројеката, који се финансирају из кредитних линија мултилатералних и билатералних кредитора.

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 иновалути, укључујући будућа задуживања и трансакције;
- да се учешће дуга са варијабилним каматним стопама креће у интервалу од 25% ± 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 ± 0,5 година у истом временском хоризонту.

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



Просечно време до доспећа (АТМ) државних хартија од вредности емитованих на домаћем финансијском тржишту у периоду 31. март 2018. – 31. март 2026. године



Мере за унапређење тржишта динарских хартија од вредности у периоду 2026–2029. године

Тржиште државних хартија од вредности, у периоду од 2012. године до марта 2026. 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 марта 2026. 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 марта 2026. године износило је 12,9%.

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). 27. фебруара 2026. године, J.P. Morgan индекс државних обвезница земаља у развоју (GBI-EM Global Diversified Index), укључена је нова динарска бенчмарк обвезница са датумом доспећа 30. јул 2030. године (RSMFRSD91606).

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

У јануару 2025. године емитована је нова десетипогодишња 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). Република Србија у јулу 2025. године емитује обвезнице рочности 5 година са обимом емисије 35 милијарди динара. Од евро деноминованих хартија емитоване су дванаестогодишње обвезнице са укупним обимом емисије 450 милиона евра.

У 2026. години, повећан је обим емисије рочности 5 година (иницијално емитоване 28. јула 2025. године) за додатних 100 милијарди динара, чиме је током 2026. године настављено њено реотварање. Упоредо са наведеним реотварањима, током 2026. године се наставило са реотварањем преосталог обима емисије обвезница рочности 10,5 година.

У периоду за који се доноси ова Стратегија очекује се унапређење ефикасности примарног тржишта путем приступа I-link платформи, 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), на крају 2025. године 1.800 дана (4,9 година), а на крају марта 2026. године 2.063 дана (5,7 година).

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 страно 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 током 2025. и 2026. године 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 редукованом 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 фискалне стратегије чине Прилог 1 – Пројекција основних макроекономских индикатора, Прилог 2 – Фискални оквир сектора државе у 2027. години, Прилог 3 – Укупни приходи, расходи и резултат, у периоду од 2025 – 2029. године, у млрд динара, Прилог 4 – Преглед инвестиционих пројеката у републичком буџету (издаци за нефинансијску имовину изнад 20 милиона евра) и Прилог 5 – Прелиминарна процена ефеката CBAM регулативе на Републику Србију, који су одштампани уз ову фискалну стратегију.

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

Ову фискалну стратегију објавити и на интернет страници Владе и Министарства финансија.

05 Број: 400-5421/2026-1
У Београду, 4. јуна 2026. године

В Л А Д А

ПРЕДСЕДНИК

проф. др Ђуро Мацут

Прилог 1 – Пројекција основних макроекономских индикатора

	2026	2027	2028	2029
Стопа реалног раста БДП, %	3,0	4,5	3,5	3,7
БДП у текућим тржишним ценама (у млрд динара)	11.065,3	12.021,9	12.840,5	13.707,2
Извори раста: процентне промене у сталним ценама				
Лична потрошња	4,1	3,7	3,4	3,1
Државна потрошња	2,1	2,2	2,8	2,2
Инвестиције у основна средства	4,9	4,5	6,6	6,8
Извоз робе и услуга	4,3	7,1	4,0	5,6
Увоз робе и услуга	5,1	4,8	4,9	5,3
Допринос расту БДП, процентни поени				
Домаћа тражња	3,9	3,5	4,4	4,1
Лична потрошња	2,6	2,4	2,2	2,0
Државна потрошња	0,4	0,4	0,5	0,4
Инвестиције у основна средства	1,2	1,1	1,7	1,8
Промена у залихама	-0,3	-0,5	0,0	0,0
Нето извоз робе и услуга	-1,0	1,0	-1,0	-0,3
Раст БДВ по секторима и нето пореза, %				
Пољопривреда	4,7	0,0	0,0	0,0
Индустрија	2,0	2,1	3,9	4,1
Грађевинарство	5,3	4,1	4,5	5,1
Услуге	3,0	5,6	3,4	3,7
Нето порези	3,6	4,4	3,4	3,6
Допринос расту БДП, процентни поени				
Пољопривреда	0,2	0,0	0,0	0,0
Индустрија	0,4	0,4	0,7	0,8
Грађевинарство	0,3	0,2	0,2	0,3
Услуге	1,7	3,3	2,0	2,2
Нето порези	0,5	0,6	0,5	0,5
Кретање цена, %				
БДП дефлатор	3,4	4,0	3,2	2,9
Потрошачке цене (годишњи просек)	3,7	4,2	3,4	3,0
Кретања у спољном сектору, % БДП				
Салдо текућег рачуна	-6,0	-4,5	-5,2	-5,1
Фискални индикатори, % БДП				
Фискални резултат сектора државе	-3,0	-3,0	-2,5	-2,5
Консолидовани приходи	40,9	40,2	39,9	39,7
Консолидовани расходи	43,9	43,2	42,4	42,2
Бруто дуг сектора државе	44,7	44,3	44,1	43,9

Прилог 2 – Фискални оквир сектора државе у 2027. години

	Сектор државе	Буџет Републике	Јединице локалне самоуправе	Градови и општине	АП Војводина	Ванбуџетски корисници	ООСО	Фонд ПИО	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	**4.829,7**	**2.487,7**	**565,8**	**518,7**	**47,1**	**86,0**	**1.690,2**	**1.140,1**	**508,7**	**35,7**	**5,6**
Текући приходи	4.795,1	2.455,7	563,8	516,7	47,1	86,0	1.689,5	1.140,1	508,6	35,2	5,6
Порески приходи	4.340,0	2.202,4	489,7	448,7	41,0		1.647,9	1.140,2	468,2	34,1	5,4
Порез на доходак	511,9	164,5	347,4	331,1	16,3						
Доприноси	1.647,9						1.647,9	1.140,2	468,2	34,1	5,4
Порез на добит	312,9	288,2	24,7		24,7						
ПДВ	1.161,5	1.161,5									
Акцизе	468,7	468,7									
Царине	101,6	101,6									
Остали порески приходи	135,4	17,8	117,6	117,6							
Непорески приходи	455,1	253,3	74,1	68,0	6,1	86,0	41,7		40,4	1,0	0,3
Донације	34,7	32,0	2,0	2,0			0,7		0,2	0,5	0,0
Јавни расходи	**5.195,7**	**2.369,9**	**596,6**	**547,8**	**48,8**	**122,2**	**2.107,0**	**1.342,0**	**723,3**	**30,8**	**10,8**
Текући расходи	4.395,4	1.715,0	490,2	446,8	43,4	107,2	2.082,9	1.341,3	701,7	30,4	9,4
Расходи за запослене	1.058,9	612,6	114,7	109,3	5,4	23,2	308,4	5,5	300,2	2,7	
Доприноси на терет послодавца	162,7	97,2	15,8	15,1	0,7	4,1	45,5	0,9	44,1	0,6	
Куповина роба и услуга	901,0	277,0	219,7	214,6	5,1	73,4	330,8	6,1	315,2	2,6	6,9
Отплата камата	228,7	226,3	2,3	2,0	0,3	0,1					
Субвенције	253,7	203,8	49,9	33,9	16,0						
Социјална помоћ и трансфери	1.660,9	228,4	38,3	37,5	0,7		1.394,3	1.327,3	40,3	24,3	2,4
од чега пензије	1.267,2						1.267,2	1.267,2			
Остали текући расходи	129,6	69,8	49,5	34,3	15,1	6,5	3,9	1,5	2,0	0,3	0,1
Капитални расходи	766,3	620,8	106,4	101,1	5,4	14,9	24,1	0,7	21,6	0,4	1,4
Нето буџетске позајмице	12,0	12,0									
Активиране гаранције	22,1	22,1									
Фискални резултат искљ. трансфере	**-366,0**	**117,8**	**-30,8**	**-29,1**	**-1,7**	**-36,2**	**-416,9**	**-201,9**	**-214,6**	**4,8**	**-5,2**
Трансфери од других нивоа власти	738,6	45,0	93,1	77,5	15,6	36,2	564,4	333,7	224,5	0,9	5,2
Буџет Републике	528,8		84,7	69,1	15,6	36,2	408,0	319,6	87,1	0,9	0,3
Градови и општине	48,4	45,0					3,4		3,4		
АП Војводина	13,9		8,4	8,4			5,5		5,5		
Фонд ПИО	131,8						131,8		126,9		4,9
РФЗО	10,0						10,0	10,0			
НСЗ	5,8						5,8	4,1	1,7		
Фонд СОВО											
Остали нивои											
Трансфери другим нивоима власти	738,6	528,8	62,3	48,4	13,9		147,5	131,8	10,0	5,8	
Буџет Републике	45,0		45,0	45,0							
Градови и општине	77,5	69,1	8,4		8,4						
АП Војводина	15,6	15,6									
Фонд ПИО	333,7	319,6					14,1		10,0	4,1	
РФЗО	224,5	87,1	8,9	3,4	5,5		128,6	126,9		1,7	
НСЗ	0,9	0,9									
Фонд СОВО	5,2	0,3					4,9	4,9			
Остали нивои	36,2	36,2									
Нето трансфери другим нивоима власти		-483,8	30,8	29,1	1,7	36,2	416,9	201,9	214,6	-4,8	5,2
Фискални резултат	**-366,0**	**-366,0**	**0,0**	**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 2027. 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 2025 – 2029. године, у млрд динара

	2025	2026	2027	2028	2029
Јавни приходи (1 + 2)	4.253,4	4.528,8	4.829,7	5.125,7	5.438,8
1. Текући приходи (1.1 + 1.2)	4.238,6	4.495,1	4.795,1	5.089,1	5.402,2
1.1 Порески приходи (1.1.1 + ... + 1.1.7)	3.782,7	4.031,0	4.340,0	4.618,8	4.917,9
1.1.1 Порез на доходак грађана	443,4	465,0	511,9	550,2	589,8
1.1.2 Порез на добит предузећа	293,5	299,0	312,9	332,0	348,6
1.1.3 Порез на додату вредност	998,2	1.084,0	1.161,5	1.231,8	1.315,1
1.1.4 Акцизе	437,9	431,3	468,7	483,3	498,9
1.1.5 Царине	93,7	95,5	101,6	108,1	115,2
1.1.6 Остали порески приходи	127,5	130,8	135,4	140,1	144,6
1.1.7 Доприноси за обавезно социјално осигурање	1.388,5	1.525,4	1.647,9	1.773,2	1.905,6
1.2 Непорески приходи	455,9	464,1	455,1	470,3	484,2
2. Донације	14,8	33,8	34,7	36,7	36,7
Јавни расходи (1 + 2 + 3 + 4)	4.506,2	4.865,9	5.195,7	5.447,7	5.783,8
1. Текући расходи (1.1 + ... + 1.6)	3.743,2	4.112,8	4.395,4	4.633,4	4.918,3
1.1 Расходи за запослене	1.029,8	1.128,5	1.221,5	1.309,8	1.396,6
1.2 Куповина роба и услуга	749,7	846,2	901,0	949,6	1.006,6
1.3 Отплата камата	189,0	214,6	228,7	234,3	252,6
1.4 Субвенције	260,3	242,8	253,7	262,1	278,7
1.5 Социјална помоћ и остали трансфери становништву	1.386,4	1.539,9	1.660,9	1.744,0	1.847,4
од чега пензије	1.044,8	1.172,7	1.267,2	1.327,4	1.406,8
1.6 Остали текући расходи	127,9	140,8	129,6	133,6	136,3
2. Капитални расходи	715,4	717,9	766,3	779,8	830,4
3. Нето буџетске позајмице	24,4	11,5	12,0	12,5	13,0
4. Активиране гаранције	23,3	23,7	22,1	22,1	22,1
Консолидовани фискални резултат	-252,8	-337,0	-366,0	-322,0	-345,0

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 2026. год.*	*Пројектовани трошак у 2026 год.*	*Пројектовани трошак у 2027. год.*	*Пројектовани трошак у 2028. год.*	*Пројектовани трошак у 2029. год.*	*Процењена укупна вредност пројекта*
1	5001	Набавка опреме,изградња хангара и пратећих објеката	8.702.157.621	76.472.000	560.000	60.000	0	8.779.249.621
2	5073	Изградња Националног фудбалског стадиона	29.878.719.769	21.200.000.000	16.400.000.000	7.480.493.324	0	74.959.213.093
3	5081	ЕХРО Београд 2027	90.731.558.467	42.577.000.000	8.940.997.414	0	0	142.249.555.881
4	5086	Тунел од Карађорђеве улице до Дунавске падине	0	5.000.000.000	5.000.000.000	10.000.000.000	10.000.000.000	30.000.000.000
5	5088	Линијска инфраструктура и топлотни извор	31.173.947.596	25.722.654.429	2.650.000.000	0	0	59.546.602.026
6	5090	Изградња нове зграде Природњачког музеја	0	2.891.000.000	3.717.000.000	1.652.000.000	1.652.000.000	10.819.000.000
7	5008	Брза саобраћајница Іб реда Нови Сад-Рума	61.414.332.114	14.960.000.000	15.500.000.000	14.372.177.284	0	106.246.509.398
8	5015	Пројекат мађарско - српске железнице	135.837.148.700	11.773.858.000	7.863.608.375	0	0	155.474.615.075
9	5027	Реконструкција железничке пруге Ниш - Димитровград	10.895.382.753	10.870.000.000	16.972.262.567	8.000.000.000	0	46.737.645.320
10	5035	Изградња аутопута Е-761, деоница: Појате - Прељина	221.568.339.114	28.500.000.000	1.972.019.546	0	0	252.040.358.660
11	5042	Вађење потонуле немачке флоте из Другог светског рата	1.147.854.390	640.000.000	1.184.740.609	1.134.361.000	0	4.106.955.999
12	5045	Изградња саобраћајнице Рума - Шабац - Лозница	103.727.189.033	5.250.000.000	3.706.950.000	3.000.000.000	0	115.684.139.033
13	5046	Реализација пројеката железничке инфраструктуре	16.578.106.040	2.750.385.371	185.695.000	0	0	19.514.186.411
14	5050	Изградња аутопута Ниш-Мердаре, деоница: Ниш-Плочник	2.990.857.757	1.300.000.000	4.657.450.000	10.300.000.000	18.061.692.243	37.310.000.000
15	5054	Унапређење услова за превођење бродова у оквиру бране на Тиси код Новог Бечеја	76.530.366	137.300.000	1.118.800.000	1.560.400.000	3.001.000.000	9.599.325.000
16	5056	Проширење капацитета Луке Сремска Митровица	28.325.507	0	930.800.000	2.000.000	1.003.000.000	6.626.400.000

Р. бр.	Шифра пројекта	Назив капиталног пројекта	Трошак до 2026. год.	Пројектовани трошак у 2026 год.	Пројектовани трошак у 2027. год.	Пројектовани трошак у 2028. год.	Пројектовани трошак у 2029. год.	Процењена укупна вредност пројекта
17	5057	Проширење капацитета Луке Богојево	231.374.860	400.000.000	2.197.798.000	1.401.000.000	1.274.033.000	7.896.476.900
18	5058	Проширење капацитета Луке Прахово	2.303.223.259	1.300.000.000	1.500.000.000	301.776.742	0	5.405.000.001
19	5062	Изградња аутопута, деоница: Београд - Зрењанин	14.864.212.006	10.200.000.000	10.260.648.000	12.345.000.000	13.000.000.000	187.600.000.000
20	5064	Изградња новог моста преко реке Саве у Београду	7.153.638.019	4.820.000.000	2.471.300.000	0	0	14.444.938.019
21	5067	Изградња моста - обилазнице око Новог Сада са приступним саобраћајницама	11.133.690.064	7.600.000.000	5.132.700.000	5.122.000.000	0	28.988.390.064
22	5069	Пројекат изградње обилазница и тунела	7.195.130.318	3.200.000.000	3.041.600.000	5.350.831.000	4.582.570.001	23.370.131.319
23	5070	Пројекат изградње комуналне (канализационе) инфраструктуре и инфраструктуре за одлагање комуналног чврстог отпада у Републици Србији	54.137.408.980	8.000.000.000	10.000.000.000	9.800.000.000	10.000.000.000	367.895.069.040
24	5071	Пројекат сакупљања и пречишћавања отпадних вода Централног канализационог система Града Београда	1.011.740.879	1.300.000.000	3.900.000.000	3.900.000.000	3.900.000.000	32.604.000.000
25	5072	Изградња београдског метроа (Линија 1 - фазе 1 и 2)	18.125.402.063	20.661.805.000	17.846.025.000	7.257.500.061	8.959.267.876	72.850.000.000
26	5074	Изградња северне обилазнице око Крагујевца	16.157.642.521	9.313.000.000	8.901.000.000	5.828.357.479	0	40.200.000.000
27	5076	Брза саобраћајница Е-75, петља Пожаревац - Голубац	48.192.174.306	10.051.000.000	3.256.825.694	0	0	61.500.000.000
28	5077	Изградња центра за обуку чланова посаде бродова	93.275.464	10.000.000	444.980.000	444.980.000	1.201.000.000	5.195.350.000
29	5078	Модернизација железничког сектора у Србији	659.052.443	1.245.239.000	5.760.000.000	4.371.708.557	0	12.036.000.000
30	5082	Изградња пруге између Земун поља и Националног стадиона	21.788.121.169	17.004.185.000	8.235.241.495	127.440.000	0	47.154.987.664
31	5084	Реконструкција и модернизација деонице пруге Београд – Ниш	0	1.000.000	4.096.000.000	17.015.000.000	11.601.338.000	208.618.748.882

Р. бр.	*Шифра пројекта*	*Назив капиталног пројекта*	*Трошак до 2026. год.*	*Пројектовани трошак у 2026 год.*	*Пројектовани трошак у 2027. год.*	*Пројектовани трошак у 2028. год.*	*Пројектовани трошак у 2029. год.*	*Процењена укупна вредност пројекта*
32	5085	Изградња пешачко-бициклистичког моста на стубовима старог моста у Новом Саду	626.703.419	500.000.000	4.752.500.000	120.796.581	0	6.000.000.000
33	5091	Изградња моста са приступним саобраћајницама на реци Дунав код Бачке Паланке	0	600.000.000	1.800.000.000	3.836.000.000	3.836.000.000	15.254.065.733
34	5003	Брана са акумулацијом „АРИЉЕ" профил „СВРАЧКОВО" Ариље	7.644.200.091	701.209.000	1.523.330.000	1.523.330.000	1.523.330.000	19.111.000.000
35	5002	Изградња образовно-научних центара	0	129.340.000	139.340.000	260.724.000	260.724.000	4.751.304.000
36	5001	Реконструкција Универзитетског клиничког центра Србије, Београд	14.498.070.460	1.105.000.000	0	0	2.124.000.000	17.727.070.460
37	5003	Набавка опреме за УКЦ Војводине, Нови Сад	5.353.272.793	354.000.000	0	0	300.000.000	6.007.272.793
38	5007	Реконструкција, санација и адаптација објекта Главне железничке станице у Београду и промена намене у објекат Историјског музеја Србије	495.605.915	1.151.000.000	1.473.000.000	0	0	3.119.605.915
39	5004	Изградња и уређење туристичке инфраструктуре и супраструктуре на подручју Подунавља	2.879.889.947	500.103.000	300.000.000	0	0	3.679.992.947
40	5004	Успостављање Дата центра за регистре, „Backup" центар и „Disaster Recovery"	2.007.673.548	430.000.000	842.000.000	500.001.157	0	3.779.674.705
41	5006	Изградња Дата центра у Крагујевцу	12.029.206.585	2.730.000.000	1.250.000.000	2.262.000.000	1.630.629.215	19.901.835.800
42	5014	Јединствена информациона комуникациона мрежа е Управе	2.739.816.335	850.000.000	750.000.000	596.000.000	0	4.935.816.335
43	5019	Иновациони дистрикт Крагујевац	1.362.964.000	2.200.000.000	2.000.000.000	2.891.165.000	0	8.454.129.000
УКУПНО:			967.433.938.672	280.005.550.800	192.675.171.700	142.757.102.185	97.910.584.335	2.308.174.615.095

Прилог 5 – Прелиминарна процена ефеката CBAM регулативе на Републику Србију

Резиме

Анализа представљена у наставку има за циљ да пружи иницијални, индикативни увид у потенцијалне ефекте примене CBAM регулативе на привреду Републике Србије. Налази су засновани на тренутно расположивим подацима о трговинским токовима из 2025. године, важећој верзији регулаторног оквира Европске уније, као и на ограниченом скупу радних претпоставки. Сходно томе, све изведене процене треба тумачити као прелиминарне и подложне значајним ревизијама, како услед евентуалних измена регулативе, тако и услед доступности прецизнијих података.

Према расположивим подацима, **више од 12% извоза Републике Србије у Европску унију, односно преко 8% укупног извоза**, налази се у обухвату CBAM механизма. Унутар домаће привреде послује више од **3.500 компанија** које су директно или индиректно повезане са CBAM секторима, при чему ови сектори запошљавају око **4,5% укупне радне снаге**. Од укупног броја, **приближно 1.000 компанија** је током 2025. године извозило у Европску унију и потенцијално је **директно изложено CBAM обавезама**. Ипак, стварни степен изложености зависи од структуре производње и способности појединачних компанија да оптимизују своје емисије и обрачун.

Методолошки посматрано, анализа полази од претпоставке да **ниво извоза из 2025. године остаје непромењен у пројектованом периоду**, што представља поједностављење које може довести до одступања у односу на будуће стварне токове. Посебно је важно нагласити да постоје индикације да је већ дошло до одређеног смањења трговинских токова услед регулаторне неизвесности, нарочито у сектору електричне енергије, што указује на то да би стварни ефекти могли бити нижи од пројектованих.

У овој анализи коришћена је цена CBAM сертификата на нивоу првог квартала 2026. године у износу од **75,36 евра по тони CO_2e**. Ипак, имајући у виду да је ова цена директно условљена кретањима на EU ETS тржишту, постоји значајна неизвесност у погледу њеног будућег кретања. Посебно се издваја ризик раста цене услед потенцијалног смањења бесплатних дозвола у наредном регулаторном периоду.

Додатни ниво неизвесности произилази из примене подразумеваних (default) емисионих вредности, које су у значајном броју случајева **више од стварних емисија домаћих произвођача**. То имплицира да би верификација стварних емисија могла довести до умањења CBAM обавеза, али истовремено генерише додатне административне и финансијске трошкове. При томе, треба имати у виду и да CBAM регулатива предвиђа постепено повећање ових вредности у већини сектора.

Резултати анализе указују да су потенцијални ефекти најизраженији у **секторима електричне енергије и гвожђа и челика**, док се у релативном смислу значајан притисак може јавити и у **сектору цемента** (уз ограничен утицај због ниже извозне оријентисаности). С обзиром на све наведене неизвесности, налазе је неопходно посматрати као оријентационе, а не као прецизну процену будућих финансијских обавеза.

У квантитативном смислу, у базном сценарију без уважавања националног пореза, укупан ефекат CBAM регулативе процењује се на око **140 милиона евра у 2026. години, са постепеним растом на приближно 161 милион евра до 2029. године**. У алтернативном сценарију, који подразумева пуно признавање домаће цене угљеника од стране Европске уније, **ефекат би био нижи** и кретао би се у распону од око **127 до 148 милиона евра**.

Наведени сценарији почивају на претпоставци да Европска унија у потпуности признаје цену угљеника плаћену у Србији. С обзиром на то да такав третман за треће земље још увек није формално потврђен, реални ефекти могу значајно одступати од приказаних.

Додатна потенцијална ублажавања ефеката могу проистећи из евентуалних измена CBAM регулативе у сектору електричне енергије, укључујући уважавање националног енергетског микса. Међутим, ни ове измене у овом тренутку нису усвојене, што додатно доприноси регулаторној неизвесности.

Импликације на конкурентност

CBAM механизам очекивано доводи до ефективног повећања цене српских производа на тржишту Европске уније. Обим овог повећања варира по секторима и појединачним производима и зависи од више фактора, укључујући ниво емисија, способност њихове верификације и будуће кретање цене емисионих јединица. У појединим случајевима, прелиминарне процене указују да CBAM обавеза може чинити и више од 50% вредности производа, иако је реалан ефекат у пракси вероватно нижи.

Највећи релативни притисак очекује се у секторима цемента и електричне енергије, као и у индустрији гвожђа и челика. У сектору електричне енергије, кључна специфичност је одсуство бесплатних емисионих дозвола, што доводи до непосредног и пуног ефекта регулативе од самог почетка примене.

Ефекат на просечну цену производа по индустријама

Индустрија	2026		2027		2028		2029	
	опсег раста цене %		опсег раста цене %		опсег раста цене %		опсег раста цене %	
Алуминијум	1.47%	9.3%	1.63%	10.2%	1.80%	11.1%	1.83%	11.1%
Гвожђе и челик	6.94%	15.9%	8.55%	19.3%	10.38%	23.0%	11.45%	25.1%
Ђубрива	4.82%	11.1%	4.99%	11.3%	5.33%	11.7%	6.19%	12.5%
Ел. Енергија	46.86%	66.91%	46.86%	66.91%	46.86%	66.91%	46.86%	66.91%
Цемент	48.64%	81.3%	57.14%	95.5%	66.55%	111.2%	71.04%	118.8%
Водоник	н/п	н/п	н/п	н/п	н/п	н/п	н/п	н/п

Импликације на трошкове производње и БДП

Постоји реална могућност да ће купци у Европској унији настојати да пребаце трошак CBAM-а на произвођаче из Србије, било кроз притисак на цене, било кроз уговорне механизме. Додатно, потреба за верификацијом емисија уводи нове оперативне и административне трошкове, укључујући ангажовање акредитованих верификатора.

Индиректни ефекти могу обухватити и потенцијално повећање цена електричне енергије, мада је обим овог ефекта у овом тренутку тешко поуздано проценити.

Директни ефекат CBAM обавеза у 2026. години процењује се на око 0,16% БДП. Ипак, ова процена не обухвата шире макроекономске последице, које би се могле испољити кроз пад извоза, инвестиција или релокацију производње, и потенцијално бити значајно веће од директно измерених ефеката.

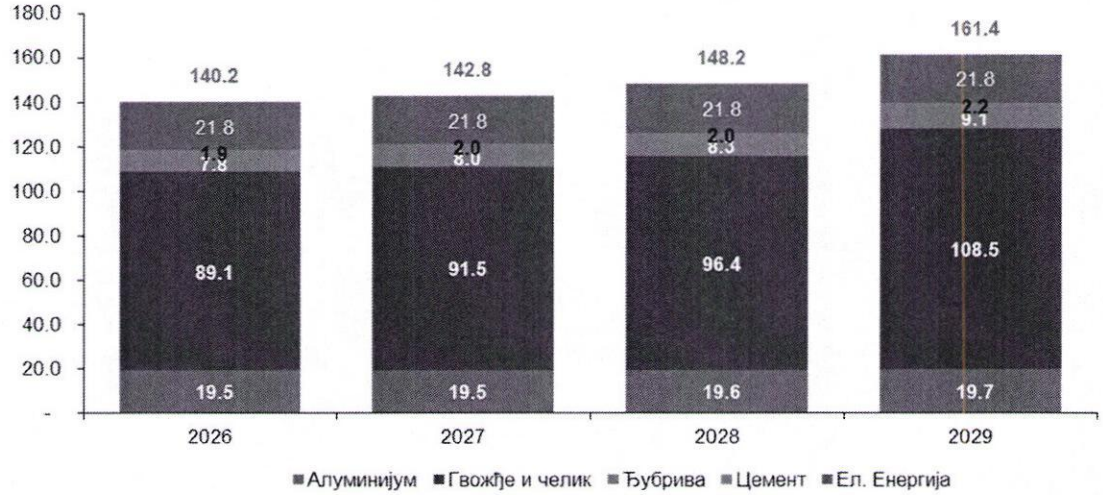
Сценарио анализа

Ефекти CBAM регулативе анализирани су кроз више сценарија који одражавају различите комбинације кључних неизвесности – пре свега у погледу регулаторног третмана националних мера, кретања цене угљеника и примене специфичних правила у појединачним секторима, нарочито у сектору електричне енергије. Сви сценарији су засновани на заједничком скупу методолошких претпоставки, укључујући непромењен ниво извоза у односу на 2025. годину, примену подразумеваних емисионих вредности и фиксну цену CO_2 од 75,36 EUR/tCO_2e, те их је неопходно тумачити као индикативне.

У базном сценарију, који не подразумева постојање нити признавање националног механизма цене угљеника, пројектован ефекат CBAM регулативе износи приближно 140 милиона евра у 2026. години и постепено расте до око 161 милион евра у 2029. години. Укупна динамика раста последица је постепеног укидања бесплатних емисионих дозвола у ЕУ, као и повећања подразумеваних емисионих вредности у већини индустријских сектора. У структури укупног ефекта, сектор гвожђа и челика даје највећи апсолутни допринос, док сектор електричне енергије има

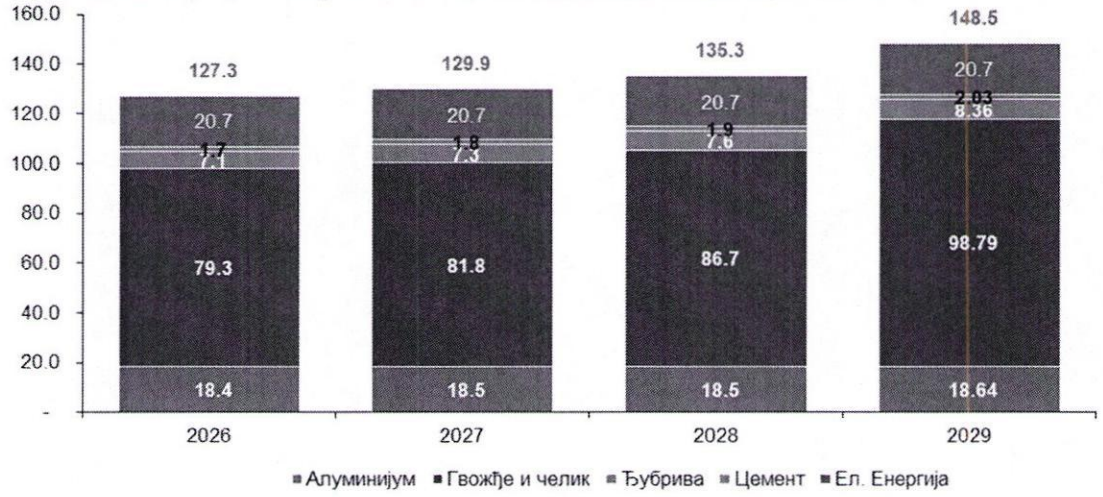
релативно стабилан износ ефекта кроз време, с обзиром да је пуни ефекат регулативе присутан од самог почетка примене.

Бруто ефекат CBAM регулативе без ефекта националног пореза (милона ЕУР)



Алтернативни сценарио подразумева да Европска унија у потпуности признаје цену угљеника плаћену у Републици Србији кроз национални механизам. Под наведеним претпоставкама, спроведена анализа, чији су резултати представљени на пратећем графикону, указује на то да би домаћи порез на емисије потенцијално могао допринети умањењу CBAM обавезе за приближно 12 милиона евра на годишњем нивоу, што индикативно одговара распону од 8% до 9,2% укупне обавезе у зависности од посматране године. У сектору електричне енергије, ефекат од приближно 20,7 милиона евра представља процену према тренутном опсегу регулативе (без обрачуна ефеката на транзит), док би се у случају усвајања предложених измена, пре свега, уважавања националног енергетског микса, ефекат могао умањити на ниво од приближно 14,5 милиона евра, што би одговарало смањењу од око 30%.

Ефекат CBAM регулативе умањен за ефекат националног пореза (милона ЕУР)



Иницијална процена прихода од пореза на угљеник у Републици Србији

Од 1. јануара 2026. године, Република Србија увела је два међусобно комплементарна законска инструмента у области цена угљеника. Први, Закон о порезу на емисије гасова са ефектом стаклене баште, усмерен је на опорезивање највећих емитера у индустријама које су уједно обухваћене и CBAM механизмом Европске уније. Други, Закон о порезу на увоз угљенично интензивних производа, има за циљ да обухвати уграђене емисије у одређеним производима који се увозе на територију Републике Србије, како би се обезбедили како би се обезбедили једнаки услови између домаћих и увозних производа.

Ова два механизма заједно представљају почетни корак ка успостављању интерно конзистентног система цена угљеника, усклађеним са приступом Европске уније. Процена прихода од пореза на емисије гасова са ефектом стаклене баште заснива се пре свега на подацима о очекиваном нивоу емисија пријављеним од стране обвезника приликом подношења захтева за дозволе, као и на примени релевантних механизама за умањење пореске основице, укључујући коришћење референтних вредности заснованих на најбољим расположивим технологијама.

Неопходно је нагласити да су ови параметри подложни променама, како услед варијација у нивоу производних активности, тако и услед спровођења инвестиција и мера усмерених на смањење емисија. Додатни елемент неизвесности произилази из примене пореских кредита, нарочито у сектору електричне енергије, где они могу значајно утицати на стварни износ обавезе. Сходно томе, при актуелној пореској стопи од 4 EUR/tCO_2e, индикативно се процењује да би приходи у 2026. години могли да се крећу у релативно широком распону од приближно 30 до 132 милиона евра. Процена прихода од пореза на увоз угљенично интензивних производа се процењује у износу од приближно 11 до 13 милиона евра, уз напомену да коначни износ зависи од структуре увоза и кретања трговинских токова. Посматрано кумулативно, укупни приходи од оба пореска инструмента у 2026. години могли би се кретати у распону од приближно 41 до 145 милиона евра.

Распон процене одражава одређени степен неизвесности који је инхерентан како у погледу будућег понашања обвезника и тржишних актера, тако и у погледу ефективне примене појединих елемената пореског оквира. Сходно томе, наведене вредности треба посматрати као оријентационе и условне, имајући у виду да ће стварни фискални ефекти зависити од више фактора који ће се у потпуности манифестовати тек након иницијалног периода примене закона.

НАРОДНА БАНКА СРБИЈЕ
ГУВЕРНЕР

КГ бр. 1447/2/26

Београд, 27. мај 2026. године

РЕПУБЛИКА СРБИЈА

МИНИСТАРСТВО ФИНАНСИЈА

Господин Синиша Мали, први потпредседник Владе и министар финансија

Предмет: Мишљење на Нацрт фискалне стратегије за 2027. годину са пројекцијама за 2028. и 2029. годину

Веза: Допис Министарства финансија РС бр. 002488412 2026 10520 002 000 427 015 од 25. маја 2026.

Поштовани господине Мали,

У вези с дописом Министарства финансија Републике Србије од 25. маја 2026. године, којим се тражи мишљење на Нацрт фискалне стратегије за 2027. годину са пројекцијама за 2028. и 2029. годину (у даљем тексту: Нацрт фискалне стратегије), **обавештавамо Вас да Народна банка Србије нема суштинских сугестија нити примедаба на достављени документ.**

Народна банка Србије оцењује да макроекономски оквир, на коме се заснива трогодишњи фискални план, реално одражава актуелне макроекономске трендове и изгледе раста српске економије у условима појачане неизвесности у међународном економском и геополитичком окружењу. То потврђује да ће економска политика у наредном периоду остати усмерена на очување макроекономске и фискалне стабилности, уз истовремено јачање развојног потенцијала земље и способности привреде да се прилагоди променама у међународном окружењу. Да би се то постигло, фокус фискалне политике поред структурних реформи усмерених на дугорочну одрживост јавних финансија, биће на јачању енергетске сигурности и убрзању реализације инфраструктурних пројеката и пројеката везаних за *EXPO 2027*, јачању конкурентности домаће економије и очувању њених инвестиционих и производних капацитета. С обзиром на сагласност у

оцени актуелних макроекономских трендова и изгледа за наредни период, **централна пројекција макроекономских показатеља представљена у Нацрту фискалне стратегије је у складу с пројекцијама Народне банке Србије.**

У погледу привредног раста, пројектовани раст бруто домаћег производа и његови извори у Нацрту фискалне стратегије у начелу су у складу са пројекцијама Народне банке Србије. **У Нацрту фискалне стратегије очекује се да ће се раст бруто домаћег производа бити виши него претходне године и да ће ове године износити 3%, што је и актуелна пројекција Народне банке Србије. Највиши раст ће бити остварен у 2027. години** (4,5%), односно у време одржавања специјализоване изложбе *EXPO 2027*. Средњорочни раст бруто домаћег производа који се пројектује на 3,5%, биће подржан акумулацијом капитала, чему ће допринети прилив страних директних инвестиција и оснаживање домаћих инвеститора, као и растом укупне факторске продуктивности, али и континуираним улагањима у инфраструктуру, енергетику, дигитализацију и нове технологије. Позитивно оцењујемо најаву мера које би биле подршка новом стратешком циклусу индустријске политике који ће бити фокусиран на јачање сектора са високом додатом вредношћу, подстицање трансфера технологија и развој иновационог екосистема. Са своје стране, Влада Републике Србије, поред активности везаних за структурне реформске процесе, допринеће расту и кроз реализацију пројеката у оквиру специјализоване изложбе *EXPO 2027*, као и наставак реализације пројеката у оквиру развоја саобраћајне, енергетске и комуналне инфраструктуре. Подршка привредном расту остаје значајна, што потврђује планирана структура фискалних расхода у оквиру којих се задржава релативно високо учешће капиталних улагања и расхода за набавку робе и услуга. Када је реч о ризицима ове пројекције, који проистичу из карактера присутних неизвесности и њиховог потенцијалног утицаја на глобални раст, Народна банка Србије оцењује да је њихов потенцијални утицај и у случају Србије претежно негативан, односно да су ризици асиметрични наниже.

Пројекције Министарства финансија и Народне банке Србије у погледу инфлације и дефлатора бруто домаћег производа су сличне и недвосмислено указују да ће ценовна стабилност бити очувана и у наредном периоду.

Што се тиче фискалних пројекција, оцењујемо их као опрезне, с обзиром на то да се планирани ниво фискалног дефицита постепено смањује – са 3% у периоду 2026-2027. године на 2,5% у две године након тога. Тиме се обезбеђује наставак смањења учешћа јавног дуга сектора државе у бруто домаћем производу и то са 44,7% крајем 2026. на 43,9% ка крају 2029. године, чиме се потврђује одрживост фискалне позиције. Поред тога, треба имати у виду да су већи фискални расходи до 2027, а тиме и фискални дефицит, повезани са реализацијом инвестиционих пројеката везаних за специјализовану изложбу *EXPO 2027*. Учешће расхода за запослене у јавном сектору у бруто домаћем производу остаће стабилно (10,2%) и испод нивоа предвиђеног посебним фискалним правилом (које износи 10,6%). Истовремено, учешће пензија у наредним години постепено ће се смањивати – са 10,6% у 2026. на 10,3% у 2029. години.

У наставку достављамо неколико сугестија које се односе на додатно прецизирање појединих делова текста Нацрта фискалне стратегије:

На страни 2. Нацрта фискалне стратегије, реченица која гласи: „Очекује се раст БДП од око 3,0% у 2026. години и убрзање на око 4,5% у 2027. години, уз задржавање инфлације у оквиру циља Народне банке Србије и постепено смањење учешћа јавног дуга у БДП", **предлажемо да се измени** и да гласи: „Очекује се раст БДП од око 3,0% у 2026. години и убрзање на око 4,5% у 2027. години, уз очување ценовне стабилности и постепено смањење учешћа јавног дуга у БДП". Тиме би се обезбедила конзистентност, с обзиром на то да се на страни 35. Нацрта фискалне стратегије наводи следеће: „Крајем 2026. и почетком 2027. године очекује се њено привремено кретање (инфлације) нешто изнад горње границе циљаног распона..."

На страни 32. Нацрта фискалне стратегије, реченица која гласи: „У првом тромесечју 2026. године инфлација се кретала испод централне вредности циља, док је током априла дошло до њеног привременог убрзања, пре свега услед раста светских цена нафте и последичног повећања цена нафтних деривата на домаћем тржишту.", **предлажемо да се измени** и да гласи: „У првом тромесечју 2026. године инфлација се кретала испод централне вредности циља, док је током априла убрзала, пре свега услед раста светских цена нафте и последичног повећања цена нафтних деривата на домаћем тржишту."

На страни 34. Нацрта фискалне стратегије, реченица која гласи: „Посебно је настављен раст готовинских кредита и кредита за ликвидност, док је код привреде значајнији био раст инвестиционих кредита и кредита за ликвидност.", **предлажемо да се измени** и да гласи: „Посебно је настављен раст готовинских кредита и стамбених кредита код становништва, док је код привреде значајнији био раст инвестиционих кредита и кредита за ликвидност."

На страни 34. Нацрта фискалне стратегије, пасус која гласи: „У прва три месеца на девизном тржишту били су присутни умерени депрецијацијски притисци, пре свега услед повећане глобалне неизвесности и раста тражње за девизама у условима виших цена енергената. Током априла ови притисци су се делимично ублажили, па је динар током прва четири месеца 2026. године задржао релативну стабилност према евру, уз повремене интервенције НБС на девизном тржишту ради ублажавања прекомерних краткорочних осцилација курса. У априлу 2026. године курс динара према евру је депрецирао номинално за 0,2%, док је реално апрецирао за 0,1%. НБС је од почетка године до закључно са априлом интервенисала на девизном тржишту нето продајом девиза у износу од 1.025,0 мил. евра.", **предлажемо да се измени** и да гласи: „У прва три месеца на девизном тржишту били су присутни депрецијацијски притисци, пре свега услед деловања сезонски појачане тражње за девизама увозника енергената. Деловање сезонског фактора је ослабило од краја марта. НБС је од почетка године закључно са априлом интервенисала на девизном тржишту нето продајом девиза у износу од 1.205 мил. евра, а динар је према евру номинално ослабио за 0,1%."

На страни 35. Нацрта фискалне стратегије предлажемо да се исправи податак о количини монетарног злата на 54,0 тона, као и на **страни 14.** где текст који гласи: „Додатну сигурност обезбеђују и рекордне резерве злата од близу 54 тоне", предлажемо да гласи: „Додатну сигурност обезбеђују и рекордне резерве злата од 54 тоне".

На страни 39. Нацрта фискалне стратегије, реченица која гласи: „Са друге стране, посматрано према земљама порекла капитала, највећи прилив страних директних инвестиција долази из Холандије, Велике Британије, Сингапура, Немачке и Финске, које заједно чине нешто више од три петине укупног прилива СДИ. " **предлажемо да се допуни са**: „при чему треба имати у виду да из Холандије долазе значајна улагања и због чињенице да поједини страни инвеститори, због пореских олакшица, своја улагања реализују из подружница у овој земљи, иако је седиште матичне компаније у другој земљи."

Народна банка Србије оцењује да је Нацрт фискалне стратегије добра основа за даље јачање макроекономске и финансијске стабилности, што ће уз наставак успешне координације монетарне и фискалне политике, допринети и јачању отпорности наше земље на изазове из међународног окружења, чиме се обезбеђују повољни услови за повећање привредне активности, запослености и животног стандарда грађана.

С поштовањем,

Др Јоргованка Табаковић

Република Србија
ФИСКАЛНИ САВЕТ
Број: 002633840 2026 20103 002 000
017 00419 004
Датум: 29.5.2026. године
Немањина 17
Београд

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

Кнеза Милоша 20
11000 Београд

Поштовани господине Мали,

Министарство финансија доставило је у понедељак 25. маја 2026. године Фискалном савету на мишљење Нацрт Фискалне стратегије за 2027. годину са пројекцијама за 2028. и 2029. годину, с роком за достављање мишљења до петка, 29. маја 2026. године.

Кључни циљеви из Стратегије подразумевају одржавање дефицита опште државе на нивоу од 3% БДП-а у 2027. години, а затим његово смањивање на 2,5% БДП-а у 2028. и 2029. години. Пројектована путања јавног дуга предвиђа благо смањење његовог удела у БДП-у са 44,7% на крају 2026. на 43,9% на крају 2029. године.

Мишљење Фискалног савета је да су овако дефинисани фискални циљеви оствариви, будући да су средњорочне пројекције јавних прихода и расхода генерално кредибилне, тј. усклађене са предвиђеним макроекономским кретањима и постојећим политикама. Планирани средњорочни фискални дефицити не доводе у питање одрживост јавних финансија, нити угрожавају ширу макроекономску стабилност земље.

Фискални савет ће детаљније мишљење на Нацрт Фискалне стратегије, са пратећим анализама и конкретним препорукама, израдити у року од 12 дана од дана достављања Нацрта Фискалне стратегије, како предвиђа буџетски календар дефинисан у Закону о буџетском систему.

С поштовањем,

ПРЕДСЕДНИК ФИСКАЛНОГ САВЕТА

Проф. др Благоје Пауновић